

INTRODUCCIÓN

Dentro de la línea de investigación de la Universidad del Rosario de Desarrollo Sostenible, se han venido desarrollando trabajos de investigación con miras a vincular el desarrollo sostenible y el sector financiero en Colombia. Por ello, la presente tesis nombrada como "Los Fondos de Valores Privados en Colombia y la Inversión Socialmente Responsable" pretenden continuar con el trabajo iniciado por la tesis de grado de "Las Instituciones Financieras y el Desarrollo Sostenible" del año 1998.

"Las Instituciones Financieras deben generar rentabilidades para garantizar la sostenibilidad y seguridad del negocio de intermediación financiera, tanto para socios y clientes, asegurando la gerencia transparente del capital invertido en ellas mismas (el ahorro del público y el capital pagado por los accionistas), y operativamente, garantizando el cobro de intereses y capital de los créditos otorgados y, en el peor de los casos, tomando las garantías. Bajo esta perspectiva, las instituciones financieras deben trabajar arduamente para

conseguir el desarrollo sostenible económico, que es sinónimo de hacer competitivamente rentable la actividad financiera en el corto, mediano y largo plazo.”¹

Con esta afirmación, es tan claro que las instituciones financieras juegan un papel muy importante dentro del Desarrollo Sostenible. Por lo tanto el concepto del *Socially Responsible Investment* o Inversión Socialmente Responsable, se ha convertido en la forma de inversión en los países tales como Estados Unidos, donde la importancia que se le ha otorgado a la parte social y ambiental se encuentra al mismo nivel de la evaluación del riesgo y la rentabilidad; ya que integra los valores personales e intereses sociales del inversionistas con las decisiones de inversión. Con el fin de lograr a mediano y largo plazo una cultura de inversión que exija y promueva la sostenibilidad a largo plazo de la comunidad, la economía y el medio ambiente (los tres pilares del Desarrollo Sostenible). Es necesario adoptar dicha cultura en nuestro país, para garantizarle una sostenibilidad a nuestras generaciones futuras. Mediante la colocación del ahorro y las diferentes inversiones, se puede colaborar a crear un mundo mejor, por medio de la colocación de dicho dinero, que trabaje para construir unas comunidades más saludables, que proporcione participación económica y fomente un ambiente sano.

¹ INFANTE, Hugo. Tesis de Grado: Las Instituciones Financieras y el Desarrollo Sostenible. 1998.

La presente investigación comienza con el primer capítulo “*Socially Responsible Investment*”, donde se analiza a fondo dicho concepto, sus estrategias y actores que colaboran con el inversionista para realizar sus inversiones sociales. Al igual que se da una amplia información de cómo se encuentran dichos conceptos en números (estadísticas) y se nombran los fondos sociales que existen en Estados Unidos, pionero del concepto.

En el segundo capítulo “ El deber Ser: caso *Domini Social Investment*”, se toma un ejemplo de un fondo social estadounidense, que cuenta con el concepto descrito en el primer capítulo, *socially responsible investment*. Se describen los productos que dicho fondo ofrece y se hace una comparación del índice de este fondo social con el índice del S&P 500, para demostrar su rentabilidad.

Dentro de la investigación de los dos primeros capítulos, el acceso a la información fue sencillo, todo estaba en Internet, la información era clara y muy completa.

Una vez analizada toda la parte macro y micro con respecto al SRI en Estados Unidos, se entra a hacer una comparación en Colombia, en el tercer capítulo “Los Fondos de Valores Privados en Colombia”. En dicho capítulo se hace una investigación sobre el funcionamiento de los fondos de valores, su reglamentación y sus estadísticas en el mercado colombiano. Se analizan las políticas de inversión de algunos fondos y se comparan con el concepto del *Socially*

Responsible Investment, para ver si algún fondo privado en Colombia, tiene la concepción que vía las políticas de inversión que ofrecen al mercado, puedan promover un desarrollo sostenible hacia las generaciones futuras con un enfoque igual o muy parecido al del *Domini Social Investment*. Al igual que se analiza la cultura de inversión de los colombianos interesados en formar parte de los fondos de valores.

Al investigar este capítulo se encontraron algunos inconvenientes. El acceso a la información fue limitado en la Superintendencia de Valores, la información encontrada estaba desactualizada, no estaba completa y alguna no era clara. En cuanto a las cifras históricas fue muy difícil conseguir estos datos. Dentro de los fondos de valores, la información fue muy completa y clara.

En el cuarto capítulo “El CECODES”, se hace una mención al CECODES, se informa que es y cuales son las empresas pertenecientes a él.

Finalizando con la investigación, en el quinto capítulo se generan conclusiones recogidas durante toda la investigación, que ayudan para generar las recomendaciones. Las cuales deben ser tenidas en cuenta en nuestro mercado de capitales con respecto a los fondos de valores para que se concienticen de la importancia de adoptar dentro de sus políticas de inversión el concepto del SRI, ayudándose ellos mismos y colaborando con la sustentabilidad de nuestro país y

ayudando a generar una cultura de inversión social dentro de sus futuros y recientes inversionistas.

1. SOCIALLY RESPONSIBLE INVESTMENT

En el mundo actual, el “desarrollo sostenible es entendido como el desarrollo que conduce al crecimiento económico, a la elevación de la calidad de vida y al bienestar social, sin agotar la base de recursos naturales renovables en que se sustenta ni deteriora el medio ambiente o el derecho de las generaciones futuras a utilizarlo para la satisfacción de sus propias necesidades.

El desarrollo sostenible consta de tres objetivos: el crecimiento económico, la equidad social, y la sustentabilidad ambiental, los cuales se encuentran estrechamente ligados entre sí². En la actualidad este es uno de los temas principales a tratar, ya que las personas se están concientizando de la importancia de cuidar el medio ambiente, la sociedad y la economía del mundo para tener algo que heredar a nuestras futuras generaciones. Debido a esto, se han generado varios términos para llamar a la inversión encaminada hacia el desarrollo

² INFANTE ACERO, Hugo. El Desarrollo Sostenible y las Instituciones Financieras. 1999

sostenible, como por ejemplo *Socially Responsible Investment* (Inversión Socialmente Responsable o SRI).

Dentro del presente capítulo, se hablara de algunas organizaciones estadounidenses que están interesadas por el tema de la inversión socialmente responsable, tales como el foro de inversión social el cual hace periódicamente un estudio de las inversiones sociales que se hacen en los Estados Unidos. Al igual que algunas herramientas financieras que tiene encuentra a los fondos con perfiles sociales, como es el caso de *Morningsart*, quien da a los inversionistas (sociales o no) la oportunidad de revisar en forma rápida el comportamiento de todos los fondos existentes en los Estados Unidos.

A la inversión socialmente responsable se le conoce también como inversión social, inversión socialmente consciente, inversión ética, inversión basada en la misión, entre otros, estos términos se usan con frecuencia para describir una aproximación a la inversión que integra valores personales e intereses sociales y ambientales en las decisiones de la misma. La inversión socialmente responsable tiene en cuenta tanto las necesidades financieras del inversionista como el impacto que dicha inversión tiene en la comunidad de forma integral.

Existen cuatro principales actores en el negocio de la inversión ética³:

1. El primero de estos, son las instituciones de inversión, en especial el banco, o banco cooperativo. La actividad de estas instituciones esta firmemente soportada en rígidas políticas de inversión, en las cuales se compromete a realizar inversiones inteligentes, en donde predomine el bienestar social.

Bajo cualquier perspectiva, predomina el generar beneficios a los individuos, al medio ambiente o a las comunidades que presenten deficiencias y que por medio de la inversión, estas se puedan mitigar.

Entre este tipo de instituciones se destacan: *The Clerical Medical Evergreen Fund Ethical Policy, The Friends Provident Stewardship Fund Ethical Policy, The Scottish Equitable Ethical Trust Ethical Policy, The NPI Global Care Fund Ethical Policy, y The Ethical Financial Limited*, estos son tan sólo unos cuantos ejemplos de instituciones en las que se destaca un amplio despliegue de conciencia moral.

Estas compañías cuentan con amplias políticas sociales en su interior, así como planes sociales de inversión, seguros de vida, planes pensionales entre otros, lo cual les permite describirse a si mismas como socialmente responsables. Usualmente éstas hacen mención a

³ WWW.Betterworld.com

sus fines sociales o políticas en su publicidad, siendo así coherentes con la utilización de sus políticas sociales de manera rigurosa.

Algunas de estas instituciones son inflexibles al evitar tener en su portafolio de inversión, a compañías productoras de tabaco, alcohol, armas o aquellas que perjudican el medio ambiente, entre muchas otras que también son catalogadas como compañías que van en detrimento de los valores sociales.

2. El segundo grupo de actores, son los bien llamados inversionistas con responsabilidad social, aquellos individuos que se sienten interesados por conformar su portafolio de inversión personal corporativo, en inversiones que respondan a criterios éticos o socialmente responsables, esto únicamente soportado por una convicción personal.

Dentro de los inversionistas socialmente responsables se encuentran, las personas que poseen excesos de liquides, las empresas, las universidades, hospitales, fundaciones, los fondos de pensiones, las instituciones religiosas y otras empresas sin animo de lucro. Los inversionistas sociales de manera consciente colocan su dinero para trabajar de formas determinadas con anterioridad para lograr sus metas financieras mientras se trabaja de manera paralela para construir una mejor, y sustentable economía.

3. Un tercer actor en el entorno de las inversiones de responsabilidad social, son aquellas compañías que realizan exhaustivas investigaciones sobre las empresas que se ofrecen como alternativas de inversión, con lo cual se genera un canal de información para el uso del inversionista con lo que se logra definir y describir con un criterio más amplio cual es la actividad específica de la compañía en la que se está invirtiendo y si esta presenta algún tipo de evidencia nociva para la sociedad.

4. El cuarto actor, se refiere a aquellas compañías que definen los criterios con los cuales se deben realizar las inversiones socialmente responsables, es decir, son aquellas que de una manera analítica definen que actividades y productos resultan ser moralmente adecuados para realizar la inversión. Un ejemplo de esto en los estados unidos es ERIS -*Ethical Investment Research Service* -.

Junto con estos actores, existen también entre ellos algunos entes que realizan ciertas auditorías a las actividades de las sociedades que conforman las alternativas de inversión presentes en el mercado, los resultados de estas auditorías son difundidos y utilizados por los activistas de diferentes tendencias para boicotear los intentos de inversión, o más aun la actividad misma de aquella sociedad que sea catalogada como una inversión poco idónea.

El SRI consta de tres estrategias⁴ principales (filtros, participación activa del accionista y la inversión comunitaria) para su realización, las cuales trabajan en conjunto para promover las practicas sociales y medio ambientales en todo lo referente a los negocios, que a la vez, contribuye a mejorar en la calidad de vida de la sociedad en general. Siendo así, tales estrategias son:

- ◆ La primera estrategia son los filtros, consiste en la inclusión o exclusión de acciones o bonos de empresas en los portafolios de inversión, basados en criterios sociales y/o ambientales. Generalmente, los inversionistas socialmente responsables buscan ser propietarios de compañías lucrativas que hagan contribuciones positivas a la sociedad.

La lista de dichas empresas incluyen aquellas que son reconocidas por la excelencia de las relaciones entre los trabajadores y la compañía, de igual manera, aquellas que cuentan con destacados programas de manejo ambiental: productos que cumplen fielmente con los preceptos enunciados en los tratados de derechos humanos alrededor del mundo, siendo estos útiles y seguros, por lo contrario, ellos evitan invertir en compañías cuyos productos y propósitos en sus negocios tienen prácticas nocivas o moralmente cuestionadas.

⁴ SOCIAL INVESTMENT FORUM, 1999 Trends Report.

Los principales argumentos tenidos en cuenta por dichos filtros para poder desarrollar de manera objetiva una inversión socialmente responsable, podrían incluir entre otros los siguientes:

- Empresas dedicadas a la fabricación de armamento y material bélico.
- Industrias dedicadas a la producción y promoción de tabaco y licores, así como a actividades que resulten ser nocivas para la salud.
- La industria dedicada a los juegos de azar
- Compañías que dentro de su labor de investigación y desarrollo utilicen y maltraten a los seres vivos.
- Empresas que traten o comercialicen con productos animales con fines no éticos
- Prácticas industriales que involucren la utilización de energía nuclear que implique un alto riesgo para la sociedad.
- La inversión en países con regímenes no éticos.
- En todo tipo de industria que busque promover las prácticas desleales o la creación de monopolios económicos
- La utilización de practicas poco éticas en cuanto al manejo del recurso humano.
- Empresas que cuentan con una apatía generalizada con los fines sociales y las relaciones morales con la comunidad.

- Productos que utilicen o generen gases nocivos para la capa de ozono y que permitan la ampliación de efecto invernadero.
 - El uso irracional de los recursos forestales, y la intervención excesiva en la selva tropical.
 - Empresas que no cumplan con los requerimientos ambientales en cuanto a vertimientos y emisiones nocivas al medio ambiente.
 - La producción y comercialización de productos químicos que resulten nocivos para la sociedad o que ocasionen algún daño al ecosistema.
 - Manejo de políticas poco coherentes con la utilización de los recursos no renovables.
- ◆ La segunda estrategia es la participación activa de los accionistas, la cual describe las acciones y el compromiso de muchos inversionistas socialmente responsables, tomando su papel como propietarios de la compañía. Con esto se busca que los accionistas no tengan en cuenta sólo el punto de vista de la rentabilidad y el riesgo, sino también la posibilidad de contribuir con el mejoramiento de la comunidad en general y de todas las personas que de una u otra forma tengan que ver con la compañía, con lo que se incluye, dialogar con los integrantes de la compañía sobre puntos de interés, y promover políticas que colaboren con la sostenibilidad de la compañía y de la sociedad en general. Las políticas socialmente responsables apuntan generalmente a influir en el

comportamiento corporativo hacia un nivel más responsable, dirigiendo tal gestión a mejorar el bienestar de todos los accionistas de la compañía y mejorando el desempeño financiero a través del tiempo.

- ◆ La tercera estrategia consta de los programas de inversión basados en la comunidad, los cuales proveen capital a la personas con deficiencias económicas, lográndolo mediante canales convencionales o que están subsidiados por instituciones financieras de carácter social. Estas instituciones incluyen desarrollo de banca comunitaria y crédito sindical, así como también a fondos de préstamo y a fondos de capital de riesgo para la vivienda de interés social y para el desarrollo de pequeños negocios a nivel local y en el extranjero. Las inversiones basadas en la comunidad permiten a la gente mejorar su estándar de vida, desarrollando sus microempresas, y creando trabajos para sí mismos y para sus vecinos, creando sinergia fundamentales de desarrollo entre la comunidad y el sector financiero y la empresa privada. Un claro ejemplo de dichas entidades puede ser “*CARE* que es una de las más grandes organizaciones privadas que brinda apoyo y desarrollo al mundo. Fue creada después de la segunda guerra mundial en 1945.

CARE ha llegado a ser un líder en el tema del desarrollo sostenible y en la asistencia en emergencias, cobijando a millones de personas en más de 60 países en Africa, Europa, Asia, América Latina, Medio Oriente y el Caribe. Brinda y proporciona ayuda con alimentos, auxilio en emergencias, cuidados

de la salud, educación, un lugar donde vivir, un medio ambiente sano y seguro y con la facultad para participar en la toma de decisiones que afectan a la familia, la comunidad y el país, para familias en países en vías de desarrollo del mundo que viven en la pobreza.”⁵

Otro ejemplo que se puede tener es “*Habitat*, el cual es un ministerio cristiano, ecuménico, sin ánimo de lucro, fundado en 1976, el cual busca eliminar las viviendas infrahumanas alrededor del mundo, brindando la creación de las condiciones para que los individuos tengan un hogar digno donde vivir. Se encuentra en más de 60 naciones alrededor del mundo.

Habitat ha construido más de 100.000 casas, dándole la oportunidad de poseer un hogar decente y económico a más de 500.000 personas en más de 2.000 comunidades a nivel mundial. Es necesario aclarar que el programa de *Habitat*, no regala las viviendas, los beneficiarios deben pagar una cuota inicial, hacer pagos mensuales a la hipoteca que puede ser de 7 a 36 años adicionalmente las familias invierten de su tiempo ayudando en la construcción de su vivienda y la de sus vecinos.”⁶

⁵ www.care.org

1.1. EL SOCIAL INVESTMENT FORUM⁷

El Foro de Inversión Social - *Social Investment Forum* - es una asociación nacional de miembros sin ánimo de lucro, que está dedicada a promocionar el concepto, la práctica y el crecimiento de la inversión social y ambientalmente responsable. Entre los miembros del Foro se incluyen más de 600 instituciones sociales y profesionales de inversión, incluyendo consejeros financieros, analistas, gerentes de cartera, bancos, los fondos mutuos, investigadores, fundaciones, organizaciones de desarrollo comunitario y educadores públicos entre otros.

El foro tiene cinco sectores de actividad importantes:

- Establecimiento de una red y formación permanente
- Investigación
- Información de Servicios Directa & del Miembro.
- Servicios del crecimiento y del cliente de la industria.
- Defensa De la Industria.

⁶ www.habitat.org

⁷ www.socialinvest.org

1.2. ANTECEDENTES DEL SRI.

En la medida que el pensamiento humano genera juicios morales y éticos correctos y estos son vinculados con la inversión económica se puede empezar a hablar del origen del SRI, así como puede ser evidenciado en los relatos bíblicos, demostrado en las leyes Judías que impusieron algunos parámetros estrictos de cómo invertir de forma responsable. En Estados Unidos, en la época de la esclavitud había organizaciones que no invertían su dinero en compañías de compra de armamento o que promovieran la esclavitud. Así mismo por muchos años los inversionistas religiosos que tenían por tradición la paz y la no violencia, evitaron activamente las inversiones en acciones de empresas que diseñan productos que matan a los seres humanos, tales como el alcohol, armas y la industria del juego, de igual manera en aquellas instituciones que promulgaran o apoyaran la segregación racial.

Las raíces modernas de la inversión socialmente responsable, se pueden situar en la década de los años 60's, debido a una serie de movimientos ambientales y sociales, que comprende desde los derechos civiles y los derechos de la mujer hasta la antiguerra y los movimientos ambientalistas, todo esto sirvió para aumentar el conocimiento alrededor de los diferentes puntos de la responsabilidad social.

Durante la guerra de Vietnam, el movimiento del SRI, tomo más fuerza, ya que algunos inversionistas no estaban interesados en que sus inversiones apoyaran la guerra, de manera directa o indirecta. Esta idea de ser selectivos en las inversiones se difundió muy rápidamente a medida que los inversionistas empezaron a verificar el comportamiento de las firmas donde hacían sus inversiones, y motivar sus acciones en temas relacionados con el medio ambiente, de igual manera la forma como las empresas trataban a sus empleados.

Los inversionistas interesados de EE.UU. unieron esfuerzos internacionales para poner presión económica en Sudáfrica para que se terminara con la segregación racial. Un número creciente de inversionistas a lo largo del decenio de 1970 y de 1980 usó tanto las selecciones como la defensa del accionista para presionar por un cambio en Sudáfrica. Ambos, tanto los inversionistas individuales como los instituciones, se rehusaron a invertir en compañías que hicieran negocios en Sudáfrica, y patrocinaron las resoluciones de los accionistas que pedían que las compañías se retirarán de allí.

En Septiembre 24 de 1993, *Nelson Mandela* apareció ante el Comité Especial de las Naciones Unidas sobre la segregación racial y Estado: "La comunidad internacional debería terminar ahora todas las sanciones

económicas contra Sudáfrica al tiempo, con las elecciones libres y justas programadas en Sudáfrica, analistas predijeron que la inversión social desmejoraría desde el panorama de inversión Estadounidense.”⁸ Dos años después de la histórica aparición de *Nelson Mandela* en las Naciones Unidas, el *Social Investment Forum*, SIF, comenzó a investigar si la inversión social, verdaderamente había declinado.

La investigación del Foro encontró que no solamente la inversión social estaba viva, sino que había crecido dramáticamente sobre la siguiente década. El estudio del Foro realizado en 1995 encontró que el 78% de todo el dinero de los administradores en EE.UU. que de alguna forma administran portafolios de inversión socialmente responsable, continuaron haciéndolo después del suceso ocurrido en Sudáfrica. Además, la investigación encontró que muchas instituciones que habían tomado en cuenta las resoluciones del accionista en Sudáfrica han creado comités y políticas que les permitieron tomar posiciones sobre otros puntos de interés. De este modo, antes de las elecciones libres en Sudáfrica, los inversionistas sociales habían aplicado la estrategia de la defensa del accionista y la selección a una amplia gama de puntos.

Claramente, sobre los pasados 15 años, los incidentes de *Bhopal*, *Chernobyl*, y *Exxon Valdez*, conjuntamente con cantidades extensas de

⁸ Ibid.

nueva información sobre el calentamiento global, el agotamiento de la capa de ozono y los riesgos “concomitantes” a todos la vida sobre el planeta, ha traído la seriedad de los puntos ambientales a la mente de los inversionistas sociales. Habiendo protestado por la discriminación racial en Sudáfrica, los inversionistas sociales también comenzaron a mirar más profundamente las prácticas de empleo de las compañías en los Estados Unidos. Más recientemente, los puntos de los derechos humanos y las condiciones de trabajo saludables en las compañías alrededor del mundo que produce mercancías para los Americanos, el consumo ha llegado a agrupar puntos para los inversionistas quienes esperan que los desempeños sean buenos, es decir, tanto el financiero como el social y el ambiental desde las compañías en las que ellos invierten.

En 1995, el SIF también decidido conducir las tendencias de seguimiento cada dos años. En 1997 el estudio encontró que la inversión social creció rápidamente en tan sólo dos años, desde US \$ 639 billones en el 97 a US \$1.185 trillones en el 99. Este 82% de la tasa de crecimiento es aproximadamente dos veces el crecimiento de todos los activos bajo la administración profesional en los EE.UU.

1.3. FONDOS QUE UTILIZAN EL CONCEPTO DEL SRI EN ESTADOS UNIDOS.

Fondos Sociales	Activos en millones	Morningstar Rating
American Trust Allegiance	37,9	4
Aquinas Equity Growth	72	4
Aquinas Equity Income	56	2
Aquinas Small Cap	8	3
Ariel Appreciation: A	315	3
Ariel Fund	230	3
Bridgeway Agresive Growth	107	5
Bridgeway Ultra Small Company	39	3
Bridgeway Ultra Large 35 Index	6,7	4
Bridgeway Ultra Small Index	2,7	3

Calvert Capital Accumulation	131	2
Calvert Large Cap Growth	9,4	5
Calver New Africa	3,8	1
Calvert New Vision Small Cap A	75	2
Calvert Social Equity: A	241	3
Citizens Emerging Growth	360	5
Citizen Core Growth	574	4
Citizen Global Equity	308	5
Delaware – Social Awareness A	36	1
DEVCAP Shared Return	15,6	4
Domini Social Equity: Retail	1352	4
Dreyfus Premier Third Century: Z	1188	4
Flex Funds - Total	21	5

Return Utilities		
Flex Partner - Utility	3,1	N
Green Century Equity	40	4
MMA Praxis Growth Fund	154	3
Meyers Pride Value	9	4
Neuberger & Berman Socially Responsible	95	3
New Alternative Fund	48	2
Noah Fund	22	3
Pamassus Fund	363	3
Pamassus Equity Income Fund	54	3
PAX World Growth Fund	28	2
Righttime OTC	7	1
Security Social Awareness	17,1	3
Women's Equity Fund	12	3

Datos obtenidos del *Social Investment Forum* al 30 de Diciembre de 1999

N : quiere decir que el fondo no ha sido calificado por *Morningstar*.

1.4. COMO TRABAJA *MORNINGSTAR* CON EL SRI

Dada la matriz anterior, *Morningstar*⁹ es una entidad que procesa información del mercado financiero con miras a ayudar a los profesionales en las inversiones en el proceso de estructuración de portafolios de inversión

Dentro de las herramientas que *morningstar* ofrece, están las siguientes:

A . Como crear un gran portafolio.

- Observar el desempeño de los diferentes tipos de alternativas de inversión.
- Conseguir el análisis inmediato de su portafolio usando la herramienta instantánea de rayos X . (X RAY Tool).
- Consejo 401(k), donde consigue consejos específico sobre como diversificar su portafolio de jubilación.
- Mejorar su plan de jubilación
- Obtener consejos dados por profesionales en el manejo de inversiones.

⁹ www.morningstar.com

B. Investigación y seguimiento de las acciones

- *Morningstar* ofrece el centro de acciones donde se puede observar la última investigación realizada en acciones.
- En el centro de escogencia de acciones donde se pueden obtener buenas ideas en para aplicar a un portafolio.
- Informe *Quicktake*, donde se puede confrontar las acciones más solicitadas con ayuda de la herramienta de búsqueda de *Morningstar*, en más de 8.000 acciones que investigan.
- Selector de acciones, donde se encuentran de manera rápida los tipos de acciones que el inversionista quiere investigar.
- La herramienta de comparación de acciones donde se puede ver con claridad como un grupo de acciones se comporta con respecto a otro.

C. Educación

- Aula de inversión, donde el inversionista puede tomar clases interactivas para mejorar su existencias y la inversión en los fondos.
- Pregúntele al profesor, *Morningstar* tiene un profesor interno, *Peter Di Teresa*, quien contesta todas las preguntas de inversión.
- Artículos claves que son discutidos en el web site.

D. Morningstar Rating o Calificación de Morningstar.

La calificación de riesgo ajustado de *Morningstar*, mejor conocida como la calificación de estrellas, es una medida con la cual muchos instrumentos financieros son calificados. Es con base en el desempeño de los mismos , donde la calificación más alta que pueden recibir es de cinco estrellas.

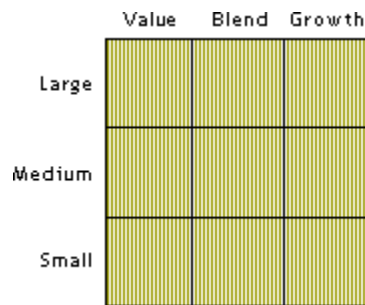
Para determinar la calificación de las estrellas de instrumento financiero para un período determinado (tres, cinco, o 10 años), *Morningstar* procesa un calculo matemático en donde involucra riesgo, desempeño o *performance* del instrumento. El número resultante es representado gráficamente, para determinar la clasificación del fondo para cada período: si el fondo marca en la cima un 10% de la clase de inversión (acciones doméstica, acciones internacional, bono imponible o bono municipal), recibe cinco estrellas (la más alta); si cae en las próximo 22.5%, recibe cuatro estrellas (arriba el promedio); un lugar en medio 35%, gana tres estrellas (promedio); esos en las próximos 22.5% reciben dos estrellas (más adelante promediar); y el restante 10% consigue una estrella (baja). Las clasificaciones de estrellas son recalculadas mensualmente.

E. Morningstar Style Box o Matrices de Estilo de Inversión

La *Morningstar Style Box* (Ver figura numero 1) son nueve celdas de una matriz, donde se muestra la metodología de inversión de los instrumentos

financieros en términos de si se está invirtiendo en una compañía de crecimiento o estable o de generación de valor y el tamaño de las compañías en las que se invierte. Combinando estas dos variables, se ofrece una amplia vista de tenencias de un instrumento y sus riesgos. La matriz de estilo de inversión es con base en las tenencias del portafolio del instrumento y es recalculada cada vez que el instrumento registra un nuevo portafolio.

Figura No. 1 *Morningstar Style Box*



F. Morningstar Category Rating

De la misma forma que la calificación de estrellas, la clasificación por categorías de *Morningstar*, es una medida cuantitativa de riesgo de beneficios ajustados. Estas clasificaciones de tres años, muestran que tan bien un

instrumento ha equilibrado el riesgo y el retorno con respecto a otros instrumentos en la misma categoría de *Morningstar*. La clasificación usa la misma metodología de la calificación de estrellas. Como en la clasificación con estrellas, cinco es la mejor clasificación y uno es la peor.

Figura No. 2 Morningstar Category Rating y Morningstar Rating

Morningstar.com Mutual Fund Analyses						
Throughout the day, Morningstar analysts pore over rafts of data and monitor a variety of news sources. When they discover something that affects the current analysis of a fund, they promptly update that analysis.				Premium Content See all 3,000 Morningstar analyst Reports FREE for 30 days. Click here.		
All Fund Analyses <small>Click on column headings to sort list.</small>						
351-400 out of 2002 Previous 50 Next 50 All (may be slower to load)						
Fund Name	Category	YTD Return %	Category Rating	Star Rating	Analysis Date	
Deutsche Quantitative Equity Inv	Mid-Cap Blend	-17.91	NA	NA	03-15-01	
Deutsche Small Cap Inv	Small Growth	-18.00	4	★★★	07-18-01	
DFA Continental Small Company	Europe Stock	-17.26	4	★★★	09-07-01	
DFA Japanese Small Company	Japan Stock	1.45	4	★★	06-19-01	
DFA One-Year Fixed-Income	Ultrashort Bond	4.97	4	★★★★★	09-05-00	
DFA Tax-Managed U.S. Small Cap	Small Value	-6.25	NA	NA	07-27-01	
DFA U.S. 6-10 Value	Small Value	3.80	5	★★★★★	07-26-01	
DFA U.S. 9-10 Small Company	Small Blend	3.84	4	★★★★★	08-02-01	
Dodge & Cox Balanced	Domestic Hybrid	3.25	5	★★★★★	08-28-01	
Dodge & Cox Income	Interm-Term Bond	9.92	5	★★★★★	08-28-00	
Dodge & Cox Stock	Large Value	-0.56	5	★★★★★	08-27-01	
Domini Social Equity	Large Blend	-18.81	2	★★★★★	09-22-01	
Dresdner RCM Biotechnology N	Specialty-Health	-37.03	5	★★★★★	08-31-01	
Dresdner RCM Europe N	Europe Stock	-34.96	5	★★★	07-06-01	
Dresdner RCM Global Small Cap I	World Stock	-34.82	4	★★★★★	07-06-01	
Dresdner RCM Global Technology I	Specialty-Technology	-54.09	4	★★★★★	07-30-01	
Dresdner RCM Intl Growth Equity I	Foreign Stock	-31.36	2	★★★	07-06-01	
Dreyfus	Large Blend	-17.57	2	★★	08-28-01	
Dreyfus A Bonds Plus	Interm-Term Bond	3.51	2	★★★	06-08-01	
Dreyfus Aggressive Growth	Mid-Cap Growth	-31.24	1	★	08-16-01	

1.5. ESTADÍSTICAS¹⁰.

La inversión socialmente responsable en los Estados Unidos experimentó un crecimiento rápido desde 1997 a 1999. Todos los segmentos de la inversión social, como los filtros de portafolios, los esfuerzos de la defensa del accionista y la inversión comunitaria, se expandió. Al examinar tanto la parte social como la medioambiental en las tendencias de inversión social durante los dos años desde su último estudio, el Foro de Inversión Social, SIF (*Social Investment Forum*), encontró que el Top en la inversión socialmente responsable marca en \$2 billones. Desde un comienzo, más de \$2 billones de los activos se encuentran involucrados en la inversión responsable tanto social como ambiental en los Estados Unidos. La inversión social creció desde \$1.185 billones en 1997 a \$2.16 trillones de dólares en 1999.

Uno de cada ocho dólares bajo la administración profesional en los Estados Unidos hoy forma parte de una portafolio socialmente responsable.

El crecimiento de los activos involucrados en la inversión socialmente responsable significativamente sobrepasó el del amplio mercado. Los activos de la inversión socialmente responsable crecieron dos veces

¹⁰ Todos las estadísticas son sacadas del SOCIAL INVESTMENT FORUM, 1999.

más que la tasa de los activos administrados por profesionales en todo Estados Unidos. En los mismos dos años, según una comparación del total de los activos bajo la administración profesional en los Estados Unidos reportados anualmente en *Nelson's Directory of Investment Managers*, el amplio mercado, creció un 42% (incluyendo ambos, el mercado de apreciación y del mercado de fondos de flujos netos).

Los portafolios con filtros sociales continuaron su crecimiento explosivo. Desde 1997, el total de los activos bajo la administración en portafolios con filtros sociales para inversionistas socialmente responsables, subió 183%, desde \$529 billones a \$1,497 billones de dólares. Los activos en los fondos mutuos con filtros sociales crecieron un 60% a US\$ 154 billones, y los activos en cuentas separados privadamente administrados y seleccionados tanto para clientes individuales como institucionales que poseen filtros, creció en un 210%, es decir, a \$1,343 billones de dólares. El desempeño competitivo de los fondos mutuos con filtros sociales, el continuo poco interés en las comunidades del SRI para seleccionar posesiones de tabaco y la disponibilidad aumentada de opciones de inversión social en los planos de jubilación, jugaron papeles claves en el crecimiento de la inversión socialmente responsable sobre los tres años pasados.

El desempeño competitivo de las inversiones con filtros sociales, continúa siendo un aspecto regular de noticias. Los índices de inversión social consecuentemente han sobrepasado con respecto al desempeño el índice de la S&P 500. Dos veces más como muchos de los fondos mutuos socialmente responsables, a través de todas las mayores clases de activos, consiguen la cima en la clasificación de *Morningstar*.

Un número creciente de inversionistas institucionales desde planes pensionales estatales a hospitales y a las universidades, están excluyendo de sus inversiones las acciones de tabaco. El creciente conocimiento por parte de las comunidades en general con respecto a que las compañías de tabaco hacían grandes esfuerzos por impedir que saliera a la luz pública la evidencia sobre los riesgos en la salud al fumar y los objetivos de los adolescentes por el tabaco que anuncia en las campañas publicitarias, en conjunto con el bajo desempeño de las acciones de las empresas de tabaco, lo cual conduce al decaimiento del tabaco.

Más patrones están ofreciendo opciones de inversión socialmente responsable como parte de los planes de jubilación y los empleados cada vez más están trasladando sus activos a estas opciones de inversión socialmente responsable.

Los inversionistas sociales comparten un amplio terreno común en su elección de los filtros para conformar sus portafolios. Los filtros más comunes son el tabaco, un 96% de los activos seleccionados, el juego (86 %), armas (81%), alcohol (83%), y el medio ambiente (79%). Los otros filtros considerados incluyen los derechos humanos (43%), el trabajo (38%), el control de la natalidad / aborto (23%), y el bienestar animal (15%).

Aproximadamente un trillón de dólares es controlado por inversionistas quienes juegan un papel muy activo en la defensa del accionista sobre puntos como lo es la responsabilidad. En por lo menos 120 instituciones y los fondos mutuos familiares, han sido apalancados los activos valorándolos en \$922 billones de dólares en forma de resoluciones del accionista. Estos inversores institucionales usaron el poder de sus posiciones de titularidad en la América corporativa para patrocinar o copatrocinar resoluciones de poder sobre puntos sociales. Ellos también votaron con base en políticas formales que personifican metas socialmente responsables y activamente trabajó con compañías para fomentar niveles más responsables de ciudadanía corporativa.

Los inversionistas socialmente responsables cada vez más usan tanto la defensa del accionista como la selección para fomentar una mayor responsabilidad corporativa. El rápido crecimiento del componente de la

inversión socialmente responsable es el crecimiento del portafolio que emplea ambos criterios la defensa de accionista y la selección.

La inversión comunitaria creció por lo menos un 35%. El activo se retuvo y fue invertido localmente por las instituciones financieras de desarrollo comunitario, *Community Development Financial Institutions* (CDFIS) en un total de \$5.4 billones de dólares, por encima de la suma invertida en 1997 US\$4 billones. Este capital críticamente importante se invierte en los bancos de desarrollo comunitario, las cooperativas de crédito, los fondos de préstamo y fondos de capital aventurado, y se enfoca en las iniciativas locales de desarrollo, vivienda de interés social y en los pequeños negocios que presta en muchas de las áreas más necesitadas tanto urbanas como rurales del país.

Tabla No. 1

SUMARIO DE LA INVERSION SOCIALMENTE RESPONSABLE EN U.S

	1997	1999	% Cambio
	(\$billions)	(\$billions)	1997-1999
Total Filtros	\$529	\$1,497	183%
Total Participación Activa del Accionista	\$736	\$922	25%
Filtros y Participación del Accionista *	(\$84)	(\$265)	215%
Inversión Basada en la comunidad	\$4	\$5.4	35%
Total	\$1,185	\$2,159	82%

* Algunos portafolios de inversión social contiene ambos filtros y participación activa de los accionistas

Tabla sacada del Social Investment Forum, a diciembre de 1999.

Los inversionistas sociales comparten un amplio terreno común en su elección de los filtros para la selección de sus portafolios. En 1999:

- ◆ El Tabaco es el filtro más común, un 96% de todos los activos seleccionados ninguno posee acciones de tabaco.
- ◆ La mayoría de los activos seleccionados es decir el 79% también dirige intereses ambientales, con filtros que excluyen a las compañías con registros ambientales malos y buscan incluir

compañías con un buen desempeño y con productos amistosos con el medio ambiente, o ambos.

1.6. ANÁLISIS DE FACTORES QUE PROMUEVEN EL CRECIMIENTO RÁPIDO DE LA INVERSIÓN CON FILTROS SOCIALES.

Los componentes que ayudan al rápido crecimiento de la inversión de los portafolios seleccionados incluyen:

- ◆ El número de fondos mutuos con filtros aumentó a 175 en 1999, desde 139 en 1997, y simplemente 55 en 1995.

- ◆ El activo en los fondos mutuos con filtros creció un 60% desde 1997 a 1999. El activo seleccionado de los fondos mutuos se expandió a US\$ 154 billones en 1999 desde US\$ 96 billones en 1997 y por encima de los US\$ 12 billones en 1995.

- ◆ Los activos en cuentas separadas, creció en un impresionante 210% desde 1997 a 1999. Estos portafolios privados con filtros subieron a US\$ 1,343 billones en 1999, desde US\$ 433 billones en 1997, y por encima de US\$ 150 billones en 1995.

- ◆ Del total de los US\$ 1,497 billones en los portafolios filtrados, US\$ 285 billones está en portafolios controlados por inversionistas quienes se encuentran involucrados también con la defensa del accionista.

Tabla No. 2

CRECIMIENTO DEL PORTAFOLIO DE FILTROS				
Portafolio con Filtros	1995	1997	1999	% Cambio
	(\$billones)	(\$billones)	(\$billones)	1997-1999
Fondos Mutuos	\$12	\$96	\$154	60%
Cuentas separadas	\$150	\$433	\$1,343	210%
Total	\$162	\$529	\$1,497	183%

Tabla sacada del Social Investment Forum. Diciembre de 1999.

Los varios factores que rinden cuentas del crecimiento rápido de los portafolios filtrados:

- ◆ El desempeño: La inversión socialmente responsable se desempeña bien financieramente para ambas clases de inversionistas, individuales e institucionales. Los inversionistas que encuentran el concepto preciso de portafolio filtrado, mueven las porciones crecientes de sus activos en portafolios filtrados tanto como ellos determinen que pueden lograr un desempeño competitivo. La

evidencia del desempeño competitivo de portafolios con filtros sociales incluye:

- ♦ Los índices con filtros sociales, diseñados para una comparación directa con el índice de la S&P 500, están sobrepasando la S&P 500. Ambos el índice Social Domini 400 (DSI) y el índice *Citizens* sobrepasan la S&P 500 sobre una base total de cifras desde su inicio. (Vea Figura 6.)

- ♦ Los fondos mutuos con filtros sociales, a través de todas las clases de activos importante, tienen dos veces más de posibilidades que los demás fondos mutuos para conseguir la cima en las calificaciones de *Morningstar*, lo que los hace más atractivos.

- ♦ Un cuerpo creciente de estudios académicos ha encontrado que los portafolios con filtros sociales proveen de un desempeño competitivo a los inversionistas.

- ♦ El Sentimiento Anti Tabaco: El tabaco es un ejemplo de un punto de interés social que ha llegado a ser una consideración financiera. Los inversionistas continúan con sus esfuerzos por despojar de sus acciones el tabaco debido a intereses sobre el impacto que causa el fumar sobre la salud pública promovida por entradas recientes por

parte de la industria de tabaco que ha comercializado cigarrillos a los niños y retenidos evidencia sobre los riesgos en la salud de fumar. Además, un número creciente de inversores descartan las acciones de tabaco porque la industria del tabaco ha llegado a ser más volátil y menos lucrativa. Otros estudios recientes han identificado también la tendencia entre inversores para despojar existencias de tabaco:

- ♦ El Centro de Investigación de Responsabilidad del Inversionista *Investor Responsibility Research Center* (IRRC) condujo una encuesta en todo el país a las instituciones directivas que marcan pautas de inversión en tabaco. La encuesta, condujo en el verano de 1998 que hay un número creciente de instituciones con restricciones para la inversión en tabaco. Fueron encuestadas 437 instituciones. De las 174 respuestas, 29% de las instituciones educativas reportaron tener restricciones para las inversiones de tabaco, como lo hicieron el 20% de los fondos públicos de pensiones, 79% de los aseguradores de vida y salud y 92% de las asociaciones públicas de salud.
- ♦ *Hewitt Asociados*, en un estudio de 2,500 hospitales, identificaron que el 44% excluyen las acciones de tabaco de sus portafolios.

- ◆ La Creciente Participación por los Planes de Jubilación: Más patrones están ofreciendo opciones de inversión con filtros sociales como parte de los planes de jubilación, y los empleados cada vez más mueven activos en ellos. Otros estudios reciente han identificado el crecimiento en inversiones de jubilación con filtros sociales:
 - ◆ El Grupo *Calvert* patrocinó estudios sobre las actitudes de los inversionistas con respecto a la inversión socialmente responsable, dicho estudio arrojó que un 35% de los inversionistas de los fondos mutuos han definido contribuciones a los planes de jubilación en el trabajo, dijeron que su patrón ofrece una opción de inversión con filtros sociales, más del doble, un 16% se encontró en 1996.
 - ◆ El *Domini Social Investment* informo que sobre los pasados dos años, los planes de beneficio definidos han crecido desde un 1% a más de un 33% de los activos en el *Domini Social Equity Fund*, a partir de Octubre de 1999. Los Fondos *Citizens* y otros fondos mutuos socialmente responsables informaron un crecimiento similar rápido de sus activos de jubilación dentro de sus fondos.

Actualmente la defensa del accionista entró a formar parte de las políticas para fomentar la inversión socialmente responsable en los

Estados Unidos. La defensa del accionista describe las acciones de muchos inversionistas socialmente conscientes que toman su papel como propietarios de la América corporativa. Estos esfuerzos incluyen el comprometerse o dialogar con compañías sobre puntos de interés, y someterse y votar por las resoluciones de poder cuando las compañías se rehúsan a hablar o cuando el diálogo se estropea . La defensa del accionista se realiza principalmente por inversionistas institucionales. Estos esfuerzos se apuntan a la gestión corporativa alentadora para escoger políticas y prácticas, las cuales los defensores creen mejorarán el bien siendo de todos los depositarios de la compañía y mejorarán tanto la reputación de la compañía como los resultados finales a través del tiempo .

La defensa del accionista está en crecimiento:

- ◆ Entre 1997 y 1999, la cantidad de dinero controlada por los inversionistas quienes andan metidos en la defensa del accionista subió desde US\$ 736 billones a US\$ 922 billones, un aumento del 25%.
- ◆ De estos \$922 billones de dólares, US\$ 657 billones representa a los inversionistas institucionales que se involucran activamente en la defensa del accionista pero no emplea filtros sociales, y US\$ 265 billones es el equivalente a ambos en los filtros sociales y en la implicación en esfuerzos de defensa del accionista.

Junto con la defensa del accionista, la inversión comunitaria es básica para lograr el bienestar social de la comunidad y así lograr uno de los tres pilares del desarrollo sostenible. La inversión comunitaria creció un 35% entre 1997 y 1999. Las tenencias de los activos y la inversión local realizada por instituciones financieras de desarrollo comunitario, *Community Development Financial Institutions* (CDFIs) en un total de US\$ 5.4 billones en 1999, por encima de US\$ 4 billones que se tenían en 1997.

Estos recursos capitales críticamente importantes se enfocan en las iniciativas locales de desarrollo, vivienda de interés social y los pequeños negocio que presta en muchas de las áreas más necesitadas tanto urbanas como rurales del país.

1.7. LOS CUATRO TIPOS DE INVERSIÓN COMUNITARIA.

Tanto las instituciones como los individuos, invierten en cuatro tipos principales de CDFIs que proveen los fondos a comunidades que tienen necesidades:

- ◆ Los bancos de desarrollo comunitario, *Community Development Banks* (CDBs), CDBs, es el tipo de CDFIs con la máxima cantidad de

activos (\$2,922 millones de dólares), se ubican a lo largo del país, y provee el capital para reconstruir muchas comunidades que poseen bajos ingresos. Para los poseedores de cuentas, ellos ofrecen servicios disponibles a los bancos convencionales, incluyendo cuenta de ahorros y cuenta corriente. Guste sus contrapartes convencionales, ellos están asegurados federalmente.

- ◆ Los fondos de préstamo para el desarrollo comunitario, *Community Developments Loan Funds* (CDLFs). Los CDLFs son el segundo tipo más grande de CDFIs, cuentan con \$1,742 millones de dólares en sus activos. Estos fondos operan en áreas geográficas específicas, actuando como intermediarios con los prestamistas y los fondos comunes de inversión, proporcionadas por individuos e instituciones a tasas por debajo de la del mercado para ampliar el desarrollo comunitario. Una de las formas de CDLFs son los fondos de préstamo para el desarrollo de la microempresa, quienes han prestado \$25 millones de dólares a individuos de bajos ingresos con el propósito de comenzar un pequeño negocio, y para ayudar a las personas que no pueden acceder a la ruta tradicional de financiamiento. Los fondos CDLF no se encuentran asegurados federalmente.

- ◆ Las cooperativas de crédito para el desarrollo comunitario, *Community Development Credit Unions* (CDCUs). Con el activo combinado de US \$601 millones, hay más de 100 socios y propietarios e instituciones financieras no lucrativas controladas que sirven a las personas y a las comunidades que tienen un acceso limitado a las instituciones financieras tradicionales. Los poseedores de cuentas reciben todos los servicios disponibles en las cooperativas de crédito y se cubren con *National Credit Union Share Insurance Fund*.
- ◆ Los fondos de capital aventurado para el desarrollo comunitario, *Community Development Venture Capital Funds* (CDVCs). Con activos de \$150 millones de dólares, los CDVCs usan las herramientas del capital aventurado para crear buenos empleos, capacidad empresarial, y riqueza que mejore las subsistencias de los individuos de bajos ingresos y las economías de comunidades desconsoladas. Los fondos CDVCs hacen un capital social como de inversiones en pequeños negocios altamente competitivos que retienen la promesa de un rápido crecimiento. Las inversiones típicamente oscilan desde \$100,000 a \$1 millones de dólares, mucho más pequeños que la mayoría de las inversiones tradicionales de capital aventurado. Las compañías en que los CDVCs invierten generalmente emplean entre 10 y 100 personas.

2. EL DEBER SER: CASO “DOMINI SOCIAL INVESTMENT”¹¹



2.1. QUIEN ES DOMINI SOCIAL INVESTMENTS.

Domini Social Investment, es una firma de inversión que se especializa exclusivamente en la inversión socialmente responsable. Administran el dinero de inversionistas individuales e institucionales que desean integrar criterios sociales y ambientales en sus decisiones de inversión.

Cuando una compañía de inversión se dice llamar “social”, cuenta entre sus objetivos además de obtener resultados financieros positivos, el tener beneficios de tipo social y ambiental. Es por esto que la compañía Domini como inversionista social a través de sus productos

¹¹ Todo el capítulo 2 del *Domini Social Investment*, es sacado y traducido de: www.domini.com

(Ver productos ofrecidos por *Domini Social Investments*), implementa en su agenda de inversiones un énfasis en la selección de las compañías en las que invierten y en segundo lugar utiliza su voz para darle mensajes al mercado pues si algún producto de Domini (ej: El *Domini Social Equity Fund*) decide por alguna razón social o ambiental no invertir en una compañía, el mercado sabrá interpretar dicha decisión y Domini hará saber el porque.

2.2. POLÍTICAS DE INVERSIÓN DEL DSI PARA SUS PRODUCTOS DE INVERSIÓN.

En este negocio, las políticas de inversión de un producto Domini (ej. *Domini Money Market Account*, entre otros) se rigen a través de los filtros de selección de las entidades en las cuales el producto invierte y el denominado activismo del accionista, que no es mas que las exigencias de los clientes de Domini en términos de saber donde están invertidos sus recursos y que información requieren en dada la estrategia de SRI.

Para poder direccionar las inversiones de los productos de Domini, esta compañía ha desarrollado el *Domini Social Index 400* (índice social

Domini 400), el cual es construido de acuerdo a las políticas de inversión trazadas por Domini teniendo en cuenta:

2.3. FILTROS DE SELECCIÓN

Hay dos tipos de filtros que utiliza el índice, los filtros cualitativos y los filtros de exclusión.

◆ Filtros de Exclusión:

- El tabaco y el Alcohol – ya sea de fabricación de bebidas alcohólicas o productos de tabaco;
- El juego - firmas que reciben rentas identificables desde las empresas de juego;
- El Poder Nuclear.
- Firmas en donde las relaciones laborales son importantes en términos de seguridad, beneficios para los empleados.

◆ Los filtros cualitativos:

Son aquellos que direccionan las adquisiciones en términos de titularidad en inversiones.

- El índice busca promover el negocio de buenos ciudadanos corporativos, demostrado por relaciones positivas con sus comunidades y sus empleados, por su registro ambiental, y por la calidad y seguridad de sus productos y tiene en cuenta lo siguiente:
- El Desempeño Ambiental - registro de una compañía con respecto a multas o a las penas, emisiones tóxicas, esfuerzos en la reducción de emisiones y reducción de residuos, reciclaje, y combustibles con respecto al beneficiosos del medio ambiente, productos y servicios;
- La diversidad - el registro de una compañía con respecto a las políticas de contratación y promoción de mujeres y minorías, particularmente a posiciones de administración y de la junta directiva, incluyendo el registro de una compañía con respecto a la disponibilidad de programas de beneficio que dirigen y trabajan los intereses de la familia, innovadora contratando de programas para las políticas de incapacidades y políticas progresivas hacia homosexuales y lesbianas;
- La Ciudadanía Corporativa - registro de una compañía con respecto a sus actividades caritativas y sus relaciones comunitarias en general; y

- El producto - registro de una compañía con respecto a la seguridad del producto, prácticas de comercialización, y compromiso a la calidad.

2.4. POLÍTICAS DE INVERSIÓN DERIVADAS DEL ACTIVISMO DEL ACCIONISTA.

Según el activismo de los clientes de Domini, se presentan las exigencias de los mismos, las cuales son tenidas en cuenta por Domini para la selección de los portafolios y estas se clasifican en:

A. La comunidad:

- ♦ **Derechos de empresas para promocionar campañas en pro de la protección de los recursos naturales:**

Esto quiere decir que los accionistas están de acuerdo, cumpliendo con un derecho constitucional que tienen las empresas, a que las compañías donde ellos invierten, financien programas o campañas con estos objetivos siempre y cuando no exista competidor alguno que se pueda beneficiar de estos actos.

♦ **Oportunidades Iguales de Crédito, cuando los productos Domini tienen posiciones en compañías financieras:**

El acceso al capital es esencial para participación en la sociedad.

El Acto de Oportunidades Iguales de Crédito prohíbe a los prestamistas que discriminen con respecto a la raza, la religión, el origen nacional, el sexo, la edad, etc., dado esto, los accionistas han pedido:

- Informes sobre prácticas de prestamos destinados a sectores de ingresos bajos o moderados o en áreas de minorías.
- Que los prestamos en compañías de un mismo grupo, sean en las mismas condiciones para todas.

♦ **Prestamos direccionados o *Economically targeted Investments*, ETI.**

Prestamos direccionados a sectores de desarrollo de granjas y sectores de bajos o moderados ingresos y a individuos con el animo de desarrollar pequeñas empresas. También estos prestamos estarán direccionados a bancos de desarrollo comunitario y a las uniones de crédito o *credit unions*.

- ♦ **Administración del crédito de forma irresponsable - *Redlining***

Es la negativa sistemática de los servicios de crédito a un área basada en su parte económica o en su perfil étnico. El término se originó en la banca, pero la misma práctica se encuentra también en los diferentes negocios tales como el sector de los seguros y a los supermercados, en las áreas tan ampliamente definidas como "rurales." Los accionistas han pedido que la administración evalúe sus prácticas de préstamos y las políticas de desarrollo para evitar esta forma ilegal de negación del crédito. Los accionistas también les han pedido a las compañías aseguradoras que desarrollen políticas de "vivienda justa" que podrían asegurar adecuadamente a los propietarios con un seguro de protección a las personas de ingresos moderados en los vecindarios.

- ♦ **La calidad de salud pública**

Muchas comunidades cada vez están más interesadas sobre la capacidad de las instituciones de salud pública para proveer calidad en la salud. Los accionistas han pedido que las corporaciones que operen hospitales den informes sobre la calidad de la atención a sus pacientes.

B. La Diversidad

- ♦ **La junta de directores - Nominando Mujeres y Minorías**

Los accionistas han pedido que las juntas directivas haga esfuerzos mayores para buscar mujeres calificadas y candidatos de las minorías para nominarlos a la junta directiva, para endosar inclusive una política de la junta y para emitir informes a los accionistas sobre sus esfuerzos para aumentar la diversidad en las juntas.

- ♦ **La Oportunidad de Igualdad de Empleo y un Informe afirmativo de acción.**

Toda corporación tiene el poder para promover la igualdad en el sitio de trabajo. Los accionistas han pedido que los reportes incluyan:

- Un mapa que identifica a los empleados por sexo, raza y las diversas categorías de trabajos definidas por la Comisión de Oportunidad de Igualdad de Empleo (EEOC).
- Una descripción afirmativa de los programas y políticas de acción en el lugar.
- Una descripción de los programas diseñados para aumentar el número de mujeres y / o minorías.

- Una descripción de como la compañía trabaja para eliminar la discriminación de las mujeres en términos de promoción laboral.
- Una descripción de como la compañía publica sus programas y políticas de acción a los proveedores y la forma de atención a los mismos.
- Una descripción de los programas que dirigen la compra de mercancías y los servicios a las minorías y / o mujeres en sus negocios propios.

♦ **Igualdad de Principios en la Orientación Sexual**

En 1995, una coalición de defensa de grupos y negocios, principalmente en servicios financieros, desarrolló los Principios de Igualdad sobre la Orientación Sexual. Los accionistas buscan que las compañías:

- Adopte prohibiciones escritas en contra de la discriminación en los empleados con base en la orientación sexual.
- Reconozca y otorgue igualdad de condiciones a los grupos de empleados formados para dirigir aspectos de la orientación sexual en el sitio de trabajo.
- Incluya los puntos de orientación sexual en la diversidad del entrenamiento.

- Otorgue beneficios nupciales a compañeros domésticos, independientemente de su orientación sexual.
- Practica de no-discriminación en la venta de mercaderías y servicios y la colocación de anuncio.
- Abstenerse de hacer publicidad usando estereotipos negativos de orientación sexual.

♦ **Impacto sobre áreas Culturalmente Sensibles**

Algunas veces la instalación de las corporaciones en lugares arqueológicamente importantes para el país o de importancia cultural. El ciudadano local frecuentemente no aprueba tales planos. Los accionistas han pedido informes sobre el impacto de los planos de las compañías sobre los sitios culturalmente sensibles.

♦ **Pago equitativo**

Históricamente las mujeres no han recibido un salario comparable con el trabajo que realizan en muchos de los sectores de la economía norteamericana, aunque la legislación nacional requiera que ellos sean equivalentemente remunerados. Los accionistas han pedido informes a las compañías para que emprendan estudios para asegurar que todas las mujeres y las minorías sean remuneradas equivalentemente con sus contrapartes.

- ♦ **El Préstamo con tasas bajo las del mercado para eliminar competidores – *Predatory Lending*.**

Los prestamistas deben enfocar sus esfuerzos en cobrar los interés de mercado de una forma competitiva (de forma económica) pero sin abusar de la capacidad de pago del mercado. Los accionistas han pedido que en las compañías donde invierten y presten recursos financieros, se desarrollen políticas que prevengan estas practicas nocivas al desarrollo.

- ♦ **Los Estereotipos Raciales en la Publicidad**

Los estereotipos raciales persisten en la publicidad y en los logos de los equipos. El más sobresaliente de estos es el del equipo de baseball de los *Cleveland Indians'* quienes utilizan en su logo a un "Chief Wahoo". Los accionistas han pedido que las compañías muestren más sensibilidad hacia las imágenes que ellos presentan.

Figura No. 3 "Chief Wahoo"



- ♦ **Los Niveles de Compensación Relativa**

Unas pocas compañías han colocado un rango máximo que ellos tolerarán entre los sueldos más bajos y los más altos que se le pagan a los empleados. Los accionistas han pedido a otras compañías, informes que comparen los paquetes de compensación del promedio y el más bajo de los asalariados a los de la alta gerencia.

C. El Medio Ambiente

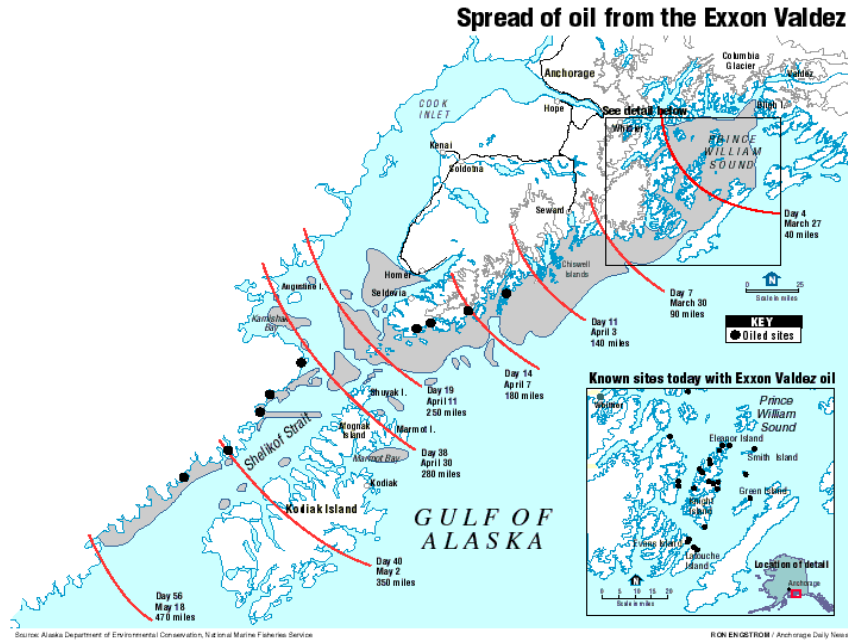
- ♦ **Los principios CERES¹²**

La Coalición para Economías Responsables con respecto al Medio Ambiente, *Coalition for Environmentally Responsible Economics* (CERES) se formó en 1989 como resultado del “desastre de Exxon Valdez.”¹²

¹² www.ceres.org

¹² El 24 de marzo de 1989, el buque petrolero Exxon Valdez golpeó un arrecife en Alaska. Un total de 11.000.000 de galones se derramaron en el norte de Alaska, el petróleo crudo escapó hacia el arrecife Bligh. Durante dos meses, el petróleo se esparció por una trayectoria de 470 millas hacia el sudoeste.

Figura No. 4 Desastre de Exxon Valdez



Los accionistas han pedido mediante una resolución que las compañías utilicen estos criterios para administrar los recursos y que informen al público en un formato predeterminado que se denomina : *“Format of a CERES report”*.

Los Principios CERES fueron creados con el fin de ayudar a las empresas a tener un cambio positivo. Fueron definidos por una alianza de grupos comprometidos con el concepto de la inversión socialmente responsable y con organizaciones del medio ambiente.

Están conformados por 10 principios:

1. Protección a la biosfera.
2. Uso sostenible de los recursos naturales.
3. Reducción y disposición segura de los residuos.
4. Conservación de la energía.
5. Reducción de riesgos.
6. Productos y servicios seguros.
7. Información al público.
8. Restauración del medio ambiente.
9. Compromiso gerencial.
10. Auditorías y reportes ambientales.

♦ **Los Informes Ambientales**

Los accionistas han pedido que las compañías preparen informes generales (frecuentemente usando el Informe CERES como una guía) describiendo el programa, progreso, y futuros planes en el área ambiental de la compañía. Tales resoluciones pueden pedir también que la compañía revele responsabilidades ambientales en un modo algo más claro como lo requiere la Comisión de títulos valores e intercambio, *Securities and Exchange Commission* (SEC). También ha pedido reportes enfocados en problemas ambientales específicos, tales como los sitios de desechos peligrosos. A su vez han pedido informes sobre emisiones tóxicas, e informes sobre las normas

ambientales y ocupacionales requeridas por las compañías de sus proveedores y vendedores.

♦ **El Medio Ambiente Arriesga a la Comunidad**

El público tiene el derecho de saber si una compañía usa sustancias que arriesgan la salud ambiental o la seguridad de la comunidad donde operan.

Los accionistas han pedido adoptar una política que tenga información disponible para permitir que los vecinos evalúen el impacto potencial.

♦ **Las Normas Ambientales para la Industria de la Subcontratación Eléctrica Internacional**

La fabricación de semiconductores requiere uso extensivo de químico tóxico y el uso y descarga de cantidades grandes de agua. Los accionistas han pedido un informe a estas compañías para evaluar y controlar los registros ambientales de sus suministradores en ultramar.

♦ **El CO² y el cambio del Clima**

Los procesos productivos eléctricos producen un estimado del 35 por ciento de emisiones de dióxido de carbono y son el causante de la mitad del efecto de invernadero. Los accionistas han pedido

informes sobre políticas, programas que tienden a prevenir esto y a ser proactivos en este particular.

- ♦ **Ninguna práctica Minera o Exploración y Producción en Regiones donde el medio ambiente sea Sensibles**

Las regiones seguras del EE.UU. , tal como el Refugio Nacional de fauna silvestre en el Artico, son particularmente con respecto al medio ambiente sensibles. Los accionistas han pedido a las compañías de extracción de los recursos naturales para que adopte una política de no explotar estas regiones.

- ♦ **La Prevención de la Contaminación**

La implementación de los programas de prevención de la contaminación resultan en claros beneficios para las corporaciones, los accionistas, y el medio ambiente. Los accionistas han pedido que las corporaciones que se encuentran en las industrias riesgosas con respecto al medio ambiente, que adopten una política buscando que se facilite una importante revisión anual de contaminación como medida de prevención.

D. La Gobernación Corporativa

- ♦ **No - lealtad**

Las corporaciones no deberían dedicar recursos a las actividades políticas de participación, ni deberían ellos obligar a sus empleados para contribuir en particular al apoyo de las mismas.

- ♦ **La junta directiva - Indemnización**

Una junta puede usar políticas de indemnización que van más allá de normas aceptadas a protegerse a sí mismo contra las acciones de los accionista como resultado de intentos fracasados de toma de posesión.

E. El militarismo y la Violencia

- ♦ **El compromiso hacia la Paz y Planificación para la Producción en los tiempos de paz**

Con la terminación de la guerra Fría, los contratistas de defensa deberían volver su atención a los mercados no militares y para convertir tecnología militar en usos civil. Los accionistas han pedido informes sobre la venta militar, adaptación de la producción militar a propósitos civiles.

F. Operaciones Fuera de EE.UU.

- ♦ **Eligiendo Donde y Como hacer negocios**

Las Compañías deben escoger donde quieren ellos realizar sus negocios, donde ellos operarán sus fábricas, donde ellos subcontratarán trabajadores o la compra a termino de mercancías, y donde ellos extraerán recursos naturales. Los accionistas han pedido que las compañías desarrollen directivas para estas elecciones que incluyen consideración de un régimen de registro de derechos humanos.

G. Tabaco

- ♦ **Las ventas de productos que no contienen tabaco a la industria tabacalera**

Los accionistas piden a las compañías que hacen ventas significativas de productos que no contengan tabaco a la industria del tabaco como materias primas, que estudien los efectos de terminar estas transacciones o que las paren de inmediato.

- ♦ **Libre de fumadores en restaurantes**

La exposición al humo del cigarrillo puede ser dañino para los no fumadores. Un creciente número de restaurantes están introduciendo en sus políticas de establecimiento el no fumar. Los accionistas buscan que las compañías de restaurantes adopten política “libre de cigarrillo”.

- ♦ **El humo del cigarrillo en el medio ambiente**

Los accionistas piden que las compañías que adopten una legislación que proteja a los lugares públicos del humo del tabaco, al igual que pide a los restaurantes y a las aerolíneas que para que sean lugares libres de humo.

- ♦ **Limitaciones en las ventas de tabaco a los menores de edad**

En el Reino Unido, los inversionistas sociales con filtros en el tema del tabaco. Eliminaron de sus posiciones a las cadenas de supermercados, porque ellos vendían cigarrillos. Los inversionistas estadounidenses se concentraron más en la manufactura de los productos del tabaco y no en la venta al menudeo. De cualquier forma los accionistas norteamericanos han emitido una resolución pidiendo a los administradores de las cadenas de tiendas de abarrotes y víveres, tiendas convencionales, estaciones de servicio y farmacias que implementen programas donde ellos se comprometen

a no vender los productos del tabaco a menores de edad o que paren de venderlos definitivamente.

2.5. EL COMPROMISO DE DSI.

Domini esta comprometido para educar a todos sus accionistas, a las corporaciones y al público sobre como y por qué ellos filtran sus inversiones y el poder de votación, fue Domini como accionista de empresas vía sus clientes, en el manejo de las políticas corporativas de las compañías que comparten el portafolio del *Domini Social Investment*, con el único fin de fomentar sus objetivos sociales y ambientales dentro de la cultura de inversión norteamericana y global.

2.6. EL DOMINI SOCIAL INDEX 400.

Un índice es un incontrolable grupo de acciones, seleccionadas para medir el comportamiento del mercado, o alguna porción de él. El índice *Satandard & Poor's 500* es el índice más grande de la bolsa de valores, por ejemplo, es un índice de 500 compañías divididas por sectores industriales seleccionadas para investigar el desempeño del mercado de las grandes compañías de EE.UU. Los inversionistas usan los índices como referencia para medir como sus inversiones se desempeñan en comparación con la totalidad del mercado o submercados.

El índice Social Domini 400 (*DSI 400*) es el primero índice con filtros sociales de los Estados Unidos. Se creó y fue lanzado en Mayo de 1990 por la firma social de investigación de *Kinder, Lydenberg, Domini & Co.*, (KLD), quien es un afiliado de *Domini Social Investment*, a fin de servir como una referencia para los inversionistas sociales, y para determinar con filtros como se ve afectado el desempeño financiero por aspectos sociales y ambientales. Fue creado en paralelo al índice S&P 500. El *Domini Social Equity Fund*, se lanzó en 1991 para brindarle a los inversionistas una oportunidad de invertir en el índice, dado que este fondo, producto de Domini, sigue en sus posiciones al índice. El índice es mantenido por KLD. Se compone de las acciones comunes de 400 compañías que tienen los criterios sociales anteriormente descritos.

El índice Social Domini 400 intenta investigar el desempeño del amplio mercado principalmente de las grandes compañías de EE.UU., de las cuales el típico inversionista socialmente responsable consideraría apropiadas para invertir.

2.6.1. ¿ Como se construyó el índice social Domini 400?

Para construir el índice Social Domini 400, KLD primero aplicó al índice S&P 500 un número de filtros sociales y ambientales tradicionales como los

ya vistos, de las cuales sólo clasificaron 250 empresas para conformar el índice social Domini 400, a las cuales fueron agregadas 150 empresas más que cumplían con las características de capitalización y sector industrial de los criterios del S&P 500 y que además cumplían con los filtros sociales y ambientales exigidos por el Domini. “El S&P 500, es un índice ponderado por capitalización bursátil que incluye las acciones comunes de 500 compañías de mayor capitalización bursátil de EE.UU. y que en su conjunto representan una porción significativa del mercado.”¹³

KDL, tenía en mente dos metas por las cuales realizó esta clasificación de las empresas que iban a conformar el índice. Una meta fue para obtener una representación amplia de las industrias, para que el Índice más precisamente refleje la composición del amplio mercado. Otra meta estaba dirigida a identificar compañías que son los modelos particularmente fuertes del comportamiento corporativo.

2.6.2. ¿ Como se seleccionan las posesiones más grandes del fondo?

Como el índice S&P 500, el DSI 400 es "capitalización de mercado ponderado." La capitalización de Mercado es una medida del valor de una

¹³ WWW.S&P.COM

compañía públicamente comercial. Se calcula multiplicando el número total de acciones existentes de la compañía por el precio de la acción.

2.6.3. ¿ Como se mantiene el índice social Domini 400?

Con el objeto de promover la estabilidad de las posiciones del índice, y para que más precisamente se refleje el desempeño del mercado, el índice se mantiene usando una estrategia de "compra y posesión". Generalmente hablando, esto significa que las compañías que se encuentran perteneciendo al índice, se queden en el índice por un largo tiempo. Una compañía no será removida del índice únicamente porque sus acciones no se estén desempeñando bien. A veces una compañía se saca del índice porque ha sido adquirida por otra compañía. A veces una compañía puede dividirse en dos compañías, y solamente una de las dos compañías sobrevivientes será escogida para quedarse en el índice (porque el índice se tiene que mantener para estar conformado por exactamente 400 compañías en todo momento).

Una compañía puede sacarse también del índice porque su perfil social se ha deteriorado, o debido a una inadecuada respuesta a una controversia importante. Cuando una compañía se saca del índice, se reemplaza con otra compañía. En el proceso de selección, entre otros factores, KLD

considera el tamaño de la compañía, la industria a la cual pertenece, y su perfil social y ambiental como ya se han descrito.

En algunos casos es posible encontrar compañías que de pronto al inversionista no le interesen, ya que los filtros usados por el índice, se diseñan con el fin de reflejar aquellos aspectos más ampliamente usadas por los inversionistas sociales. Es debido a esto que, se puede encontrar que algunas compañías en el índice no reflejan las normas sociales o ambientales que son del agrado de los inversionistas.

2.6.4. La investigación social y el mantenimiento del índice:

Kinder, Lydenberg, Domini & Co., Inc. (KLD), un afiliado del DSIL, determina la investigación del índice Social Domini 400. Las personas siguientes son las investigadoras responsables por el desarrollo y el mantenimiento del índice Social Domini 400: *Amy L. Domini*, CFA, un Administrador investigador del DSIL y Fundador de KLD (desde 1998), *Steven D. Lydenberg*, CFA, Director de investigación, KLD (desde 1990), y *Peter D. Kinder*, JD, Presidente, KLD (desde 1988).

2.7. PRODUCTOS OFRECIDOS POR DOMINI

2.7.1. *Domini Money Market Account*

La principal virtud del *Domini Money Market Account* esta representada en su diseño, ya que este ha sido diseñado para brindar al inversionista la satisfacción de suplir las mas importantes necesidades y así mismo sus necesidades financieras personales.

El *Domini Money Market Account* coloca sus fondos en alianzas estratégicas en compañía con el *South Shore Bank*, el cual es el banco de desarrollo comunitario más antiguo y grande de Estados Unidos. El *South Shore Bank*, asegura que el desarrollo comunitario se refiere a la gente.

Por tanto dentro de sus programas de inversión predomina el interés de la gente joven al tomar parte en programas de alfabetización familiar, los empresarios minoritarios aseguran los préstamos y asistencia técnica, creando los trabajos en el núcleo urbano. Los beneficios sociales de depositar directamente en esta cuenta del banco, lejos exceden esos que *Domini* podría ofrecer mediante los productos del mercado monetario convencional. El *South Shore Bank* es el modelo y el estándar para los bancos de desarrollo comunitario. Además del alto impacto social, un

depósito en un *Domini Money Market Account* provee una tasa de retorno competitiva.

Ventajas del producto:

- ♦ La seguridad y liquidez diaria del capital
- ♦ El impacto comunitario positivo
- ♦ Chequera y otros medios de pago gratuitos.
- ♦ Depósito mínimo inicial de U\$ 1000
- ♦ El depósito subsiguiente mínimo de U\$ 50

2.7.2. *Domini Social Bond Fund*

El *Domini Social Bond FundSM*, principalmente invierte sus activos en un portafolio intermedio, de grado de inversión de renta fija, de los valores que pasan por los mismos filtros sociales y ambientales usados por el *Domini Social Investment*.

El *Domini Social Bond FundSM*, es más que simplemente un filtro social de un fondo de bonos. Mediante una asociación innovadora con el *South Shore Bank*, el Fondo provee a los inversionistas una oportunidad única de lograr una diferencia importante con la gente y sus comunidades.

El *Domini Social Bond Fund* es sub - administrado por el *South Shore Bank*, el cual se fundó con el propósito de suplir las necesidades financieras de los residentes y de los negocios que tradicionalmente no son suplidas en el área urbana. Entre 1974 y 1999, el Banco prestó U\$ 600 millones de dólares para rehabilitación local y para el desarrollo comercial a aproximadamente 12,500 prestatarios. El *South Shore Bank* actualmente cuenta con un nivel de activos cercano a un U\$ 1 billón de dólares y U\$ 57 millones de dólares en su capital.

La empresa matriz del banco, la Corporación *Shore Bank* , ha fundado otra variedad de servicios para beneficiar el desarrollo de las empresas en los Estados Unidos y el extranjero. Las inversiones del *Shore Bank*, las cuales incluyen préstamos para las minorías con propios negocios, préstamos de vivienda en los barrios urbanos y el desarrollo de bienes raíces excedió los U\$ 100 millones de dólares en 1999.

En 1999, el *Shore bank* fue el responsable de la creación de más de 900 trabajos, y apporto para la rehabilitación de más de 3,100 unidades de vivienda multifamiliar.

El Fondo busca invertir hasta un 10% de sus activos en instrumentos de deuda y otras inversiones que directamente apoyen y promuevan el desarrollo de la comunidad.

Las inversiones comunitarias del Fondo se enfocan en dos áreas críticas: la vivienda de interés social y en el fortalecimiento económico para los empresarios de ingresos bajos y medios. Algunos ejemplos de este tipo de inversiones incluyen préstamos y depósitos adquiridos de las Instituciones Financieras de Desarrollo Comunitario, *Community Development Institutions* (CDFIs) y de los Fondos de Préstamo de Desarrollo Comunitarios, así como también el garantizar porciones de Asociaciones Prestadoras para Pequeños Negocios.

El Fondo puede invertir también una porción de su activo en oportunidades de inversión que se encuentren por debajo de la tasa de mercado de las inversiones del desarrollo comunitario.

2.7.2.1. ¿ Qué ventajas ofrece un fondo de bonos?

Muchos inversionistas adquieren sus bonos para diversificar el riesgo en su portafolio de inversión, ya que los bonos y los fondos de bonos, no siempre se mueven en la misma dirección como si lo hacen las acciones, y estos tienden a ser menos volátiles. Sin embargo, se debe recordar, que ellos están sujetos a las fluctuaciones del mercado en una rentabilidad a la tasa de interés. Los inversionistas buscan ingresos corrientes al igual que bonos privilegiados ya que el ingreso de los intereses pagados tiende a ser

más alto que el de los fondos de inversión de mercado monetario, los certificados de depósito o las cuentas bancarias.

Los fondos de bonos ofrecen una manera conveniente para invertir de una forma profesional en la administración del amplio mercado de los bonos y otros instrumentos de deuda. Los fondos de bonos ofrecen un gran número de ventajas sobre la compra de bonos individuales:

- ♦ Liquidez, las acciones o participaciones de los Fondos de Bonos pueden fácilmente comprarse o venderse en cualquier momento. A diferencia de otros instrumentos u opciones de portafolio en donde es a veces difícil comprar o vender bonos individuales en el día en el que el inversionista desea hacer la transacción.
- ♦ Reinversión de los Dividendos, los inversionistas que no dependen de su inversión para obtener su ingreso regular, pueden escoger reinvertir sus dividendos en acciones o participaciones adicionales del Fondo.
- ♦ Inversión Mínima, el comprar un bono directamente en el mercado, puede ser caro para un inversionista a causa del corretaje, las comisiones y el tamaño del bono que se desee adquirir. Una inversión puede hacerse en el *Domini Social Bond Fund* por U\$ 1,000, o por U\$ 500 si se elige un plan automático de inversión.
- ♦ La diversificación, un fondo de bonos invierte en un portafolio de bonos y otros instrumentos de deuda. Aunque los fondos de bonos no tienen cubierto el seguro mínimo de ahorro como si lo tienen los fondos de

money market, el invertir en un gran número de bonos y de otros instrumentos de deuda, permite al Fondo dar un margen de riesgo (tal como el riesgo de crédito) entre más de un emisor, es decir, se diversifica el riesgo gracias al fondo.

Dentro de los tipos de inversión que el Fondo generalmente posee se encuentra que por lo menos un 85% del total de la inversión es de instrumentos de renta fija. Títulos de la agencia de gobierno, corporativos, los respaldos por hipoteca, los valores respaldados por activos, y los bonos denominados en dólares emitidos por entidades que no son norteamericanas.

El Fondo mantiene un vencimiento efectivo promedio entre 2 y 10 años. Hasta un 10% del activo del Fondo esta invertido directamente en apoyar el desarrollo comunitario. Todos los activos están sujetos a los filtros sociales y medioambientales del *Domini Social Investment*.

2.7.3. El Domini Social Equity Fund

Según *Morningstars*, el fondo *Domini* hace parte de los más reconocidos fondos de inversión dentro del sistema americano y es considerado como parte del selecto grupo de fondos top para los inversionistas de dicho

país. Es un fondo mutuo que busca proveer a los accionistas un retorno a largo plazo correspondiente al desempeño del retorno total del *índice Social Domini 400* (DSI). El DSEF dirige tanto las necesidades sociales como las financieras de los inversionistas sociales de hoy. El *Domini Social Equity Fund* promueve la integración del activismo del accionista bien sea con el filtro en el portafolio o con el desarrollo comunitario, logrando así discernir entre las mejores inversiones, bien sea invirtiendo directamente en negocios pequeños, vivienda de interés social o desarrollo de capital humano siempre siguiendo al índice. El Fondo ofrece una oportunidad de invertir en un portafolio diversificado de acciones para el retorno total a largo plazo mientras es uniforme con el sentido de responsabilidad social del inversionista.

2.7.3.1. Lo que se destaca del fondo

- Las inversiones socialmente resguardadas.
- Un portafolio de participación diversificado.
- Busca apreciación para el capital a largo plazo.
- Inversión mínima de \$1,000

2.7.3.2. La estrategia primaria de inversión

El Fondo busca acoplar la composición del índice tan estrechamente como sea posible. El Fondo típicamente invierte en todas las 400 acciones incluidas en el índice Social Domini 400, aproximadamente en la misma proporción como ellas se encuentran en el índice.

En el desempeño del Fondo por lo general se puede esperar un descenso corto en comparación con el del índice, ya que un pequeño porcentaje representa el costo de operación del fondo. El Fondo busca estar invertido totalmente en acciones al ser un *equity fund*. La administración no busca especular sobre la dirección del mercado.

2.7.3.3. Los riesgos primarios

- **Riesgo de Mercado.** El Fondo busca permanecer totalmente invirtiendo en la bolsa bajo todas las condiciones de mercado. Por lo tanto, el valor de la inversión, como el precio de la acción generalmente, puede fluctuar. Las bolsas tienden a moverse en ciclos, con períodos de precios ascendentes *Bull Markets* y períodos de precios descendentes *Bear Markets*.

- **Estilo de Riesgo.** El Fondo en primer lugar, invierte en las acciones de grandes compañías. Porque el índice Social Domini 400 es ponderado por la capitalización del mercado, las compañías grandes representan un porcentaje relativamente grande del índice. Si el valor de uno o más de estas acciones declina significativamente, podría afectar negativamente el desempeño del Fondo. El Fondo únicamente invierte en compañías que encuentran sus criterios en una inversión socialmente responsable. Por esta restricción, la inversión que los administradores del portafolio del Fondo pueden escoger puede ser más limitada que la de los fondos que no están restringidas para invertir en compañías que encuentran los criterios sociales.
- **Indexación.** El Fondo continuará invirtiendo en el índice Social Domini 400, sin tener en cuenta el desempeño del índice. No cambiará su concentración de una industria a otra, o desde acciones a bonos o a efectivo, con el fin de defenderse en contra de una acción descendente o estancada. Si el índice se pondera fuertemente en un único sector o industria, el Fondo se invertirá fuertemente en esa industria o sector, y como resultado puede afectarse de manera positiva o negativa por el desarrollo en esas industrias. También, la capacidad del Fondo para emparejar el desempeño del índice puede ser afectada por cierto número de factores, incluyendo las operaciones del Fondo, los gastos y transacción, la entrada y salidas de efectivo desde el Fondo.

Las posesiones *top ten* del Fondo por lo tanto son simplemente las diez compañías con el valor de mercado más alto en el Índice.

Figura No. 5 Posesiones Top Ten

Name or Symbol: [Print Report](#)

Domini Social Equity: Top Holdings PROVIDED BY
MORNINGSTAR.com

Top 10 Holdings Last reported to Morningstar: 06/30/01

Ticker	Company Name	% Net Assets	Share Change from 05/31/01
MSFT	Microsoft	6.79%	-11200
AOL	AOL Time Warner	3.96%	-29200
AIG	American Intl Grp	3.49%	-4700
INTC	Intel	3.45%	-13700
JNJ	Johnson & Johnson	2.64%	486470
MRK	Merck	2.58%	-4700
VZ	Verizon Comms	2.53%	-5600
SBC	SBC Comms	2.37%	-7100
CSCO	Cisco Sys	2.32%	-15300
KO	Coca-Cola	1.96%	-5400
		Percentage of Holdings	32.09%

Portfolio Turnover: 9.00%
Total Stocks: 400

Morningstar data updated the second week of each month.

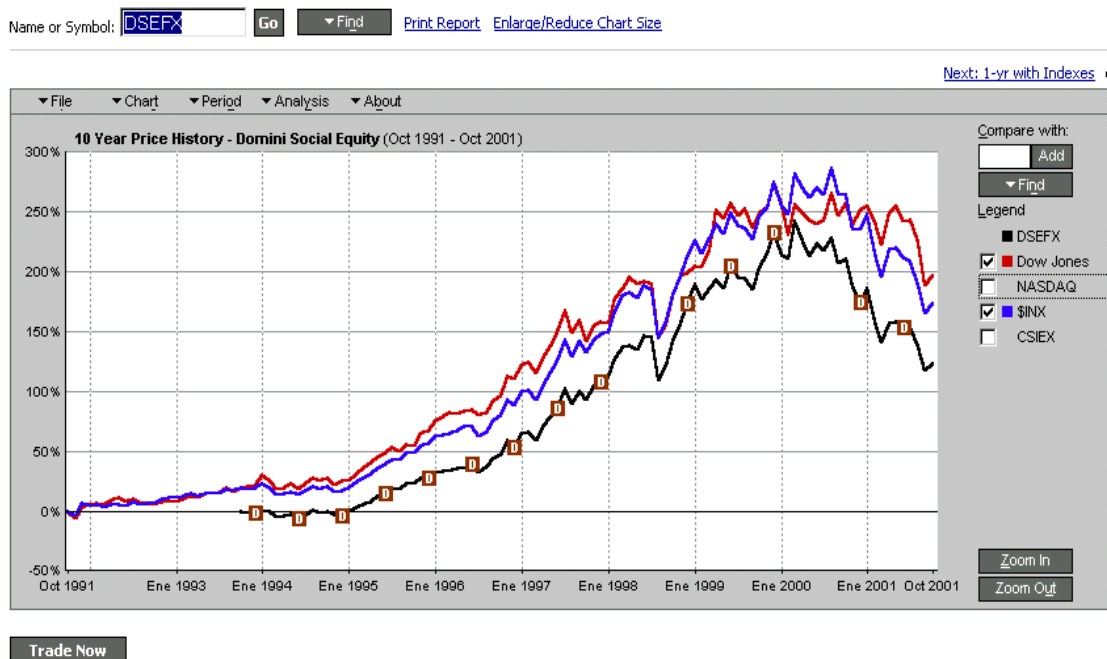
2.7.3.4. ¿Cuáles son algunas de las ventajas de invertir en un fondo que rige un índice?

El invertir en un fondo que sigue a un índice, ha llegado a ser bastante popular porque ofrece a los inversionistas una conveniente forma y un

costo relativamente bajo, para obtener exposición a la imagen del amplio mercado accionario. Algunas otras ventajas:

- *La diversificación.* Porque los índices tal como el índice Social Domini 400 buscan medir el desempeño del mercado, ellos invierten en un número grande de compañías que representan una mezcla diversa de las industrias de los diferentes sectores existentes. Esta estructura puede ayudar a reducir la volatilidad comparada a los fondos que pueden invertir en un número menor de compañías, o enfocarse en una industria en particular.
- *La Comparación del Benchmark.* Todos los fondos mutuos pueden medir su desempeño con relación a una referencia particular del mercado. Los índices de los fondos generalmente emparejan el desempeño de sus referencias particulares más cercanamente con las comparadas activamente por los administradores de los fondos.

Figura No. 6 Comparación del Domini con el S&P 500 (\$INX) y el Dow Jones.



2.7.3.5. Las estrategias adicionales de inversión e información de riesgo.

El Fondo puede retirar su inversión del portafolio en cualquier momento si la junta de Fiduciarios del Fondo determina que los intereses de tipo SRI que la inversión esta generando no son los mas adecuados. La junta de Fiduciarios consideraría entonces qué acción sería la mejor para seguir, incluyendo invertir todo el activo del Fondo en otro portafolio similarmente estructurado, manteniendo los mismos objetivos de inversión que el Fondo,

o contratando un consejero de inversión para administrar los activos del Fondo; sin embargo no hay actualmente ninguna intención de cambiar la estructura de inversión del Fondo.

2.7.3.6. Las reservas de efectivo:

Aunque que el Fondo busque invertir totalmente en el mercado accionario en todo momento, guarda un porcentaje pequeño de sus activos en efectivo, o efectivo equivalente. Estas reservas dan al Fondo la flexibilidad para cubrir redenciones y desembolsos, y para reajustar las posesiones del portafolio. El Fondo puede retener estas reservas de efectivo no invertidas o las pueden invertir en alta calidad, las garantías de deuda de corto plazo emitidas por agencias o instrumentos del Gobierno de los Estados Unidos, aceptaciones bancarias, papeles comerciales, certificados de depósito, los depósitos bancarios o acuerdos de recompra. Dichos emisores de las garantías deben satisfacer todos los criterios sociales.

2.7.3.7. Las garantías de los prestamos:

Consecuente con las políticas reguladoras aplicables, se incluye a aquellos de la Junta de Gobernadores del Sistema de Reservas Federales y la

Comisión de Cambio, el Fondo puede hacer préstamos de sus garantías a bancos miembros del Sistema de Reserva Federal y a los corredores negociantes. Estos préstamos requieren ser asegurados continuamente por el encargado de las garantías, el efectivo o los equivalentes a efectivo son mantenidos sobre una base corriente hasta alcanzar una cantidad de cómo mínimo un valor igual al del mercado de las garantías prestadas. El Fondo tendría el derecho para terminar un préstamo y obtener las garantías que respaldan el préstamo en cualquier momento sobre los tres días siguientes al aviso.

Durante la existencia de un préstamo, el Fondo puede continuar cobrando el equivalente a los dividendos pagados por el emisor sobre las garantías prestadas y recibiría también intereses sobre la inversión de colateral en efectivo. El Fondo puede pagar intermediarios y otras comisiones en torno a los préstamos de garantías. Los préstamos de garantías involucran un riesgo que el prestatario puede fallar a la hora de devolver las garantías o puede fracasar para proveer colateral adicional.

2.7.3.8. ¿ Quién administra el fondo?

2.7.3.8.1. El consultor de portafolio:

El *Domini Social Investments LLC* (DSIL), ha administrado dinero desde Noviembre de 1997 y actualmente administra más de \$ 1.5 billones de dólares en los activos para inversionistas individuales e institucionales quienes trabaja para crear un cambio positivo en la sociedad usando criterios sociales y ambientales en sus decisiones de inversión. DSIL es el administrador del portafolio y provee el portafolio con los servicios de supervisión de la inversión, apoyo operacional total y servicios administrativos. Adicionalmente, DSIL es el patrocinador del Fondo y provee al Fondo con el personal administrativo y los servicios necesarios para el buen funcionamiento del Fondo.

2.7.3.8.2. El subgerente de inversión del portafolio:

Mellon Equity Associates, LLP, provee servicios subadministrados de inversión atiende al Portafolio conforme a un acuerdo pactado con DSIL. Un equipo de gerentes de portafolio en *Mellon Equity* cumple las transacciones diarias necesarias para mantener la correlación apropiada

entre el portafolio del Fondo y el índice Social Domini 400 . Ellos no determinan la composición del índice.

2.7.3.8.3. El plan de distribución del fondo

DSIL Investment Services LLC, una filial totalmente propia del DSIL, es el distribuidor de las acciones del Fondo. El Fondo ha adoptado una Regla que permite pagar a su distribuidor hasta un 0.25% del activo neto diario promedio del Fondo, sobre una base anual para la venta y la distribución de acciones del Fondo y para los servicios brindados a los accionistas.

3. LOS FONDOS DE VALORES PRIVADOS EN COLOMBIA.

A continuación y siguiendo el hilo de la investigación, se analizará el sector de los fondos de valores privados en Colombia para verificar la posible aplicación del SRI a través de estas instituciones en el mercado colombiano.

3.1. DEFINICIÓN DE LOS FONDOS DE VALORES EN COLOMBIA

Los fondos de valores pertenecen al grupo de inversiones de ahorro colectivo en el cual se agrupan en un mismo portafolio a un número de clientes para manejarlos y administrarlos como uno sólo. Como lo define la superintendencia de Valores, un fondo de valores es una cartera inmobiliaria constituida y administrada por una sociedad comisionista de bolsa, de la cual cada suscriptor o también llamado inversionista, es propietario de partes alícuotas y cuyo objeto es estimular y desarrollar el mercado de valores. Dicha administración comprende la selección compra y venta de títulos y valores mobiliarios según una política de inversión autorizada por la superintendencia de valores.

Para las firmas comisionistas de bolsa, las ventajas de tener varios clientes en un mismo portafolio es la base de clientes personas naturales que van desarrollando con este producto.

Es por esta razón, que los fondos de valores han permitido formar economías de escala en el manejo de personas naturales¹⁴.

Los fondos de valores se han creado con la finalidad de captar ahorro del público, y canalizarlo a través de la inversión, hacia los diferentes sectores productivos de nuestra economía.

Los fondos de valores están constituidos por suscripciones del público. Suscripciones que son acreditadas por “derechos” representativos de la parte o partes alícuotas del inversionista en la propiedad de los valores del fondo.

En el fondo pueden participar todo tipo de inversionistas como por ejemplo: Sociedades anónimas y limitadas, corporaciones, fondos de empleados, instituciones sin ánimo de lucro, religiosas y de educación, entidades gubernamentales, sociedades comerciales, y en general todas las personas naturales y jurídicas.

3.2. CREACION, REGLAMENTACION Y REGULACIÓN DE LOS FONDOS DE VALORES PRIVADOS EN COLOMBIA

Los fondos de valores en Colombia se crearon en 1960 por medio del Decreto 2368 de 1960 del Gobierno Nacional, posteriormente fue modificado por el Decreto 384 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público del 22 de febrero de 1980 y se regularon en el Decreto 1172 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público en 1980 posteriormente fueron regulados en un solo estatuto por la resolución 400 de 1995, la cual tuvo una reforma en 1998, y actualmente es la que se encuentra vigente. Se autorizó a las firmas comisionistas de bolsa para manejar los fondos de valores por medio de la Ley 27 de 1990, los cuales fueron reglamentados mediante la resolución 608 del 14 de septiembre de 1990, por la entonces Comisión Nacional de Valores.

Desde su creación, los fondos de valores en Colombia han tenido una dinámica importante, por cuanto han atraído hacia el mercado abierto un número importante de inversionistas.¹⁵

En este capítulo se ha tenido en cuenta este marco regulatorio para el análisis del sector de fondos de valores privados en Colombia.

¹⁴ HOLGUIN, Roberto. La constitución y administración de fondos de valores por sociedades comisionistas de bolsa. Mayo 1988.

3.3. CLASIFICACIÓN DE LOS FONDOS DE VALORES PRIVADOS EN COLOMBIA.

Los fondos de valores privados en Colombia se pueden clasificar tanto por tipo de portafolio como por plazo.

3.3.1. Clasificación por tipo de portafolio

En esta clasificación se pueden encontrar fondos de valores de renta fija, renta variable, titularización y mixtos.

3.3.1.1. Fondos de Renta Fija

En esta clase de fondos de valores se puede encontrar dentro de su portafolio certificados de depósito y títulos de deuda, tanto del gobierno como de bancos, corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial, entre otros.

¹⁵ Ver anexos, tabla # 1. Comportamiento de los Fondos desde su creación.

3.3.1.2. Fondos de Renta Variable

Los fondos de renta variable se encuentran conformados por acciones que son cotizadas en los diferentes mercados del país.

3.3.1.3. Fondos Mixtos

Los fondos mixtos combinan en su portafolio de inversión título tanto de renta fija como de renta variable.

3.3.1.4. Fondos de Titularización

Dichos fondos poseen en su portafolio títulos con cargo a un patrimonio autónomo, de bienes administrados por una sociedad fiduciaria.

3.3.2. Clasificación de los fondos por plazo

Actualmente la superintendencia ha denominado tres clases de fondos, los fondos abiertos, los fondos cerrados y los fondos escalonados, en consideración al plazo de redención de los aportes y a los documentos representativos de los derechos que cada uno de ellos posee en los

mismos.

3.3.2.1. Fondos Abiertos

“Son aquellos en los cuales los suscriptores, de acuerdo con el respectivo reglamento, pueden redimir su participación a la vista o con intervalos inferiores a un año.”¹⁶

3.3.2.2. Fondos Cerrados

“Son aquellos en los cuales los suscriptores no pueden redimir su participación durante la vigencia del mismo. Lo anterior no obsta para que en función de los vencimientos que tengan los activos del fondo se puedan expedir títulos con diferentes fechas de vencimiento, que se pagarían con el producto de los dineros recaudados por concepto de los pagos o amortizaciones de intereses o capital.”¹⁷ Es preciso resaltar que los fondos cerrados pueden constituirse mediante la suscripción sucesiva de aportes, como sucede en los abiertos, o a partir de la estructuración de un proceso de titularización de activos.

¹⁶ SUPERINTENDENCIA DE VALORES, Resolución 400 de 1998, artículo 2.2.5.1.

¹⁷ BOLSA DE BOGOTA. Fondo de Valores. 1996.

3.3.2.3. Fondos Escalonados

Los fondos escalonados comparten la filosofía de los fondos abiertos y cerrados a la vez, en estos fondos cada inversionista determina el plazo al cual quiere realizar la inversión y de este depende el compromiso del fondo para con el cliente.

No existe un límite de tiempo definido por ley, pero cada uno de los fondos lo puede establecer de acuerdo a su propio reglamento. De acuerdo al comportamiento de los fondos cerrados, en este tipo de fondo el cliente (inversionista) conoce y asume el riesgo de la inversión.

Actualmente no existe un número importante de este tipo de fondos en Colombia, pero, con el tiempo y las necesidades de inversión estos fondos tendrán un futuro promisorio por que así se promociona el mercado de capitales.

3.4. ORGANIZACIÓN INTERNA DE LOS FONDOS DE VALORES

En virtud del “patrimonio autónomo” que conforman, el cual es la naturaleza de los fondos de valores, donde dicho patrimonio tiene la capacidad para adquirir derechos y obligaciones por intermedio de la sociedad comisionista de bolsa que lo administra, por la cual se canaliza ahorro captado del público, se deben tener garantías que respalden el dinero de los inversionistas, una de las cuales permite que los inversionistas del Fondo puedan participar de la Asamblea de Suscriptores como si se tratara de una verdadera persona jurídica, que pueda ejercer atribuciones en relación con el buen y recto manejo del Fondo.

3.5. LAS FUNCIONES DE LA ASAMBLEA DE SUSCRIPTORES SERÁN:

- ♦ Designar un auditor externo para el Fondo cuando lo considere necesario,
- ♦ Nombrar a las personas que deben representarlo en la Asamblea de Accionistas,
- ♦ Disponer con el voto favorable del ochenta por ciento (80%) de los derechos en circulación, que la administración del Fondo se entregue a otra sociedad comisionista autorizada para el efecto,

- ♦ Decretar con el voto favorable de un número de suscriptores que represente el setenta por ciento (70%) del valor de los derechos en circulación, la liquidación del Fondo y la designación del liquidador, así como la aprobación de las cuentas que la sociedad comisionista debe presentar por obligación legal.

3.6. CONSTITUCION Y ADMINISTRACION DE LOS FONDOS DE VALORES.

Un fondo de valores se crea mediante un contrato celebrado entre la sociedad comisionista administradora y los suscriptores de los derechos, aprobado por la Superintendencia Bancaria, previo concepto de la Superintendencia de Valores. Donde se aclaran los derechos de los suscriptores, los procedimientos técnicos a que se ceñirá el manejo de la cartera, la política de inversión, los ingresos que percibirán ambas partes por su labor y otras normas relativas a su funcionamiento y eventual liquidación.

Para la constitución de los Fondos de Valores se debe tener en cuenta los siguientes requisitos:

1. Autorización previa de la Superintendencia de Valores para cada Fondo que se quiera constituir, donde deberá acreditar:

- ♦ Que cumple con las normas de capital mínimo (100 Salarios mínimos).
- ♦ Que se cuenta con la capacidad administrativa suficiente.
- ♦ Que se cuenta con la idoneidad y responsabilidad suficientes que permite asegurar el manejo adecuado del Fondo o Fondos a constituir.

2. La elaboración del reglamento del Fondo de Valores por parte de la sociedad comisionista a través de su Junta Directiva, así mismo el contrato donde se establezcan tanto los derechos como las obligaciones del inversionista y de la sociedad comisionista de bolsa. Este reglamento hará parte del contrato de vinculación de los suscriptores, quienes deben recibir una copia al momento de su ingreso al Fondo.

Tanto el reglamento, como el contrato por vinculación de los suscriptores y el título que acredite sus derechos, deben ser aprobados por la Superintendencia de Valores.

El reglamento deberá tener como mínimo los siguientes puntos:

- ♦ Denominación social de la sociedad comisionista de bolsa y el nombre o identificación del Fondo, el cual precisará claramente su naturaleza.
- ♦ Clase de Fondo

- ♦ Naturaleza y características de los títulos representativos de los derechos en el fondo.
- ♦ Condiciones de funcionamiento del fondo.
- ♦ Procedimiento para la valoración del fondo, periodicidad y método para la determinación del valor de las participaciones.
- ♦ La forma y periodicidad de la liquidación de rendimientos.
- ♦ La cuota de administración que percibirá la sociedad comisionista y la forma como se pagará.
- ♦ Los gastos a cargo del fondo.
- ♦ Los requisitos y el procedimiento para ingreso y retiro del fondo.
- ♦ La forma de convocatoria, lugar de reunión y demás reglas de funcionamiento de la asamblea de suscriptores.
- ♦ Las facultades y obligaciones de la sociedad comisionista y de los suscriptores.
- ♦ Bolsa de valores en la que se inscribirán los títulos.
- ♦ Las causales de liquidación del fondo y la manera como ésta se llevará a cabo.
- ♦ El término de duración del fondo.
- ♦ Una clara exposición de la política de inversiones que seguirá el fondo.
- ♦ Tratándose de fondos de valores abiertos, el porcentaje máximo que un solo suscriptor puede mantener en el fondo (el cual no puede exceder del 10% de los derechos del fondo), por sí mismo o

por interpuesta persona con sujeción a los límites legales.

- ♦ La preferencia con que se cubrirán los gastos a cargo del fondo.
 - ♦ El diario en el cual se harán las publicaciones que correspondan de acuerdo con las instrucciones que imparta la Superintendencia de Valores, la presente reglamentación y el reglamento de administración. Todo cambio en el diario en el cual se deban publicar las informaciones relativas al fondo debe ser previamente comunicado a los suscriptores, o cuando ello no sea posible, autorizado por la Superintendencia de Valores. Lo anterior no obsta para que en el reglamento se indiquen otros medios de comunicación, que a juicio de la Superintendencia de Valores aseguren de una mejor manera que los suscriptores recibirán oportunamente la respectiva información.
3. Igualmente las sociedades comisionistas deben constituir una garantía de satisfacción de la Superintendencia de Valores, para responder por su recta gestión y por las pérdidas de los valores o de dinero del Fondo imputables a socios, accionistas o empleados de la sociedad comisionista.
4. En el caso de los Fondos Cerrados estructurados a partir de procesos de titularización deberá incluirse, en caracteres destacados, tanto en los contratos de vinculación, como en los reglamentos de operación,

así como los títulos que se expidan, la determinación de los valores que constituyen el mismo por especie y emisor.

3.7. VALOR DEL DERECHO

Los derechos de un fondo son partes proporcionales al valor total del fondo; su valor es el resultado de dividir el valor neto del fondo por el número de derechos suscritos.

Así, su valor en una fecha determinada se calcula dividiendo el total de inversiones más el dinero en caja y demás rubros que componen el patrimonio común (tales como los dividendos a cobrar) menos los gastos imputables al fondo y la cuota de administración; por el número de derechos.

El valor inicial de cada derecho resultará de dividir el monto de suscripciones requeridas para que el fondo empiece a funcionar por el número de derechos que se pretende colocar por primera vez.

El valor neto del fondo dividido por el número de derechos determina el valor de cada derecho, de manera que los rendimientos netos obtenidos por el fondo o la pérdida generada se reflejarán en el incremento o

disminución en el valor de la unidad. Como ya anteriormente se dijo, que en los fondos abiertos la valuación se hace diariamente y por lo menos una vez al mes en los cerrados, no obstante esto, deberá realizarse en todo caso una valuación en las fechas dentro de los cinco días calendario siguientes a la fecha de su presentación y de acuerdo con el orden de formulación. No obstante lo anterior, en el reglamento podrá establecerse que la sociedad comisionista redimirá los derechos en fechas claramente determinadas en el mismo, caso en el cual no habrá lugar al plazo previsto anteriormente mencionado.

La información relativa al valor de la unidad, al valor del fondo y a la rentabilidad del mismo será divulgada por las bolsas de valores en las condiciones que determine la Superintendencia de Valores.

Tratándose de fondos de valores cerrados en los cuales se hayan emitido títulos de contenido crediticio o mixto la Superintendencia de Valores podrá establecer si se sujetan o no al sistema de unidades y, en este último caso, el método que resulte más apropiado a la naturaleza de los títulos emitidos, de manera que el inversionista posea la información adecuada para establecer el valor de sus derechos.”¹⁸

¹⁸SUPERINTENDENCIA DE VALORES, Resolución 400 de 1998.

3.8. COMPOSICION DEL PORTAFOLIO DE ACTIVOS Y OPERACIONES AUTORIZADAS DE LOS FONDOS DE VALORES

Según la Resolución 400 de 1990 de la Superintendencia de Valores, la composición del portafolio de activos del Fondo en los que sea factible invertir son aquellos en los que las comisionistas de bolsa pueden ejecutar su labor de intermediación, lo que nos da ha entender que son los inscritos en la Bolsa Colombiana y aquellos que aunque no estén inscritos en ésta, lo estén en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Los límites generales señalados por la Superintendencia de Valores con respecto a la composición de los fondos:

1. No se podrá invertir más del diez por ciento (10%) de los activos del Fondo en valores emitidos o garantizados por una sola entidad, salvo cuando se trate de valores emitidos o garantizados por la Nación o por el Banco de la República.
2. No se podrá invertir más del veinticinco por ciento (25%) en valores emitidos o garantizados por sociedades que sean matrices y subordinadas una de otra.

3. No podrán poseer más del diez por ciento (10%) de las acciones en circulación de una determinada sociedad.
4. En todo tiempo, un porcentaje superior al diez por ciento (10%) del valor de sus activos debe estar representado en valores de alta liquidez.

Los títulos de renta fija que integren los portafolios de los fondos de valores administrados por las sociedades comisionistas de bolsa, requerirán de la previa calificación emitida por una Sociedad Calificadora de Valores autorizada por la Superintendencia de Valores, salvo tratándose de títulos de deuda pública emitidos o garantizados por la Nación, por el Banco de la República o por el Fondo de Garantías de Los Instituciones Financieras Fogafin.

La inversión en Certificados de Depósito a Término o en Certificados de Depósito de Ahorro a Término inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, requerirá de la previa calificación del endeudamiento de corto y largo plazo de la entidad financiera emisora de los títulos.

Lo dispuesto en el numeral 4 no se aplicará a los fondos de valores cerrados.

3.9. VENTAJAS DE LOS SUSCRIPTORES A UN FONDOS DE VALORES

- Posibilidad de invertir pequeños capitales en el mercado bursátil.
- Permite una administración profesional y continua de las inversiones.
Además de contar con la asesoría de personas expertas en el manejo de inversiones a muy bajo costo
- Posibilidad de ahorrar sin condiciones, a tasas superiores a las de cuenta corriente, ahorros y las captaciones de las entidades financieras
- Disponibilidad inmediata de los recursos
- Permite una evaluación técnica de las condiciones económicas generales de cada alternativa de inversión.
- Permite una constante revisión de la composición de las carteras posibilitando así, una tentativa de optimizar el rendimiento de la misma minimizando el riesgo.
- Permite escoger de manera definitiva donde colocar el dinero.

3.10. MONTO MINIMO INICIAL DEL FONDO Y LIMITE DE LAS SUSCRIPCIONES

El monto mínimo inicial de las suscripciones de un Fondo Abierto no podrá ser menor a 100 salarios mínimos mensuales y no podrá exceder de 24 veces el patrimonio técnico de la sociedad comisionista.

Los suscriptores de los Fondos Abiertos no podrán tener más del diez por ciento (10%) de tales derechos, ni más del veinte por ciento (20%) de los derechos del mismo en concurso con su cónyuge o con su compañero permanente, sus parientes dentro del segundo grado de consanguinidad, segundo de afinidad y único civil o con sociedades de las cuales sea beneficiario real de más del veinticinco por ciento (25%) del capital social.

En el caso de los Fondos Cerrados no existe ninguna limitación especial y el aporte podrá ser representado en uno o varios valores de aquellos en los cuales la Superintendencia de Valores autoriza invertir el portafolio del los Fondos.

3.11. LOS DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LOS SUSCRIPTORES:

3.11.1. Derechos

- ◆ Un derecho proporcional al número de unidades adquiridas, como copropietario de partes alícuotas del fondo.
- ◆ Participar en los rendimientos generados por el fondo de valores, en la proporción que corresponda a los derechos adquiridos.
- ◆ Redimir los derechos poseídos en el fondo de valores, en las oportunidades, términos y demás condiciones previstas en el

reglamento para el efecto, según que se trate de fondos cerrados o abiertos.

- ◆ Ser convocado, asistir y participar con voz y con voto en las reuniones de la asamblea de suscriptores del fondo de valores, y mediante ella tomar parte en la toma de decisiones relativas a la designación del auditor externo para el fondo, la designación de las personas que deben representar las acciones del fondo en las respectivas asambleas de accionistas, aprobar o improbar las reformas al reglamento del fondo, impartir instrucciones al operador del fondo en relación con el reglamento, disponer el traslado de la administración del fondo a otra sociedad comisionista de bolsa, decretar la liquidación del fondo y aprobar las cuentas del fondo que presente el administrador.
- ◆ Los demás previstos en el reglamento del fondo y la Ley.

3.11.2. Obligaciones.

Los suscriptores de derechos del fondo de valores se hallan en la obligados a respetar los términos del reglamento del fondo.

3.12. LOS DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LA SOCIEDAD COMISIONISTA DE BOLSA:

3.12.1. Derechos

- ◆ Obtener el pago oportuno de la comisión de manejo del fondo estipulada en su favor.
- ◆ Ejercer las demás facultades consagradas en el reglamento, siempre que corresponda al giro del portafolio de inversión.

3.12.2. Obligaciones

Entre las principales funciones de la sociedad comisionista de bolsa como administradora de los Fondos están:

1. Administrar con la diligencia que corresponde a su carácter profesional el portafolio del fondo, con el fin de que los suscriptores reciban los mayores beneficios del mismo, de acuerdo con la política de inversiones y demás reglas señaladas en el reglamento.
2. Llevar al día el registro de suscriptores cuando a ello hubiere lugar, el libro de actas de asambleas de suscriptores y los libros de contabilidad del fondo, de acuerdo con las técnicas administrativas y

prácticas contables aceptadas y las instrucciones que imparta la Superintendencia de Valores.

3. Mantener actualizada y en perfecto orden, la documentación relativa a las operaciones realizadas con la cartera del fondo.
4. Cobrar oportunamente los dividendos, intereses y cualesquiera otros rendimientos de los valores del fondo.
5. Costear los gastos de propaganda y los de administración del fondo.
6. Suministrar en las fechas en que realice la respectiva valuación, el valor del derecho y el valor neto del fondo, así como la rentabilidad del mismo, a la bolsa de valores, la cual publicará esta información.
7. Emplear en la defensa de los derechos de los suscriptores del fondo la diligencia necesaria, utilizando todos los mecanismos legales establecidos para el efecto.
8. Citar, cuando sea el caso, a las asambleas de suscriptores por medio de escrito dirigido a la dirección registrada de cada uno de ellos o mediante un aviso publicado en el diario designado para el efecto en el reglamento de operaciones del fondo, con no menos de cinco días

hábiles de anticipación. No obstante lo anterior, la convocatoria deberá realizarse con no menos de quince días hábiles de anticipación cuando la asamblea sea citada para aprobar las cuentas que rinda la sociedad comisionista en relación con el fondo administrado.

9. Llevar la contabilidad del fondo separada de la que corresponde a la sociedad comisionista.
10. Enviar a cada suscriptor los informes a que se refiere el siguiente artículo.
11. Informar a la asamblea de suscriptores sobre los resultados de su gestión como administradora del fondo.
12. Entregar a cada uno de los suscriptores copia de los reglamentos que rigen las operaciones del fondo.
13. Informar por escrito a los suscriptores del fondo el contenido de las reformas introducidas al reglamento por la junta directiva, dentro de los quince días siguientes a la fecha de ejecutoria del acto mediante el cual se imparta la respectiva autorización por parte de la Superintendencia de Valores.

14. Pagar oportunamente a los suscriptores los derechos contenidos en los títulos expedidos, de acuerdo con la clase de fondo y la naturaleza y condiciones del respectivo título.
15. Informar semanalmente a la Superintendencia de Valores las transacciones cruzadas que realice por cuenta del Fondo de Valores sobre acciones o bonos convertibles en acciones.

3.13. PROHIBICIONES A LAS SOCIEDADES COMISIONISTAS DE BOLSA COMO ADMINISTRADORAS DE LOS FONDOS DE VALORES

Está prohibido a las sociedades comisionistas de bolsa conceder crédito con dineros del Fondo, salvo para operaciones activas de reporto o de ventas a plazo. Así mismo, no pueden dar en prenda, otorgar avales o realizar cualquier otra operación de esta naturaleza que comprometa en alguna forma los valores que integran la cartera del Fondo, salvo que el Reglamento del Fondo se prevea expresamente la facultad para tomar préstamos y los mismos se utilicen para los siguientes eventos:

- Cuando la financiación de los valores sea una de las condiciones de colocación de los mismos en el mercado primario.
- Cuando la financiación se origine en la celebración de operaciones

pasivas de reporto.

- En aquellos eventos en que la financiación tenga lugar como consecuencia de la realización de operaciones a plazo.

De igual manera la sociedad comisionista no podrá realizar las siguientes actividades:

- Invertir en acciones de las sociedades administradoras de inversión.
- Ejecutar transacciones entre la cartera propia de la sociedad comisionista y las carteras colectivas bajo su administración.
- Comprar o vender valores del o para el Fondo, cuando actúen como contraparte los socios, accionistas, representantes legales o empleados de la sociedad comisionista o sus parientes, o con sociedades en que estos sean beneficiarios reales del veinticinco por ciento (25%) o más del capital social.
- Adquirir para el Fondo la totalidad o parte de los valores que se hayan obligado a colocar.
- Garantizar un rendimiento determinado, salvo cuando el título sea de contenido crediticio o mixto.
- Recibir préstamos o financiación para la adquisición de valores por cuenta del Fondo, salvo cuando expresamos lo permita el Reglamento del respectivo Fondo y se destinen a uno de los siguientes eventos:

- Adquirir para el Fondo acciones o bonos convertibles en acciones de la sociedad comisionista, de la matriz, o de las filiales o subsidiarias de ésta o de la sociedad comisionista.
- Cuando la financiación de los valores sea una de las condiciones de la colocación de los mismos en el mercado primario.
- En los demás casos en que lo autorice la Superintendencia de Valores dentro de programas de privatización o democratización de socios.
- Cuando la financiación se origine en la celebración de operaciones pasivas de reporto.
- En aquellos casos en que la financiación tenga lugar como consecuencia de la realización de operaciones a plazo.

3.14. LIQUIDACION DE LOS FONDOS DE VALORES

La liquidación de un Fondo de Valores se llevará a cabo por la sociedad comisionista, a menos que la Asamblea de Suscriptores decida otra cosa, o que la causal de liquidación se origine en conductas irregulares de la sociedad comisionista.

Para que esta liquidación sea posible, tiene que suceder alguna de los siguientes factores:

1. Cuando sea votada la liquidación por la Asamblea de Suscriptores.

2. En el caso de los Fondos Abiertos, por el retiro masivo de suscriptores cuando ello no sea el producto de una situación de crisis económica general calificada por la Superintendencia de Valores.
3. Por imposibilidad de la sociedad comisionista de desarrollar su objeto social, a menos que se resuelva la entrega de la administración del Fondo o otra sociedad comisionista.
4. Las demás causales dispuesta en el reglamento.

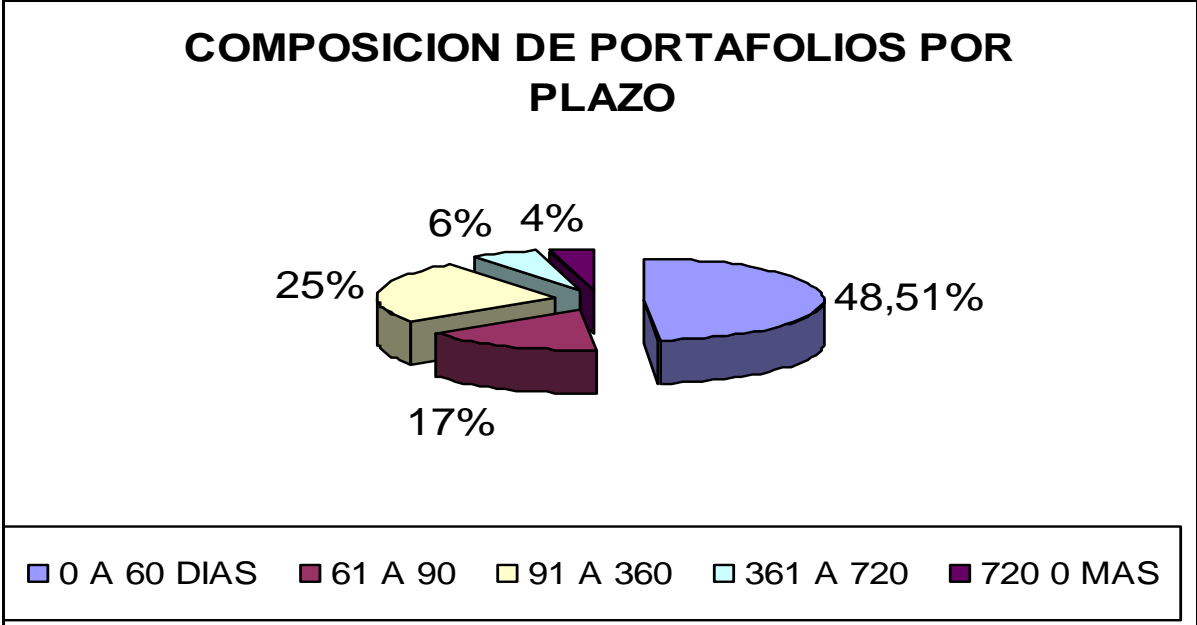
3.15. ANALISIS DEL MERCADO ACTUAL EN COLOMBIA

En Colombia, actualmente “es muy poca la cultura de ahorro que existe entre sus habitantes, no solo por la poca capacidad que hay, sino el desconocimiento de los medios de ahorro para la mayoría de las personas.”¹⁹ Si le agregamos el poco mercado accionario y las crisis financieras de los últimos años, esto ha llevado a que la gente no quiera correr riesgos y prefieran el manejo de los recursos en inversiones de muy corto plazo. “Esto ha llevado a que el mercado de capitales se limite a las captaciones del Banco de la República y las efectuadas por las entidades financieras, dejando de lado al sector real, quien debería ser una de las partes a desarrollar el mercado de capitales.”²⁰

¹⁹ MUJICA O., Daniel A., Promotora Bursatil, 2001.

Teniendo esto en consideración, encontramos que los Fondos de Valores (abiertos) realizan sus inversiones en mayor porcentaje en títulos de corto plazo (menos de un año), y se caracterizan por invertir en CDTS, Bonos, aceptaciones, Tes, y en general títulos cuyo vencimiento sea de corto plazo.²¹

Figura No. 7



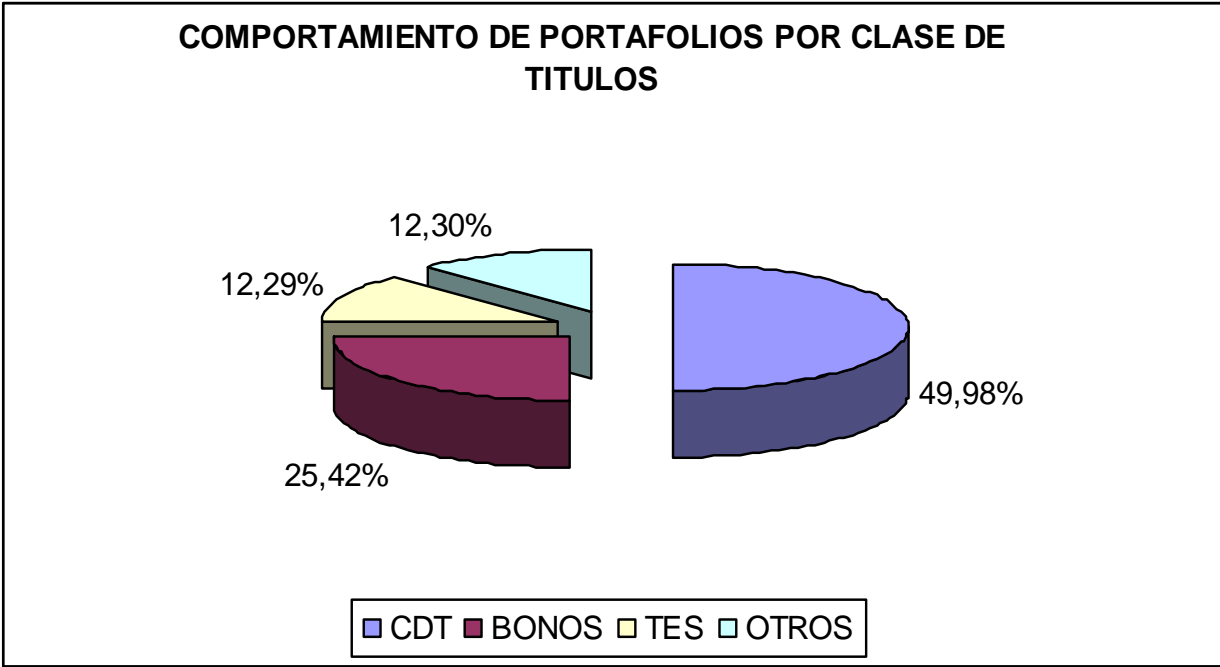
En un primer análisis se encontró que el ponderado de los fondos arroja como resultado una inversión concentrada en el corto plazo (0-60 Días), lo cual es el reflejo de las políticas de inversión de los administradores de los fondos, esto debido a la practica comercial, la cual a generado no solo

²⁰ Ibid.

un compromiso por parte de la administradora del fondo de proveer la liquides inmediata a sus clientes sino la costumbre generalizada de los mismos lo cual impide la composición a mayor plazo de los fondos.

Esto se demuestra , ya que solamente cerca del 10% del fondo es invertido a más de un año, y prácticamente no se invierte por encima de 3 años.

Figura No. 8



²¹ VER CUADRO DE COMPOSICION DE PORTAFOLIO POR PLAZO Y POR CLASE DE TITULO

La composición por tipo de papel, de igual forma ratifica lo expresado anteriormente, ya que cerca del 50% de los títulos de los fondos están compuestos por CDT's, papeles característicos de inversión a corto plazo, y los bonos en los cuales se invierte normalmente son emitidos con anterioridad, y son adquiridos por los fondos cuando su periodo de maduración se acerca al corto plazo(180 –360 días).

3.16. INVESTIGACIÓN SOBRE POLÍTICAS DE INVERSIÓN

Se realizó una investigación en la superintendencia de valores en la cual se tomaron las copias de 50 políticas de inversión de 50 fondos de valores privados en Colombia de 44 Comisionistas de Bolsa y se encontró que todos los fondos tienen el mismo esquema de política de inversión.

Dentro de las políticas investigadas, se encontró que los fondos de valores no contemplan dentro de su perfil las estrategias que se utilizan en la inversión socialmente responsable, es decir, los filtros, el activismo del accionista y la inversión comunitaria. Sólo adoptan posición frente a la rentabilidad y el riesgo.

La política tiene como fundamento informar a los inversionistas que el portafolio del fondo se encontrará compuesto por valores que puedan ser

negociados por las sociedades comisionistas de bolsa, por todos aquellos títulos que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como los que en el futuro autorice la Superintendencia de Valores. Luego cada fondo entra a discriminar claramente el porcentaje o por lo menos los topes máximos de las inversiones que planea realizar en renta fija, renta variable o acciones. Los fondos en dólares cuentan con una política de inversión en la que se especifica el instrumento en el que se va a invertir, como por ejemplo un CDT indexado a devaluación.

Es decir, Todas las políticas de inversión de los diferentes fondos de valores privados en Colombia tienen un enfoque muy similar.

En el siguiente cuadro, se tomaron las frases más repetitivas de las políticas de inversión investigadas y se clasificaron por instrumento de inversión.

**TABLA No. 3 Las Políticas de Inversión de los Fondos de Valores en
Colombia**

TABLA No. 4 LOS FONDOS DE VALORES EN COLOMBIA

NOMBRE FONDO	SOCIEDAD ADMINISTRADORA	VALOR DEL FONDO (\$)
FONDO ACCO RENTA	ACCIONES DE COLOMBIA S.A. COMISIONISTA DE BOLSA	15,422,736,933.77
FONDO DE VALORES ACCIVAL	ACCIONES Y VALORES S.A.COMISIONISTAS DE BOLSA	8,396,636,500.13
INVERTIR 180 CON ASESORES	ASESORES EN VALORES S.A.COMISIONISTAS DE BOLSA	4,905,681,441.99
INVERTIR CON ASESORES	ASESORES EN VALORES S.A.COMISIONISTAS DE BOLSA	4,846,353,886.72
BBVA DOLAR	BBVA VALORES GANADERO S.A.	16,042,299,115.62
BBVA FONTESORO	BBVA VALORES GANADERO S.A.	230,328,035,852.58
FONDO DE VALORES RENTA VALOR	BOLSA Y BANCA S.A. COMISIONISTA DE BOLSA	5,408,365,636.51
FONDO VALOR	CIA. DE PROFESIONALES DE BOLSA S.A.	10,893,069,616.22
RENTA TOTAL	CIA. DE PROFESIONALES DE BOLSA S.A.	1,435,364,596.79
FONDO DE VALORES SURENTA	CIA. SURAMERICANA DE VALORES S.A..	162,527,727,819.97

FONDO DE VALORES SURENTA 90	CIA. SURAMERICANA DE VALORES S.A..	118,241,326,771.99
SURENTA 30	CIA. SURAMERICANA DE VALORES S.A..	109,558,682,807.62
SURENTA INMOBILIARIA	CIA. SURAMERICANA DE VALORES S.A..	9,895,165,612.65
FONDO DE VALORES OPCION COLOMB	COMISIONISTA DE COLOMBIA S.A. - COMISIONISTA DE BOLSA	86,910,905,708.26
CORREASOC FONVAL ACCION 00005	CORREDORES ASOCIADOS S.A.COMISIONISTA DE BOLSA	5,297,261,439.20
CORREASOC FONVAL INTERES 00004	CORREDORES ASOCIADOS S.A.COMISIONISTA DE BOLSA	104,953,722,400.90
FONDO DE VALORES PRODUCIR DOLARES T2	CORREDORES ASOCIADOS S.A.COMISIONISTA DE BOLSA	593,167,751.63
FONDO DE VALORES PRODUCIR DOLARES T3	CORREDORES ASOCIADOS S.A.COMISIONISTA DE BOLSA	630,366,225.06
FONDO ISA	CORREDORES ASOCIADOS S.A.COMISIONISTA DE BOLSA	8,789,547,693.70
PRODUCIR RENTA FIJA T 46	CORREDORES ASOCIADOS S.A.COMISIONISTA DE BOLSA	3,494,777,531.58

PRODUCIR RENTA FIJA T 40	CORREDORES ASOCIADOS S.A.COMISIONISTA DE BOLSA	1,771,776,729.93
PRODUCIR RENTA FIJA T 41	CORREDORES ASOCIADOS S.A.COMISIONISTA DE BOLSA	1,928,739,923.53
PRODUCIR RENTA FIJA T 43	CORREDORES ASOCIADOS S.A.COMISIONISTA DE BOLSA	5,945,618,694.71
PRODUCIR RENTA FIJA T 47	CORREDORES ASOCIADOS S.A.COMISIONISTA DE BOLSA	1,167,851,700.19
PRODUCIR RENTA FIJA T 49	CORREDORES ASOCIADOS S.A.COMISIONISTA DE BOLSA	7,064,240,991.79
PRODUCIR RENTA FIJA T44	CORREDORES ASOCIADOS S.A.COMISIONISTA DE BOLSA	6,949,837,107.25
PRODUCIR RENTA FIJA T45	CORREDORES ASOCIADOS S.A.COMISIONISTA DE BOLSA	4,551,268,688.99
FONVAL	CORREVAL S.A.	67,963,193,653.08
GLOVAL FONDO DE VALORES	CORREVAL S.A.	2,434,120,953.20
CAPITALIZAR 60	HELM SECURITIES S.A. BANCA DE INVERSION COMIS. DE BOLSA	159,403,313.52

COLBOLSA FONDO CAPITALIZACION 00001	HELM SECURITIES S.A. BANCA DE INVERSION COMIS. DE BOLSA	2,167,923,375.36
FONDO PROYECCIÓN VISTA	INTERVALORES S.A. COMISIONISTA DE BOLSA	451,153,999.27
FONDO DE VALORES MULTIVALOR	MULTIVALORES S.A. COMISIONISTA DE BOLSA	16,461,392,023.91
MULTIVALOR DOLAR FONDO DE VALORES	MULTIVALORES S.A. COMISIONISTA DE BOLSA	1,265,354,287.09
FONDO RENTAVAL	NACIONAL DE VALORES S.A. COMISIONISTA DE BOLSA	4,889,333,856.06
FONDO DE VALORES OVALORES RENTA	OPERACIONES BURSATILES S.A.COMISIONISTA DE BOLSA - OBUR	2,810,445,446.57
FONDO DE VALORES DÓLAR (00011)	PICHINCHA VALORES S.A. COMISIONISTA DE BOLSA	3,125,490,905.19
FONDO MULTIPLAZOS 90	PICHINCHA VALORES S.A. COMISIONISTA DE BOLSA	9,341,988,469.18
FONDO VALORES PICHINCHA RENTA FIJA	PICHINCHA VALORES S.A. COMISIONISTA DE BOLSA	11,340,501,615.84
FONDO DE VALORES PROMORENTA	PROMOTORA BURSATIL S.A. COMISIONISTA DE BOLSA	2,384,983,518.45
FONDO ESPARTA	SERFINCO S.A.COMISIONISTA DE BOLSA	22,988,502,040.65
FONDO OLIMPIA	SERFINCO	24,139,420,880.79

	S.A.COMISIONISTA DE BOLSA	
INTERRENTA 30	SOC.INTERNACIONAL COMISIONISTA DE BOLSA S.A.- INTERACCI	4,801,796,451.78
INTERRENTA FONDO DE VALORES	SOC.INTERNACIONAL COMISIONISTA DE BOLSA S.A.- INTERACCI	8,214,543,579.11
FONDO ULTRAVALORES	ULTRABURSATILES S.A. COMISIONISTA DE BOLSA	21,348,954,442.00
ULTRARENTA.	ULTRABURSATILES S.A. COMISIONISTA DE BOLSA	6,849,818,353.00
OCCIVALOR FONDO DE VALORES	VALORES DE OCCIDENTE SOCIEDAD COMISIONISTA DE BOLSA S.A	11,275,138,379.00
MULTIPLUS	VALORES DEL POPULAR S.A.SOC. COMISIONISTA DE BOLSA	2,740,226,718.24
VALOR TOTAL	FONDOS AL 6. 11. 2001	1,165,104,215,440.57

4. CONCEJO EMPRESARIAL PARA EL DESARROLLO SOSTENIBLE, CECODES.

Dentro de la investigación del presente trabajo, se encontró que hay una entidad sin ánimo de lucro que se preocupa por el desarrollo sostenible en Colombia, el cual vale la pena resaltar.

4.1. QUE ES EL CONCEJO EMPRESARIAL PARA EL DESARROLLO SOSTENIBLE

El Consejo Empresarial Colombiano para el Desarrollo Sostenible - CECODES es una organización sin ánimo de lucro, la cual es financiada por sus asociados, formada por 32 empresas y 3 gremios pertenecientes a los sectores más importantes de nuestra economía, como lo son el sector minero, petrolero, banca, seguros, agro- industria, comercio, construcción y el de la manufactura, que promueven el desarrollo sostenible en Colombia. CECODES fue creado en 1993 como el capítulo colombiano del Consejo Empresarial Mundial para el Desarrollo Sostenible; WBCSD. El cual cuenta con más de 120 compañías internacionales establecidas en

34 países y que representan a más de 20 sectores industriales, los cuales comparten entre sí un gran compromiso con el medio ambiente y con los principios de crecimiento económico y de desarrollo sostenible.

Tabla No. 5

EMPRESAS PERTENECIENTES AL CECODES

EMPRESA	INSCRITA EN EL RNVI Y/O BOLSAS DE VALORES	TIPO DE TITULOS	CALIFICA CION
ACEGRASAS	SI	ACCIONES	
AGROSOLEDAD	NO		
ALPINA	SI	ACCIONES	
ASEA BROWN BOVERI	NO		
ASOCANA	NO		
ASOCOLFLORES	NO		
AUGURA	NO		
BANCO DE OCCIDENTE	SI	ACCIONES CDT's BONOS	AAA

		ETC.	
BP EXPLORATION COMPANY	NO		
BANCOLOMBIA	SI	ACCIONES CDT's BONOS	AAA
CARVAJAL	SI	ACCIONES	
CEMENTOS BOYACA	SI	ACCIONES	
CERROMATOSO	SI	ACCIONES	
COLCERAMICA	SI	ACCIONES	
CEMENTOS ARGOS	SI	ACCIONES	
SEGUROS BOLIVAR	SI	BONOS	
SURAMERICANA DE SEGUROS	SI	ACCIONES, BONOS	
COMPAQ	NO		
CONSTRUCTORA OLCSAL	NO		
DAVIVIENDA	SI	CDTS, BONOS	AA+
DIAMANTE SAMPER	SI	ACCIONES	
IMOCOM	NO		

INGENIESA	NO		
JHONSON & JHONSON	NO		
MAC	NO		
NOVARTIS	NO		
OXIGENOS D ECOLOMBIA	NO		
PAVCO	SI	ACCIONES	
PROCTER & GAMBLE	NO		
SHELL COLOMBIA	NO		
SMURFIT-CARTON DE COLOMBIA	SI	ACCIONES	
SULZER DE COLOMBIA	NO		
TECNOQUIMICAS	NO		
TETRA PAC	NO		
VARELA	SI	ACCIONES	

5. CONCLUSIONES

1. Dado que la evolución del SRI ha sido positiva en el mundo desde hace mucho tiempo, es necesario que este concepto se tenga muy presente actualmente, ya que las condiciones de nuestro mundo lo amerita, es decir, es necesario cuidar el agua, el aire, el suelo y obviamente a la gente, si se quiere llegar a tener un futuro donde nuestros hijos puedan desarrollarse. Es por esto que la inversión se debe hacer con responsabilidad, no se debe ser ajeno hacia donde van encaminados nuestros ahorros, que mejor, que saber que con nuestro ahorro se esta contribuyendo con el desarrollo comunitario y el medio ambiente sin dejar de recibir una buena rentabilidad.
2. Con el *Domini Social Investment*, se ha encontrado una compañía estructurada con alianzas estratégicas, para potenciar el trabajo y el manejo de portafolios. Una compañía organizada, que cuenta con unas políticas de inversión que son muy claras para cualquier inversionista que no maneje términos financieros. Tienen una gran

cantidad de información acerca de la organización, de sus productos de inversión y en general de todo lo que rodea al Domini. Esta información es muy clara y organizada, cosa que no se puede decir de la información encontrada en Colombia sobre los Fondos de Valores. Lo que se encuentra de éstos, es limitado, esta en desorden e incompleta.

3. Los Fondos de Valores Privados en Colombia, tiene políticas de inversión reguladas por la Superintendencia de Valores, esto hace que los Fondos se limiten a seguir un esquema de políticas y no creen una propia.
4. Los FONDOS de valores están dirigidos a captar recursos del publico, en una sola inversión, con el fin de obtener mejores resultados.
5. Los Fondos de valores tiene la posibilidad de invertir en títulos tanto de renta fija como de renta variable de acuerdo a la característica de cada fondo.
6. Los fondos de valores deben invertir en títulos calificados.

7. La característica principal del ahorro colectivo en Colombia es el corto plazo, por lo que los fondos de valores invierten la mayor parte de sus recursos en títulos con vencimientos menores a un año.
8. La mayoría de dichas inversiones, están hechas en renta fija, lo que complica las cosas para que los Fondos puedan incorporar dentro de sus políticas de inversión el concepto del SRI.
9. La crisis económica por la que atraviesa el país, no a permitido el desarrollo del mercado de capitales, por lo que las empresas del sector real no están buscando recursos, lo cual no genera títulos para los fondos de valores, adicionalmente estas emisiones serian de largo plazo, lo cual no genera mayor interés para dichos fondos.
10. Por el monto mínimo de inversión requerido, los fondos permiten la participación de todo tipo de público sin ninguna discriminación.
11. Dentro de todos los fondos investigados, no se encontró alguno que dentro de su política de inversión tuviera un perfil social o por lo menos lo contemplara. Todas las políticas de inversión sólo hablan de rentabilidad y riesgo para el inversionista.

12. En Colombia la tendencia de los comisionistas y bancos es a invertir en instrumentos de deuda pública y no en empresas en crecimiento, es por esto que el desarrollo comunitario es muy bajo. El sistema financiero no ayuda a promoverlo.
13. De acuerdo a los resultados anteriores se encontró que la gran mayoría de las empresas pertenecientes al CECODES no transan activamente en el mercado bursátil, ya sea por la no inscripción de estas en el Registro nacional de Valores e Intermediarios, o la participación única de estas mediante acciones ordinarias las cuales están clasificadas en baja o mínima bursatilidad.
14. Adicionalmente solo encontramos a dos de estas empresas que han incursionado en el mercado de capitales mediante la emisión de bonos ordinarios, empresa diferentes a las bancarias, las cuales por su naturaleza emiten diferentes tipos de títulos valores.
15. Debido a la baja participación que tiene el mercado accionario, estas empresas no han sido calificadas por empresas calificadoras de riesgo, lo cual impide en este momento la participación de Fondos de Valores en las mismas, ya que la reglamentación de los mismos exige que todas sus inversiones se realicen en títulos calificados.

16. Ya existe en Colombia un grupo de empresas preocupadas por la inversión socialmente responsable, pero el monto de las mismas no es suficiente para generar un volumen importante en el mercado de capitales, mas aun cuando las principales empresas son entidades financieras.
17. En Colombia no existe un instrumento de análisis y monitoreo del desempeño de los instrumentos de inversión como si lo hay en EE.UU., *Morningstar*, es uno de los muchos que se pueden encontrar. Esto sería de gran importancia para los inversionistas en Colombia, ya que tendrían datos muy actualizados y herramientas de análisis para una mejor toma de decisiones.

6. RECOMENDACIONES

1. Teniendo en cuenta, que la regulación que conforman los fondos de valores les permite invertir de acuerdo a su propio reglamento, sin desviarse de la reglamentación general, el primer paso a seguir es el de generar una cultura de inversión de mediano y largo plazo entre sus suscriptores con el fin de permitir la entrada de empresas del sector real pertenecientes al CECODES en el mercado de capitales.
2. Estas empresas deben concientizarse de la necesidad de cumplir con todos los requisitos necesarios para el ingreso al mercado de capitales, sin desconocer las ventajas económicas que esto conlleva, ya que se están evitando el margen de intermediación en la consecución de recursos financieros.
3. Teniendo en cuenta que este tipo de inversión no esta dirigido a todo tipo de publico, se puede pensar en la constitución de fondos cerrados, o escalonados que permitan una exposición al riesgo mayor, la cual se suaviza en el largo plazo.

4. Es importante observar, que no todas las entidades tienen mecanismos dirigidos a la protección del medio ambiente, no obstante, debido al interés de aportar algo a la sociedad podrían involucrarse como inversionistas, lo cual generaría una mayor liquidez, que llevaría a proporcionar mayor capital de trabajo a las empresas que de alguna manera protejan el medio ambiente.
5. De igual manera, el Estado a través de alguna reforma en el régimen tributario o financiero, podría impulsar la creación y comercialización de este tipo de fondos en el país.
6. Encontramos básicamente dos maneras en las cuales el estado podría intervenir
7. La primera, mediante un decreto que exonere a los fondos de valores que inviertan en estas empresas, de la retención en la fuente o genere algún incentivo tributario que haga despertar el interés del inversionista.
8. La segunda, la intervención mediante un decreto que imponga un porcentaje mínimo de inversión a los fondos de valores en títulos emitidos por empresas pertenecientes al CECODES.
9. Con todos los fondos que existen actualmente en Colombia, un inversionista “persona natural”, no sabría en cual de todos invertir,

necesitaría un profesional, es decir, “*Financial Planner*” que lo ayude a decidirse por el mejor, según sean sus condiciones.

10. Crear un compromiso para que las compañías de Banca de Inversión, se interesen por trabajar con empresas bajo el concepto del SRI.

BIBLIOGRAFIA

FONDO DE VALORES. *Marco Jurídico, Bolsa de Bogotá*, 1996

FREDERIC S. Mishkin, STANLEY G. Eakins, *Financial markets and institutions*.
Segunda edición, 1998.

<http://www.betterworld.com>

<http://www.bizjournals.com/sanjose/stories/2000/04/17/story5.html>

<http://www.care.org>

<http://www.dalbar.com>

<http://www.domini.com>

<http://www.equity-invest.com>

<http://www.ethicalinvestments.org.uk>

<http://www.habitat.org>

<http://www.investor.com>

<http://www.moneycentralmsn.com>

<http://www.morningstar.com>

<http://www.redsocial.org/otros-docs/sifem.html>

<http://www.socialinvest.org>

<http://www.sociallyresponsibleinvesting.net>

<http://www.stockbee.com>

<http://www.superbancaria.gov.co>

<http://www.supervalores.gov.co>

<http://www.swab.com>

INFANTE ACERO Hugo. *Las instituciones financieras y el desarrollo sostenible*, Santafé de Bogotá, 1998.

SCHMIDHEINY, Stephan. *La comunidad financiera y el desarrollo sostenible*. Argentina, 1997.

SUPERINTENDENCIA BANCARIA. *Informe de coyuntura segundo trimestre del 2000*, Santafé de Bogotá, abril del 2000.

SUPERINTENDENCIA DE VALORES. Políticas de inversión de los fondos de valores privados colombianos, 2001.

SUPERINTENDENCIA DE VALORES. Resolución 400 de 1998.

ANEXOS

ANEXO No 1

Comportamiento de los Fondos de Valores Privados en Colombia desde su creación.

