

ESADE

IPES

Instituto Persona, Empresa y Sociedad

**Observatorio de la Inversión
Socialmente Responsable en España**

**Josep M. Lozano (dir.)
Laura Albareda
María Rosario Balaguer**

2003

Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España

2003

**Estudio de la legislación y la regulación favorable a la inversión
socialmente responsable**

Responsable
del *Observatorio de la inversión
socialmente responsable en España*:
Laura Albareda Vivó

**Observatorio de la Inversión Socialmente
Responsable en España**

2003

ESADE

IPES

Instituto Persona, Empresa y Sociedad

Impresión: Estudió – Barcelona
Junio 2004

Depósito legal: B-32411-2004

Índice

1. Presentación	7
2. Introducción: estado de la cuestión	11
3. La Inversión Socialmente Responsable en Europa y Estados Unidos	15
3.1. Europa: La inversión en empresas socialmente responsables. La relación entre la Inversión Socialmente Responsable y la Responsabilidad Social de la Empresa	15
3.1.1 Riesgos y valor de mercado	17
3.1.2 Interacciones entre las empresas y los gestores de fondos y analistas financieros	18
3.1.3 Conclusiones	19
3.2. El desarrollo de la Inversión Socialmente Responsable entre los inversores institucionales	20
3.3. Estados Unidos: La dimensión del mercado de la Inversión Socialmente Responsable	25
3.3.1 La solidez de la Inversión Socialmente Responsable en el mercado financiero	25
3.3.2 Fondos de Inversión Socialmente Responsables	27
3.3.3 Inversores institucionales: carteras privadas individuales o institucionales	28
3.3.4 Accionistas activos	29
4. La Inversión Socialmente Responsable en Asia	31
4.1. Desarrollo de los mercados financieros de Inversión Socialmente Responsable en los países asiáticos	32
4.2. Hong Kong	32
4.3. El desarrollo de la Inversión Socialmente Responsable en los países asiáticos	33
5. Análisis de la legislación/regulación favorable a la Inversión Socialmente Responsable en diferentes países	37
5.1. La promoción y facilitación al desarrollo de instrumentos de promoción de la Responsabilidad Social de la Empresa por parte de los gobiernos	37

5.2. Relación entre empresas, gobiernos e inversores	38
5.3. Los gobiernos: facilitadores de la Inversión Socialmente Responsable	39
5.4. Los gobiernos que han reformado la legislación sobre la Inversión Socialmente Responsable	39
5.4.1 Reino Unido	39
5.4.2 Bélgica	45
5.4.3 Alemania	47
5.4.4 Países Bajos	51
5.4.5 Francia	55
5.4.6 Australia	58
5.5. Otros países en los que se han presentado propuestas de reforma legislativa a favor de la Inversión Socialmente Responsable impulsados por la sociedad civil	61
5.5.1 Dinamarca	61
5.5.2 Italia	61
5.5.3 España	62
5.6. Comisión Europea	65
5.7. Conclusiones	69
6. La Inversión Socialmente Responsable en España	71
6.1. Evolución de las Instituciones de Inversión Colectiva socialmente responsables y/o solidarias en España	71
6.2. Desarrollo de la Inversión Socialmente Responsable en el ámbito institucional en España	80
6.2.1 Actores en el mercado institucional	81
7. Instituciones de Inversión Colectiva Socialmente Responsables y/o solidarias en España	87
7.1. Instituciones de Inversión Colectiva socialmente responsables y/o solidarias en España	87
7.2. Presentación de las fichas de las Instituciones de Inversión Colectiva socialmente responsables y/o solidarias en España en Internet	88
7.3. Cuadro resumen de las Instituciones de Inversión Colectiva socialmente responsables y/o en España	90
8. Bibliografía	93

1. Presentación

Ésta ya es la cuarta edición consecutiva del Observatorio, lo cual nos permite tener una cierta perspectiva sobre la evolución que han experimentado las inversiones socialmente responsables en España. A lo largo de estos cuatro años, hemos podido constatar que el desarrollo de todo lo referente a la responsabilidad social de la empresa ha sido espectacular. Si pudiéramos visualizar ahora en qué contexto nos hallábamos cuando publicamos el primer ejemplar de este Observatorio y lo comparásemos con la realidad actual, seguramente nos quedaríamos sorprendidos y, hasta cierto punto, admirados del salto cualitativo que ha experimentado, en todos los sentidos, la responsabilidad social de la empresa en España en estos cuatro años. Aunque no todas las valoraciones serían coincidentes, e incluso habría algunas reticencias, es incuestionable que se ha producido un cambio.

Este cambio contrasta con la aparente atonía en lo que se refiere a las inversiones socialmente responsables. Se diría que estamos instalados en una calma chicha en la que no se observa ninguna variación significativa en la velocidad de navegación. Incluso el incremento cuantitativo de este año difícilmente podrá atribuirse a un desarrollo arraigado de las inversiones socialmente responsables. Este hecho debería llamar la atención y propiciar una reflexión porque el contraste es notable y, en comparación con otros países, hasta cierto punto atípico.

Quizá algún lector habrá notado que este año hemos cambiado la denominación del Observatorio. En coherencia con nuestros comentarios en años anteriores, hemos decidido adoptar la denominación, cada vez más generalizada, de *inversiones socialmente responsables*, en detrimento de la denominación de fondos éticos y solidarios, puesto que, como hemos argumentado reiteradamente, nos parece más adecuada y más ajustada a la realidad.

El eje temático de este año se refiere a la legislación para impulsar el desarrollo de la Inversión Socialmente Responsable. Hace dos años realizamos una propuesta de modificación legislativa, en la línea de las que existen en otros estados europeos, con el objetivo de apoyar el desarrollo de la Inversión Socialmente Responsable en España. Este año hemos analizado la regulación existente en diversos estados euro-

peos en relación con este tipo de instrumentos de inversión. Ello nos permite poner de manifiesto que, también en este campo, las posibilidades y opciones son diversas, y que los gobiernos pueden plantearse diversas políticas para promoverlos. Se requiere, en cualquier caso, un debate público sobre el modelo que deseamos para España.

Sin embargo, esta cuestión se enmarca en otra de mayor calado. En estos momentos, está en pleno desarrollo en toda Europa un proceso de análisis y reflexión sobre cuál debe ser el papel de los gobiernos en el impulso de la responsabilidad social de las empresas. En el Instituto Persona, Empresa y Sociedad (IPES) hemos asumido el estudio y el análisis de las políticas públicas para fomentar la responsabilidad social como una prioridad en nuestras líneas de investigación. El hecho de que en ESADE tenga un papel relevante el Instituto de Dirección y Gestión Pública (IDGP) nos permite una fácil y enriquecedora complementariedad en lo que se refiere a esta temática. En estos momentos, el IPES está finalizando una investigación, promovida por la Generalitat de Catalunya, que pretende analizar las políticas públicas que se llevan a cabo en los diversos estados de la Unión Europea y esclarecer los diversos modelos existentes. Antes de finalizar el año, presentaremos las conclusiones de este estudio y expondremos la diversidad de modelos existentes y el abanico de políticas públicas posibles. En cualquier caso, como ya comprobamos en este Observatorio en lo referente a las inversiones socialmente responsables, podemos anticipar que las opciones son múltiples y que en España debemos superar el empobrecedor debate que lo reduce todo a la estéril y maniquea contraposición entre legislación y voluntariedad. Es por ello que creemos que, en los próximos meses, tanto el Gobierno español como los gobiernos autonómicos que lo estimen conveniente, deberán plantearse seriamente no sólo qué políticas pretenden desarrollar, sino también cuál es el modelo que quieren proponer.

Como es habitual, la labor de investigación que da lugar a este Observatorio no es posible sin apoyo, colaboración y dedicación. El apoyo de la Fundació Caixa Sabadell es un elemento fundamental de su estabilidad y el de Ethos Ramon Llull a esta línea de investigación nos facilita la necesaria continuidad que aporta valor añadido a un tra-

bajo de estas características. La imprescindible colaboración de las entidades gestoras es una condición de posibilidad ineludible de este trabajo. Durante este año hemos tenido la inmensa fortuna de haber podido contar con la colaboración de M^a Rosario Balaguer, profesora de la Universitat Jaume I, cuya dedicación, rigor, alegría y disponibilidad constantes la honran a ella y a su universidad. Finalmente, con la publicación de este libro, a Laura Albareda sólo le falta plantar un árbol para cumplir las tres condiciones que –dicen– marcan cualitativamente una vida: plantar un árbol, escribir un libro y tener un hijo. O sea, que este año la felicitamos de corazón por partida doble.

Josep M. Lozano

Director del Instituto Persona, Empresa y Sociedad - IPES



2. Introducción: estado de la cuestión

Un año más, y por cuarta edición consecutiva, presentamos el *Observatorio*, que este año ha pasado a denominarse *Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España*. Somos conscientes de que el nombre más adecuado hubiese sido el de “Observatorio de la inversión colectiva socialmente responsable en España” o “de los fondos de Inversión Socialmente Responsables en España”. No obstante, en todo el mundo se conoce este sector como *Socially Responsible Investment* (SRI). Por ello, a partir de este momento nos referiremos a él como la *Inversión Socialmente Responsable* (ISR).¹

La razón del cambio radica en el hecho de que consideramos ésta una denominación más adecuada, de acuerdo con las tendencias actuales, de lo que originalmente fue llamado “inversión ética”. En la actualidad puede afirmarse que en los últimos años el sector ha evolucionado desde posiciones nicho en el mercado financiero —vinculado a criterios éticos— hasta posiciones de impacto en los mercados financieros generales —vinculados a criterios de responsabilidad social y sostenibilidad empresarial. Por ello, se denomina “inversión socialmente responsable y sostenible”.

En las primeras etapas de desarrollo de la ISR durante las décadas de los años setenta y ochenta, la mayoría de los proyectos se concebían a partir de criterios negativos de preselección. Esto significaba que se incluían sobre todo criterios de preselección negativa de la cartera basados muchas veces en valores morales; por ejemplo, la exclusión de la industria del alcohol, de la pornografía, etc. Puede afirmarse que así nacieron la mayoría de las primeras Instituciones de Inversión Colectiva (IIC)² éticas, como el *Stewardship Fund* en el Reino Unido o el *Pax World Fund* en Estados Unidos.

Sin embargo, el concepto de inversión ética ha quedado hoy relegado a ciertas IIC basadas en criterios éticos muy restrictivos. La mayoría de las instituciones de gestión financiera y los nuevos inversores institucionales interesados en aplicar técnicas de preselección de la cartera están haciéndolo a partir de nuevos criterios positivos (sostenibilidad y responsabilidad social corporativa), de búsqueda de las mejores empresas del sector desde el punto de vista sostenible (*best-in-class approach*) o de desarrollo de un diálogo constructivo con las empresas (*engagement*) a partir de la demanda concreta de los inversores. Cada vez más, los inversores ISR, los inverso-

1. Inversión Socialmente Responsable, a partir de ahora ISR.

2. Instituciones de Inversión Colectiva, a partir de ahora IIC.

res institucionales y las nuevas IIC que están apareciendo en el mercado financiero ISR se basan en criterios de sostenibilidad financiera y empresarial y en la incorporación de las empresas a partir de políticas de responsabilidad social.

Así pues, este *Observatorio* se propone presentar las diferentes tendencias que aparecen en el mercado ISR en el ámbito internacional:

- En primer lugar, se recoge la aspiración, muy generalizada, de los actores del sector ISR de obtener un impacto más amplio en los mercados financieros. Algunas instituciones políticas como la Comisión Europea o Eurosif³ —el Foro Europeo de Inversión Socialmente Responsable— están impulsando el paso de la ISR de un sector nicho o minoritario en el mercado financiero, vinculado a inversores conscientes de sus valores éticos, a un impacto en el gran mercado financiero general. Cada vez existen más instituciones de gestión financiera o índices financieros sociales que están incorporando en sus análisis financieros los riesgos sociales, medioambientales y de gobernabilidad corporativa de las empresas. Se considera que ésta es una información fundamental para analizar la sostenibilidad financiera de las empresas y su valor en los mercados. En este sentido, las propias empresas perciben en su relación con los inversores que en los mercados financieros cada vez se las valora más por sus políticas de responsabilidad social y sostenibilidad
- En segundo lugar, se aborda el desarrollo en volumen de la ISR en los últimos años que obedece sobre todo a la implementación de la preselección de la cartera por parte de importantes inversores institucionales, especialmente por los fondos y planes de pensiones colectivos y privados. Puede observarse cómo los inversores institucionales —entre los que también cabe incluir empresas, compañías de seguros, universidades, fundaciones, organizaciones sociales u organizaciones religiosas— están incorporando en sus carteras de inversión privadas criterios de responsabilidad social y sostenibilidad.
- En tercer lugar, se analiza cómo después de treinta años de desarrollo de la ISR en los mercados financieros anglosajones, sobre todo en el norteamericano, ésta ha demostrado solidez ante las depresiones y crisis financieras de los últimos años al tiempo que ha

3. European Sustainable and Responsible Investment Forum <<http://www.eurosif.org>> (21/1/2003).

obtenido resultados financieros similares o superiores a la media de los resultados del resto de las IIC del mercado financiero.

- En cuarto lugar, se pasa revista a los diferentes avances en las reformas legislativas favorables a la ISR implementados por diferentes gobiernos en todo el mundo. Con ello queda demostrado el importante papel de los gobiernos como promotores y facilitadores de la ISR y de las políticas públicas de responsabilidad social y sostenibilidad de la empresa (RSE).
- En quinto lugar, se analiza la extensión del desarrollo de la ISR en nuevas zonas del planeta, en mercados financieros emergentes como los asiáticos.

- Finalmente, se exponen los resultados de la evolución anual de la ISR en España. De esta evolución, cabe destacar los siguientes elementos:

- El continuado incremento de la comercialización en España de IIC extranjeras de ISR en busca, sobre todo, de inversores institucionales. Este hecho consolida y aumenta las IIC de ISR comercializadas en España en los últimos años.
- El incipiente desarrollo de la ISR en el mercado institucional español, con la aparición de los primeros fondos y planes de pensiones corporativos que aplican criterios de ISR. Con ello, se observa cómo el mercado español de la ISR sigue de cerca las nuevas tendencias europeas e internacionales.



3. La Inversión Socialmente Responsable en Europa y Estados Unidos

3.1. Europa: La inversión en empresas socialmente responsables. La relación entre la Inversión Socialmente Responsable y la Responsabilidad Social de la Empresa

En el contexto europeo una de las principales tendencias que cabe destacar es la vocación muy generalizada de los actores del sector ISR de tener un impacto más amplio en todos los mercados financieros más allá del mercado nicho dirigido a inversores conscientes. En este sentido, uno de los elementos importantes para el desarrollo de la ISR es la inclusión en los métodos de análisis financiero de elementos de responsabilidad y sostenibilidad de las empresas, lo que supone valorar los riesgos no financieros. Cada vez existen más inversores que invierten

en empresas socialmente responsables porque consideran que ésta es una actuación más segura y sostenible a largo plazo.

En noviembre del año 2003, CSR Europe,⁴ en colaboración con Euronext y Deloitte & Touche, ha realizado un estudio-encuesta de ámbito europeo sobre el análisis de las actitudes de los gestores de fondos, los analistas financieros y los responsables empresariales de las relaciones con los accionistas en el desarrollo de la ISR.⁵ El título de la publicación es *Investing in Responsible Business. The 2003 Survey of European Fund Managers, Financial Analysts and Investor Relations Officers*.⁶ En la actualidad, éste constituye uno de los estudios de mercado más significativos que informa sobre la percepción del propio mercado financiero con respecto a la ISR y

4. CSR Europe <<http://www.csreurope.org>> (26/12/2004).

5. CSR Europa y Euronext habían presentado en el año 2001 la encuesta sobre *The European Survey on Socially Responsible Investment and the Financial Community*, realizada por la auditora financiera Taylor Nelson Sofres. Este estudio del mercado sobre el futuro de la ISR se realizó en el marco de la campaña *European Business Campaign on Corporate Social Responsibility* (junio de 2001-2005) <<http://www.csrcampaign.org>> (12/2003). Se trata de una campaña impulsada por CSR Europe, Business Leaders from CSR Europe, The Copenhagen Centre (TCC) y the International Business Leaders Forum (IBLF) con el apoyo de la Comisión europea de trabajo y seguridad social. Por su parte, Deloitte & Touche había publicado en el año 2001 la encuesta *Socially Responsible Investment Survey*. En esta ocasión, SCR Europe, Euronext y Deloitte han integrado sus estudios de mercado realizando una única encuesta europea.

6. CSR Europe, Euronext y Deloitte, *Investing in Responsible Business. The 2003 Survey of European Fund Managers, Financial Analysts and Investor Relations Officers*. <<http://www.csreurope.org/>> November 2003.

que facilita los datos sobre la evolución futura de la ISR.⁷

Uno de los objetivos más importantes de este estudio es analizar si la ISR se mantiene en un nicho en el mercado financiero o está penetrando de forma definitiva en el gran mercado financiero.⁸ Los resultados de la encuesta muestran que el 69 % de los gestores de fondos y analistas financieros consideran que en los próximos años el mercado de la ISR continuará desarrollándose con fuerza, con volúmenes similares a los de los últimos años. Por su parte, el interés por el desarrollo de nuevos productos financieros de ISR es importante en nuevos mercados como el italiano, el español y el francés con el objetivo de reducir las diferencias entre estos nuevos mercados y los mercados europeos más consolidados, como el británico, el holandés y el suizo. El 52 % de los gestores de fondos y analistas financieros y el 47 % de los responsables empresariales de las relaciones con los accionistas consideran que los criterios sociales y

medioambientales vendrán aspectos importantes en las decisiones del mercado general financiero en los próximos dos años. No obstante, este desarrollo debe ir acompañado de cambios significativos que reduzcan los obstáculos que en la actualidad existen en los mercados financieros: las regulaciones de los mercados financieros nacionales, la habilidad para desarrollar nuevos instrumentos de análisis financiero aplicados a la ISR y el desarrollo de mejores canales e instrumentos de comunicación sobre los resultados financieros⁹ de los instrumentos de ISR.

En contraposición, el 71 % de los gestores de fondos y analistas financieros consideran que los productos de ISR que defienden fuertes valores sociales y éticos permanecerán en mercados nichos, dirigidos a colectivos altamente concienciados. La encuesta muestra que el 46 % de las instituciones financieras entrevistadas ofrecían productos de ISR.¹⁰ Entre las técnicas más importantes que acompañan en los últimos años el desarro-

7. La encuesta fue conducida por la agencia TN Sofres, que entre julio y agosto del año 2003 realizó entrevistas por teléfono a 388 gestores de fondos y analistas financieros del mercado financiero europeo, sin tener en cuenta el mercado ISR. Estos profesionales estaban trabajando en instituciones financieras en nueve países: Alemania, Bélgica, España, Francia, Italia, Países Bajos, Reino Unido, Suecia y Suiza. TN Sofres también entrevistó a 80 responsables o expertos de los departamentos empresariales de relación con los accionistas o inversores de 80 empresas europeas del ranking financiero FTSE Europe's 500 (largest market capitalisation, de 23 de mayo del año 2003). El 31 % de estas empresas tenía su sede social en el Reino Unido, el 19 % en Francia, el 13 % en Alemania, el 9 % en Italia, el 8 % en Suiza, el 6 % en España, también el 6 % en los Países Bajos, el 4 % en Portugal, y el 2 % en Suecia y también en Bélgica. Fuente: CSR Europe, Euronext y Deloitte, Investing in Responsible Business. The 2003 Survey of European Fund Managers, Financial Analysts and Investor Relations Officers. <<http://www.csreurope.org/>> November 2003, p. 6.

8. Financial mainstream markets.

9. Financial performance.

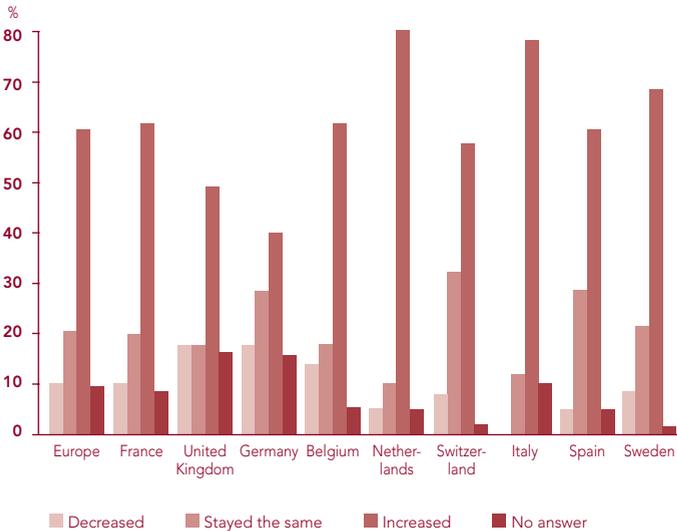
10. Según la encuesta de CSR Europe, en el año 2001 sólo el 33 % de las instituciones financieras entrevistadas ofrecían productos ISR. <<http://www.csreurope.org/>> (12/2002)

llo de los fondos ISR, los gestores de fondos y los analistas financieros destacan la preselección negativa y positiva de la cartera como las más utilizadas. No obstante, consideran que actualmente las instituciones gestoras están avanzando hacia la utilización de técnicas más próximas a las empresas como son el diálogo constructivo con las empresas (*engagement*)¹¹ o el accionariado activo (*shareholder activism*)¹² mediante la presentación directa de propuestas a las empresas y su no exclusión del universo de valores invertibles.

3.1.1 Riesgos y valor de mercado

La comunidad financiera observa la existencia de un claro vínculo entre los riesgos no financieros y el valor de la acción de una empresa (el 89% de los responsables empresariales de las relaciones con los accionistas y el 76% de los gestores de fondos y analistas financieros). Los gestores de fondos y analistas financieros consideran que, en este punto, destaca la habilidad de la empresa para innovar (65%), para

Figura 1: De acuerdo con sus conocimientos y percepción del mercado, ¿cómo ha cambiado el nivel de interés por la ISR en los dos últimos años?



Fuente: *Investing in Responsible Business. The 2003 Survey of European Fund Managers, Financial Analysts and Investor Relations Officers*, CSR Europe, Deloitte, Euronext, 2003, p.8.

11. El *engagement* es la técnica de la ISR que implica una relación y un diálogo constructivo con las empresas incluidas y excluidas de la cartera. Se trata de establecer una relación de comunicación directa con las empresas para explicarles los criterios ISR aplicados por las IIC y las razones de la exclusión o inclusión.

12. El accionariado activo es la técnica de la ISR que implica la presentación de propuestas de sostenibilidad y responsabilidad social en las asambleas de accionistas.

desarrollar una política de gobernanza corporativa (54 %) y para gestionar su relación con los consumidores (49 %).

No obstante, existe diversidad de opiniones entre los entrevistados sobre la relación entre empresas socialmente responsables y decisiones financieras. En las respuestas se aprecian diferencias entre países: sólo el 22 % de los gestores de fondos y analistas del Reino Unido y el 26 % de Suecia premian a las empresas socialmente responsable. Entre los gestores españoles, la respuesta positiva alcanza el 57 %, y el 50 % entre los holandeses.

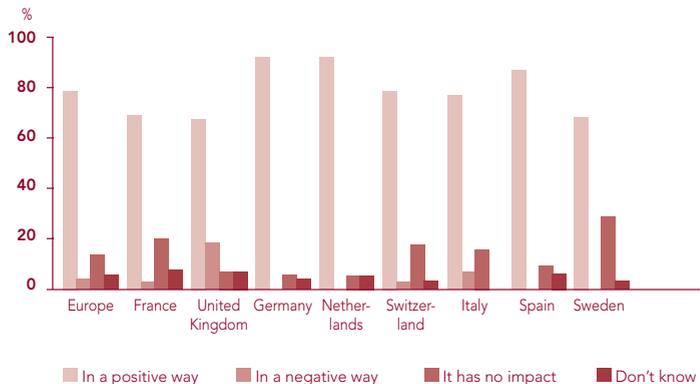
Cabe añadir que la mayoría de los gestores de fondos, analistas financieros y responsables empresariales de las relaciones con los accionistas

consideran que las prácticas sociales y medioambientales de las empresas en los países en desarrollo constituyen uno de los puntos de riesgo no financiero más importantes.

3.1.2 Interacciones entre las empresas y los gestores de fondos y analistas financieros

En relación con el comportamiento socialmente responsable de las empresas, la fuente más directa de información para los gestores de fondos y analistas financieros suele ser la que ofrecen las mismas empresas. En segundo lugar, existen centros de información externa especializados en RSE-ISR y, en tercer lugar, puede recurrirse al diálogo

Figura 2: ¿Cómo impacta la gestión del riesgo social y medioambiental a largo plazo en el valor de mercado de la compañía?



Fuente: *Investing in Responsible Business. The 2003 Survey of European Fund Managers, Financial Analysts and Investor Relations Officers*, CSR Europe, Deloitte, Euronext, 2003, p.3.

go con las empresas (*engagement*). El 43 % de los responsables empresariales de las relaciones con los accionistas afirma que raramente ha recibido demanda oral o por escrito de las instituciones de gestión de fondos del mercado financiero general. Las demandas les llegan de instituciones de gestión que ofrecen fondos ISR o agencias de *rating* ISR.

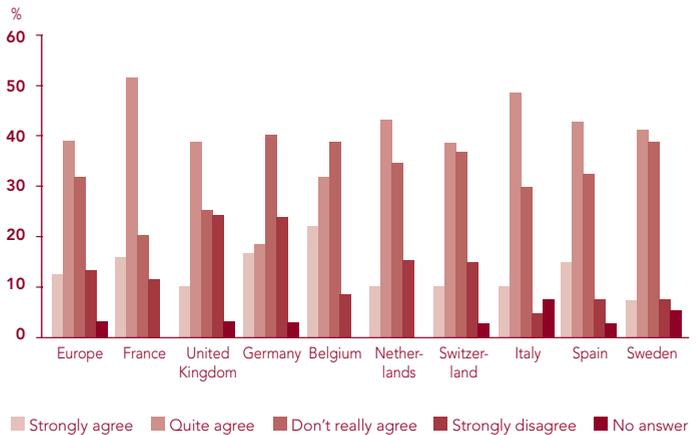
En este sentido, el 56 % de los gestores de fondos y analistas financieros considera que las prácticas comunicativas de las empresas en temas de responsabilidad social ha aumentado en los últimos dos años.

El 96 % de los responsables empresariales de las relaciones con los accionistas considera que los accionistas están cada vez más interesados y preocupados por el diálogo sobre temas sociales y medioambientales; y el 79 % afirma que este diálogo es positivo.

El 95 % de los responsables empresariales de las relaciones con los accionistas considera también que las empresas se sienten más capaces de integrar los temas de responsabilidad social y medioambiental de forma voluntaria. No obstante, el 85 % está convencido de que durante los próximos tres años van a aumentar las regulaciones legales impuestas a las empresas sobre transparencia e información en temas sociales y medioambientales (*reporting*).

Por último, el 69 % de los gestores de fondos y analistas financieros y el 70 % de los responsables empresariales de las relaciones con los accionistas consideran que una tercera parte o una institución neutral puede constituir un instrumento importante para la mejora de la credibilidad de la información empresarial.

Figura 3: ¿Consideran que las cuestiones sociales y medioambientales llegarán a ser un aspecto significativamente importante en el proceso de toma de decisiones dentro de tres años?



Fuente: *Investing in Responsible Business. The 2003 Survey of European Fund Managers, Financial Analysts and Investor Relations Officers*, CSR Europe, Deloitte, Euronext, 2003, p.14.

3.1.3 Conclusiones

El informe de CSR Europa concluye haciendo mención de la tendencia a considerar la ISR como un sector en desarrollo en el mercado financiero europeo. A pesar de ello, el estudio muestra importantes diferencias de los niveles de desarrollo en los distintos países. El estudio pone de mani-

fiesto, además, que los comportamientos de responsabilidad social y medioambiental de las empresas tienen un impacto cada vez más importante en la valoración de los riesgos no financieros de los mercados financieros tradicionales. CSR Europe señala que en los últimos dos años la comunidad financiera ha trabajado para entender mejor las relaciones entre los retos del desarrollo sostenible y los riesgos y comportamientos empresariales. De esta forma, el mercado financiero está empezando a valorar de qué modo puede la ISR mejorar las credenciales del mercado financiero general.

En España, en las respuestas de los gestores de fondos, analistas financieros españoles y responsables empresariales de las relaciones con los accionistas destacan como más importantes las siguientes ideas:

- Existe la creencia generalizada de que el interés por los fondos ISR crecerá en los próximos dos años.
- Se premia a las empresas que acreditan RSE y *accountability*.
- Se considera que las empresas han mejorado la información que dan sobre su actuación social y medioambiental en los dos últimos años.
- Pese a lo anterior, se constata que la información social y medioambiental ofrecida por

las empresas es aún insatisfactoria (en cantidad y calidad).

- Se plantea que la información social y medioambiental ha de ser garantizada por una tercera parte o institución neutral.
- Se concluye que la gestión de riesgos sociales y medioambientales tiene un impacto positivo en el valor financiero a corto plazo.

Fuente: Investing in Responsible Business. The 2003 Survey of European Fund Managers, Financial Analysts and Investor Relations Officers, CSR Europe, Deloitte, Euronext, 2003.

3.2. El desarrollo de la Inversión Socialmente Responsable entre los inversores institucionales

Como se ha expuesto en la introducción, el segundo aspecto que cabe analizar en relación con la ISR es el impulso que experimenta en los últimos años a partir de la implicación en el sector ISR de los inversores institucionales.

En septiembre del año 2003, Eurosif publicó un informe —*Socially Responsible Investment among European Institutional Investors, 2003 Report*—¹³ que analiza la situación de la ISR llevada a cabo por los inversores institucionales en el conjunto de Europa y, concretamente, en Alemania, Francia, España,¹⁴ Italia, Países Bajos y Reino Unido.

13. <<http://www.eurosif.org/pub/lib/2003/10/srrept/eurosif-srreprt-2003-all.pdf>> (21/1/2003).

14. El informe sobre el mercado institucional ISR en España fue realizado por Laura Albareda (IPES de ESADE), Stephanie Capdeville (SAM Asset Management-España) y M. Rosario Balaguer Franch (Departamento de Finanzas y Contabilidad de la Universitat Jaume I).

El objetivo de la investigación de Eurosif ha sido el de elaborar un informe sobre los fondos invertidos en Europa con criterios de responsabilidad social por los inversores institucionales. Y todo ello con el fin de identificar las principales líneas de actuación del mercado institucional de la ISR en Europa con información específica de diferentes países. De hecho, en la actualidad, tanto la Comisión Europea como otros expertos analistas del mercado ISR señalan los mercados institucionales como los nuevos inversores que están impulsando y deben consolidar en los próximos años la ISR en los mercados financieros tradicionales.

El informe Eurosif incluye dentro del sector institucional los fondos o planes de pensiones, los fondos invertidos por las compañías de seguro y las carteras privadas de organizaciones no gubernamentales, de fundaciones, de organizaciones religiosas y de universidades. La investigación se ha realizado mediante el envío a las diferentes instituciones de cada uno de los países de un cuestionario diseñado de forma conjunta.

Conviene señalar que, en Europa, la década de los ochenta marca el momento en que en los países europeos pioneros en este ámbito empiezan a crearse las actuales IIC socialmente responsables. En esa época, la ISR se consolida como un

mercado nicho en el sector financiero que atrae a colectivos sociales concretos convencidos de la necesidad de invertir con criterios éticos o negativos de preselección de la cartera en las IIC. No obstante, en los últimos años, la ISR ha experimentado una importante evolución. De hecho, a mediados de la década de los noventa, la ISR empieza a querer salir del mercado nicho para entrar en el gran mercado financiero.¹⁵

El informe destaca que la ISR está actualmente inmersa en el proceso de ser considerada un sector de inversión por un número importante de instituciones de gestión financiera e inversores institucionales que hasta la fecha no se habían preocupado por este sector. La ISR está siendo aceptada por el gran mercado financiero¹⁶ a partir de la importancia de considerar la inclusión de los riesgos no financieros en los criterios de inversión. En este sentido, la ISR se vincula a la sostenibilidad de las empresas a largo plazo y al desarrollo de las políticas de responsabilidad social que las principales empresas están desarrollando.

El paso de un mercado nicho al gran mercado financiero viene dado también por el avance de la ISR en el ámbito institucional, que amplía así el mercado *retail* o de pequeños inversores. El concepto de inversor institucional en el ámbito ISR es en la actualidad muy amplio, sobre

15. Financial mainstream markets.

16. El foro económico de Davos consideró el año 2004 como el de la implantación de la RSE en el mercado global de las inversiones.

<[\(http://www.europapress.es/europa2003/noticias.aspx?cod=20040121175414&tabID=1&c\)](http://www.europapress.es/europa2003/noticias.aspx?cod=20040121175414&tabID=1&c) > (22/1/2004).

todo por el considerable aumento de los casos que demuestran que la introducción de criterios de riesgo no financiero en los análisis empresariales constituye un elemento fundamental para minimizar los riesgos de inversión. La visión más restrictiva de la inversión institucional considera ésta aplicable a empresas, compañías de seguros, bancos o entidades financieras y fondos de pensiones. Una visión más amplia incluye en el grupo de inversores institucionales a aquellos inversores considerados como “institucionales” porque no son individuales —fundaciones, órdenes religiosas o iglesias; se trata de inversores cuya capacidad de inversión es algo más pequeña que la del grupo anterior y que, en realidad, constituyen un sector potencial de inversión con una visión individualizada de la ética financiera.

Según el informe de Eurosif, los elementos que están impulsando la ISR en el ámbito institucional son los siguientes:

a. Amplitud de la oferta. El volumen y la diversidad de las instituciones de gestión que están ofreciendo productos o servicios financieros ISR tanto a inversores individuales como a inversores institucionales han aumentado de forma considerable durante los últimos años en Europa.¹⁷ También se están aplicando numerosas metodolo-

gías de preselección de la cartera (criterios negativos, criterios positivos, *engagement*, *best-in-class approach*).

b. Contexto legal. En los últimos años, en un grupo importante de países europeos se han aprobado reformas legales que impulsan los principios de transparencia social, ética y medioambiental en el sector de los fondos y planes de pensiones y de las IIC.¹⁸ Éste ha sido uno de los factores que han impulsado significativamente la ISR en el ámbito institucional — en países como el Reino Unido Francia y Australia, entre otros—, sobre todo los fondos y planes de pensiones ISR.

Según Eurosif, el volumen de la ISR institucional en toda Europa es de, aproximadamente, 336 billones de euros (septiembre de 2003). De ellos, 34 billones de euros son carteras que aplican políticas de preselección negativa positiva, *best-in-class*, y 218 billones de euros son carteras que aplican simplemente criterios de exclusión.

En el ámbito europeo, el Reino Unido es el país donde la ISR institucional está más desarrollada. Le siguen Alemania, Francia, los Países Bajos y Suiza. Austria, Italia y España cierran el ranking con los mercados menos desarrollados.

17. Esto se ha hecho evidente en el mercado financiero español en el que, durante los dos últimos años, las instituciones de gestión europeas han registrado una parte importante de sus IIC socialmente responsables para la comercialización de éstas en nuestro país. Véanse las fichas de las IIC de ISR: <<http://madoc.esade.es/Asi/fondoseticos.nsf/listado?OpenView>>

18. Véase el capítulo 5. Análisis de la legislación/regulación favorable a la Inversión Socialmente Responsable en diferentes países.

Las tablas 1, 2 y 3 recogen algunos de los datos más relevantes de la ISR institucional en Europa.

Tabla 1: Fechas clave en el desarrollo de la ISR institucional en Europa

Julio de 2000	Reforma por parte del Parlamento británico de la Ley de fondos de pensiones de 1995 con introducción de una cláusula de transparencia ISR.
Julio de 2000	Creación del UN Global Compact.
Julio de 2000	El sindicato holandés FNV solicita que los fondos de pensiones incluyan la elaboración de códigos sociales de inversión.
Enero de 2001	Reforma legislativa en Bélgica de la Ley relativa a pensiones complementarias con introducción de una cláusula de transparencia ISR.
Mayo de 2001	Reformas legislativas en Francia a favor de la ISR y la RSE. Se exige a las empresas que cotizan informes obligatorios sobre cuestiones sociales, éticas y medioambientales.
Junio de 2001	Los sindicatos europeos inician el desarrollo de la estrategia de Responsabilidad Social Corporativa en Europa.
Octubre de 2001	La Asociación de compañías de seguro británicas (The Association of British Insurers, ABI) elabora unas directrices para las empresas en las que se solicita la publicación de los riesgos éticos, sociales y medioambientales vinculados a las actividades empresariales.
Enero de 2002	Reforma legislativa en Alemania de la Ley de fondos de pensiones con introducción de una cláusula de transparencia ISR.
Junio de 2002	Las compañías de seguros holandesas elaboran un código de conducta que incluye la responsabilidad social.

Fuente: Morley Insight and Eurosif Analysis, *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors, 2003 Report*, Paris, November 2003, p.9.

Tabla 2: El mercado institucional ISR en Europa (en billones de euros)

Núcleo de la ISR (carteras con preselección, <i>best-in-class approach</i>)	Carteras con exclusión de la cartera a partir de criterios negativos	Carteras con diálogo constructivo con las empresas a favor de políticas de ISR
34	218	336

Fuente: Eurosif Analysis. Eurosif, *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors, 2003 Report*, Paris, November 2003, p.10.

Tabla 3: Capital invertido en el ámbito de la ISR institucional en Europa (euros)

País	Volumen de capital invertido en el ámbito de la ISR en los fondos de pensiones socialmente responsables (año 2002)	Volumen del capital invertido en el ámbito de la ISR institucional ¹⁹
Estados Unidos		1,99 billones US\$ ²⁰ (2003)
Reino Unido	84,2 billones £ criterios ISR (2002) 1,8 billones £ preselección (2002)	224,5 billones de £ (2001)
Países Bajos	3,1 billones € (2002)	
Suiza		1,25 billones € (2002)
Alemania		1,37 billones € (2002)
Francia		2,068 billones € (2002)
Italia		240 billones € (2002)
Austria		80 billones € (2002)

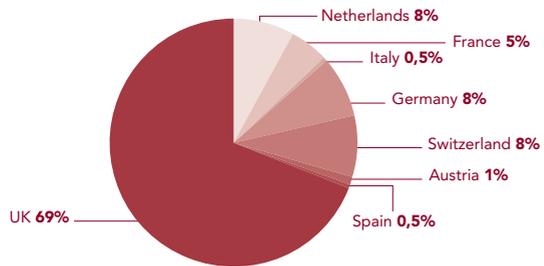
Fuente: Eurosif, *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors, 2003 Report*, Paris, November, 2003. Los datos corresponden al último trimestre del año 2002, excepto los datos de Estados Unidos, obtenidos del Social Investment Forum (EE.UU.), *2003 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States*, SIF Industry Research Program, December 2003.

Estos datos confirman que la ISR es un sector en crecimiento, aunque todavía permanece como un nicho de merca-

do, debido al amplio volumen de las carteras con exclusión negativa que se vinculan a colectivos sociales con criterios éticos muy estrictos.

Aunque Eurosif afirma que en países como el Reino Unido y los Países Bajos la ISR está penetrando significativamente en el mercado financiero general, en estos países son los fondos y los planes de pensiones los que están impulsando el mercado institucional ISR. Conviene señalar que el Gobierno del Reino Unido fue el pionero a escala mundial en el proceso de reforma legislativa favorable a la ISR en el ámbito institucional, concretamente en el marco de los fondos de pensiones. El Parlamento británico aprobó, el 3 de julio del año 2000, la reforma de la Ley de fondos de pensiones de 1995. Esta reforma se conoce como *The Occupational Pension Schemes Amendment*.²¹

Figura 4: Porcentaje del mercado institucional ISR en los países europeos. Núcleo del mercado institucional ISR en Europa: 34 billones de euros (Eurosif)



Fuente: Eurosif Analysis. Eurosif, *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors, 2003 Report*, Paris, November 2003, p. 11.

19. Eurosif considera que las inversiones institucionales ISR incluyen las inversiones con mecanismos de preselección de cartera a partir de criterios de RSE: fondos de pensiones, compañías de seguros, instituciones financieras, iglesias u órdenes religiosas, fundaciones, ONG.
20. Social Investment Forum (EE.UU.), *2003 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States*, SIF Industry Research Program, December 2003.

21. Véase el capítulo 5. Análisis comparativo de la legislación/regulación favorable a la inversión socialmente responsable en diferentes países.

Por último, Eurosif afirma que la gobernabilidad corporativa es un tema importante para la ISR en todos los países. No obstante, en cada país se da prioridad a criterios concretos: en el Reino Unido, los criterios vinculados a la ética siguen siendo los más importantes; en Alemania, Austria, Suiza y Países Bajos priman los criterios medioambientales; y en España, Francia e Italia en la preselección de las carteras ISR se utilizan más los criterios sociales.

3.3. Estados Unidos: La dimensión del mercado de la Inversión Socialmente Responsable

En este apartado se aborda el tema de la evolución del mercado ISR en Estados Unidos que, como ya se ha explicado en anteriores observatorios, constituye uno de los mercados ISR más desarrollados del mundo.

Como en otros países, una de las instituciones que impulsan el desarrollo de la ISR en Estados Unidos es el Foro para la Inversión Socialmente Responsable (USSIF).²² Esta entidad está formada por la mayoría de las instituciones que trabajan en el ámbito de la ISR en ese país, desde instituciones financieras hasta instituciones de gestión, centros de

investigación sobre RSE-ISR, asociaciones profesionales o inversoras. El Forum publica bianualmente un informe sobre el desarrollo de la ISR en ese país. En octubre del año 2003 publicó el último informe denominado *2003 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States*.²³

3.3.1 La solidez de la Inversión Socialmente Responsable en el mercado financiero

Este informe destaca que la ISR en Estados Unidos ha demostrado su solidez y fuerza en los mercados financieros debido a su aguante frente a los efectos negativos de la crisis y la depresión de los mercados financieros durante los últimos tres años.

Según USSIF, en la actualidad, 1 de cada 9 dólares gestionados por instituciones de gestión profesionales en Estados Unidos está vinculado a la ISR; es decir, que como mínimo utilizan un criterio de preselección social o medioambiental de las empresas que figuran en su cartera.

En el año 2003, alrededor del 11 % de todo los activos gestionados por instituciones profesionales de gestión²⁴ en Estados Unidos —2,16

22. US Social Investment Forum (USSIF). <<http://www.socialinvest.org>> (21/1/2004).

23. SIF, *2003 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States*, Washington DC, December 2003.

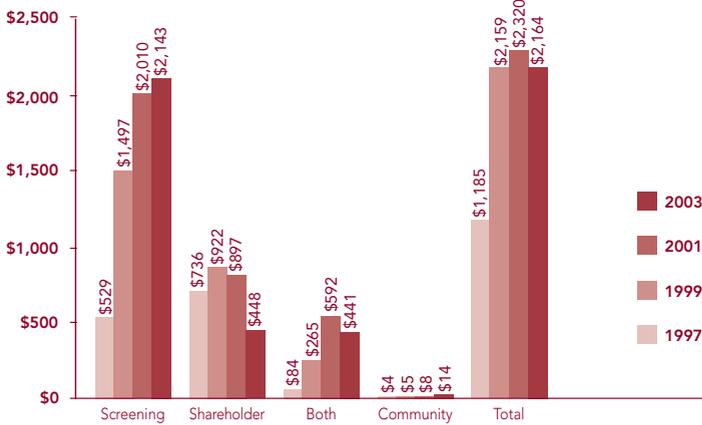
<http://www.socialinvest.org/areas/research/trends/sri_trends_report_2003.pdf> 21/1/2004).

24. El informe de USSIF incluye el análisis de las carteras o fondos invertidos por inversores individuales e institucionales: IIC, fondos de pensiones, fundaciones, organizaciones religiosas, instituciones financieras que han creado instrumentos de inversión utilizados por colectivos y comunidades socialmente desfavorecidas.

billones de dólares sobre 19,2 billones de dólares totales del mercado— utilizaba de una a más de tres estrategias de ISR.

Figura 5: Crecimiento de las inversiones ISR (en miles de millones de dólares) en Estados Unidos (período 1997-2003)

El cálculo del total es: Total = Screening + Shareholder + Community - Both



Fuente: 2003 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States, p.2.

Como en otras ediciones anteriores, el informe de USSIF clasifica el sector de la ISR en tres estrategias o tipologías diferentes:

- Fondos de inversión, carteras privadas o institucionales que utilizan criterios de preselección de las empresas a partir de sus comportamientos sociales y medioambientales (*screening*).
- Acciones de los inversores que utilizan los mecanismos de inversión institucional para influir en los comportamientos de respon-

sabilidad social y medioambiental de las empresas (accionistas activos).

- Instituciones financieras que han creado instrumentos de inversión utilizados por colectivos y comunidades para dar apoyo financiero a los proyectos sociales, los servicios comunitarios, la atención a los discapacitados, la vivienda social, la atención a los ancianos y niños, la sanidad para colectivos desfavorecidos, etc. (*community investing*).²⁵

Desde el 1995 hasta el 2003, años en los que la USSIF ha publicado sus informes bianuales, los activos invertidos en ISR en Estados Unidos han aumentado con una rapidez un 40 % mayor que la del resto de activos invertidos por instituciones profesionales de gestión en el mercado financiero en ese país. Las carteras de inversión implicadas en ISR han crecido más del 240 % mientras que el resto de carteras han aumentado un 174 %.

Con respecto a la primera tipología o estrategia —fondos de inversión, carteras privadas individuales o institucionales que utilizan criterios de preselección de las empresas a partir de los comportamientos sociales y medioambientales de éstas—, el aumento en Estados Unidos ha sido del 7 % mientras que el amplio universo de fondos y carteras privadas individuales o institucionales gestionadas por profesionales en el mercado financiero general de ese país ha

25. En Europa se conoce más como banca ética o solidaria.

disminuido un 4 % durante el mismo período. La preselección de las carteras ISR puede abarcar desde fondos que utilizan un único criterio de preselección hasta fondos con una política de preselección ISR muy desarrollada. En total, en el año 2003, 2,14 billones de dólares estaban invertidos en fondos de inversión, carteras privadas o institucionales que utilizan criterios de preselección de la cartera; en el año 2001 esa cantidad había sido de 2,01 billones de dólares (tabla 4).

viene señalar que desde el año 2001 al 2003 el aumento invertido de los activos ha sido de un 11 %, ha pasado de 136.000 millones de dólares a 151.000 millones de dólares. El 51 % de este crecimiento obedece a la aparición de nuevas IIC en el mercado de fondos; y el 49 % restante es debido al incremento de la revalorización de los activos existentes anteriormente. En el año 2003 se contabilizan en Estados Unidos 200 IIC comercializadas para inversores

Tabla 4: Crecimiento de las carteras de fondos ISR en Estados Unidos (en miles de millones de dólares)

Carteras de fondos	1999 (miles de millones)	2001 (miles de millones)	2003 (miles de millones)	% de cambio 2001-2003
Mutual Funds	154	136	151	+11%
Carteras privadas o institucionales	1.343	1.870	1.992	+7%
Total	1.497	2.006	2.143	+7%

Fuente: 2003 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States, p. 7.

De estos 2,14 billones de dólares, 151.000 millones de dólares estaban invertidos en fondos de inversión e instituciones de inversión financieras para inversores individuales y 1,99 billones de dólares en carteras privadas individuales o institucionales.

individuales que utilizan criterios de ISR, mientras que en el año 2001 las IIC eran 181 (tabla 5).

Tabla 5: Evolución anual del número de fondos ISR en Estados Unidos

Año	Número de fondos ISR
2003	200
2001	181
1999	168
1997	139

Fuente: 2003 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States, p. ii.

3.3.2 Fondos de Inversión Socialmente Responsables

Con objeto de ampliar más los datos sobre los fondos de inversión ISR en Estados Unidos, con-

En cuanto a la capacidad de atraer activos de inversores, las cifras netas de los fondos ISR aumentaron en el 2002 en tanto que se redujeron las de los restantes fondos de inversión. Según Lipper, los fondos ISR experimentaron unas entradas netas de 1.500 millones de dólares durante el 2002. En el mismo período, los fondos diversificados norteamericanos de renta variable experimentaron unas salidas de casi 10.500 millones de dólares.

Entre los criterios de preselección más utilizados, destaca el tabaco, utilizado en activos de 124.000 millones de dólares, el 80 % de los activos invertidos en fondos ISR. El alcohol es el segundo criterio utilizado por los inversores con activos de 93.400 millones de dólares. Otros criterios utilizados son las relaciones laborales, el medio ambiente, el juego, la industria militar o las empresas con igualdad de oportunidades de trabajo y diversidad en género y minorías (en cargos directivos, condiciones laborales o contrato de minorías y mujeres).

3.3.3 Inversores institucionales: carteras privadas individuales o institucionales

Respecto de las carteras privadas individuales o institucionales, que constituyen los inversores institucionales en Estados Unidos, el volumen de los activos invertidos en el año 2003 es de 1,99 billones de dólares frente a los 1,87 billones de dólares del año 2001 (tabla 6). El aumento del mercado ISR de carteras privadas obedece, sobre todo, al incremento de inversores institucionales que han incorporado en sus políticas de inversión criterios de ISR. Estas instituciones incluyen en Estados Unidos empresas, carteras privadas de familias o personas individuales, organizaciones religiosas, gobiernos locales y estatales, sindicatos, fundaciones, universidades y *colleges*, compañías de seguros, hospitales y sistemas hospitalarios.

Figura 6: Criterios de preselección de los fondos ISR en Estados Unidos

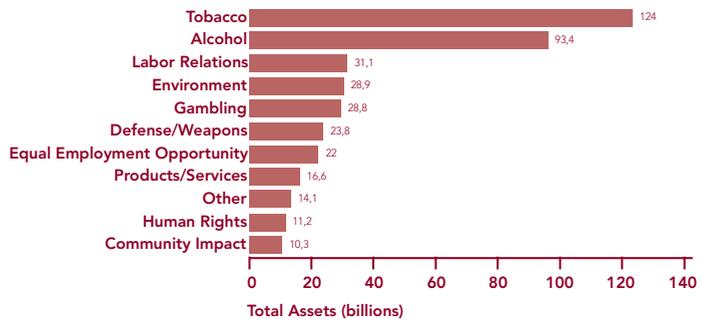


Tabla 6: Evolución del volumen de activos invertidos en carteras institucionales ISR en Estados Unidos

Año	Volumen de activos invertidos en carteras privadas individuales o institucionales ISR
2003	1,99 (billones de dólares)
2001	1,87 (billones de dólares)
1999	1,34 (billones de dólares)
1997	0,433 (billones de dólares)

Fuente: 2003 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States, p. 7.

3.3.4 Accionistas activos

Entre el año 2001 y el 2003, las carteras vinculadas a ISR que actuaron como accionistas activos frente a las asambleas de accionistas de las empresas aumentaron un 15 %. En el año 2001, se habían presentado a las empresas 269 resoluciones de accionistas en tanto que en el 2003 se presentaron 310 hasta el mes de

junio. El porcentaje de votos a favor que recibieron estas resoluciones aumentó de un 8,7 % en el año 2001 a un 11,4 % en el 2003 (tabla 7).

De los 2,14 billones de dólares invertidos en el año 2003 en fondos de inversión, carteras privadas o institucionales que utilizaban criterios de preselección de la cartera, 441.000 millones de dólares figuraban en carteras que actuaban como accionistas activos en temas sociales y medioambientales.

Tabla 7: Actividad de los accionistas activos en Estados Unidos: resoluciones introducidas y votadas (enero de 2001 - junio de 2003)

	2001	2002	Enero-junio 2003
Resoluciones introducidas	269	292	310
Resoluciones votadas	160	159	95
Media del porcentaje de votos	8,7%	9%	11,4%

Fuente: 2003 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States, p. 14.



4. La Inversión Socialmente Responsable en Asia

Cada año se ha presentado y analizado en el *Observatorio* el desarrollo de nuevos mercados ISR en diferentes países. Este año se analizará el desarrollo de la ISR en los países asiáticos.

El Foro para la Inversión Socialmente Responsable en Asia (ASRIA)²⁶ fue creado en diciembre del año 2000 por dieciséis instituciones —la mayoría de ellas instituciones gestoras de fondos ISR europeas que trabajaban en los mercados financieros asiáticos— para responder a la dinámica de los mercados financieros en Asia y al incipiente pero importante nuevo desarrollo de la ISR en estos mercados. ASRIA está ubicado en Hong Kong y, en este principio del año 2004, cuenta con 65 miembros con voto y 42 miembros asociados.²⁷

ASRIA tiene como objetivos fundamentales los siguientes principios:

- Favorecer la creación de productos y servicios financieros de alta calidad en el marco de la ISR en Asia.
- Influir a favor de la ISR en las reformas de las legislaciones y

regulaciones que configuran el marco de los mercados de capital en los países asiáticos.

- Crear una comunidad o red de instituciones como marco de referencia y defensa de la ISR en los mercados financieros asiáticos.

A diferencia de otros foros, ASRIA es además una institución profesional que ofrece servicios financieros de ISR a instituciones de gestión, profesionales de marketing, analistas en RSE de las empresas, comerciales, empresas, responsables de IIC y fondos de pensiones, inversores individuales o colectivos, y gobiernos.

En noviembre del año 2001, ASRIA publicó su primer informe: *SRI in Asia. An Introduction to Sustainable and Responsible Investment (SRI) in Asia*.²⁸ Posteriormente, en octubre de 2003, ha publicado el informe *SRI in Asian Emerging Markets*.²⁹ En ambos informes se presentan las principales tendencias y retos relacionados con el desarrollo de la ISR en los mercados asiáticos.

26. The Association for Sustainable & Responsible Investment in Asia (ASRIA). <<http://www.asria.org>> (26/1/2004).

27. <<http://www.asria.org/membership/list>>(26/1/2004)

28. Chung, Y.; Hansen, M.; Motwani, S.; Rosen, R.; Maur Sheil, D.; Tennant, T.: *SRI in Asia. An Introduction to Sustainable and Responsible Investment (SRI) in Asia*, ASRIA, Hong Kong: November 2001.

29. *SRI in Asian Emerging Markets*, ASRIA Reports, Hong Kong: October 2003.

4.1. Desarrollo de los mercados financieros de Inversión Socialmente Responsable en los países asiáticos

Es evidente que el mercado ISR es en la actualidad todavía un mercado nicho o minoritario en los mercados financieros asiáticos, si bien ha provocado un importante impacto desde 1999. Pese a todo ello, uno de sus principales retos radica en la complicada transferencia de conceptos, principios y valores occidentales como el concepto de los derechos humanos o el desarrollo sostenible en las prácticas financieras y en los sistemas económicos de culturas muy diferentes de las occidentales. Según Mishko Hansen,³⁰ la interculturalidad supone también un reto en el sector financiero. Otro aspecto que puede limitar el desarrollo de la ISR es la implementación de los principios de gestión medioambiental y los estándares laborales en países en vías de desarrollo en los que los estándares medioambientales y sociales se sitúan en niveles muy inferiores a los occidentales. El debate existente sobre la implementación de la ISR parte de las posibilidades de implementar un modelo de desarrollo sostenible y socialmente responsable en países en etapas iniciales de su desarrollo económico.

4.2. Hong Kong

El mercado financiero de Hong Kong es hoy uno de los mercados asiáticos más dinámicos. La población de Hong Kong tiene un alto nivel educativo y conciencia de los problemas sociales y medioambientales. Por todo ello, ASRIA considera éste como uno de los más importantes mercados potenciales de ISR. Algunas instituciones de gestión, como Kingsway Fund Management, están aplicando ya principios ISR a la gestión de sus fondos. También algunas de las principales gestoras europeas de ISR, como ISIS Asset Management,³¹ empiezan a comercializar sus IIC en Hong Kong.

Las demandas de ISR entre los inversores en Hong Kong partirán del compromiso con el concepto general de desarrollo sostenible. Éste es el núcleo de un importante debate que está implicando a la población. Además, desde finales del año 2001, el Gobierno de Hong Kong se ha implicado en el proceso por medio de la reforma de la legislación medioambiental a favor del menor impacto medioambiental de las empresas. En este proceso están implicándose también las pequeñas y medianas empresas del país.

Por otro lado, los derechos humanos constituyen otro de los temas

30. Chung, Y.; Hansen, M.; Motwani, S.; Rosen, R.; Maur Sheil, D.; Tennant, T.: *SRI in Asia. An Introduction to Sustainable and Responsible Investment (SRI) in Asia*, ASRIA, Hong Kong: November 2001, pp. 14-15.

31. ISIS Asset Management es la institución gestora británica que, en 1984, lanzó al mercado británico el primer fondo ISR en ese país, Stewardship Fund. En aquellos momentos, el nombre de la gestora era Friends, Ivory & Sime, que ha pasado a formar parte del grupo ISIS Asset Management. < <http://www.friendsis.com/>>

importantes en el desarrollo del mercado ISR en Asia, un proceso basado sobre todo en el concepto del desarrollo humano.³² En este sentido, la ISR constituye un elemento que puede potenciar el desarrollo de las políticas corporativas de RSE. Algunas empresas textiles o grandes bancos o instituciones financieras con sede en Hong Kong están adheridos ya al pacto mundial de Naciones Unidas, el *UN Global Compact*.³³ Todo ello está impulsando cambios del comportamiento empresarial en relación con los *stakeholders*. En este sentido, el Gobierno de Hong Kong también está dando pasos importantes para reformar la legislación laboral

En todo caso, el único reto que se presenta en el informe sobre el desarrollo de la ISR en uno de los principales mercados financieros del mundo es la convivencia entre la ISR y las crisis financieras y económicas que afectan a estos mercados de forma cíclica.

4.3. El desarrollo de la Inversión Socialmente Responsable en los países asiáticos

La tabla 8 muestra los principales datos del desarrollo de la ISR en los países asiáticos.

32. El Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo presenta el concepto de desarrollo humano en su informe anual sobre el desarrollo humano. Analiza el desarrollo económico incorporando las necesidades sociales básicas (alimentación, salubridad y agua, sanidad, educación, vivienda).

33. UN Global Compact es el pacto mundial de Naciones Unidas dirigido a las empresas para que se comprometan con los derechos humanos, los estándares laborales y los principios medioambientales. Se basa en los principios de la Declaración Universal de los derechos humanos, los principios y estándares laborales fundamentales de la Organización Internacional del Trabajo y la Declaración de Río sobre medio ambiente y desarrollo. <http://www.unglobalcompact.org> (26/1/2004).

Tabla 8: Perspectivas del mercado ISR en Asia

Japón	Hong Kong
<p>El principal mercado para la ISR se ha desarrollado en Japón, con un apoyo importante de la inversión individual (<i>retail support</i>).</p> <p>Algunas iniciativas institucionales han sido premiadas; por ejemplo, el <i>Tokyo Teachers Pension Fund</i>.</p> <p>El <i>Niko-Eco Fund</i> es uno de los más grandes éxitos de la ISR.</p> <p>Existen otros diez fondos ISR.</p> <p>Con fecha de febrero de 2003 había 599 millones (USD\$) invertidos en fondos ISR / 70 billones de Yen.</p> <p>Existen varias fuentes, tanto nacionales como internacionales, de investigación ISR.</p> <p>Algunas compañías han obtenido la ISO14000 y proporcionan informes medioambientales. Los informes sociales empiezan a desarrollarse.</p> <p>En octubre de 2002 se celebró en Tokio la <i>ASRIA Annual Conference</i>.</p>	<p>Existe un único fondo nacional ISR.</p> <p>Existen seis fondos globales ISR registrados para su comercialización.</p> <p>Varios fondos globales ISR tienen inversiones en compañías de Hong Kong.</p> <p>El mercado de Hong Kong proporciona una entrada para la inversión en fondos ISR a empresas del continente chino.</p> <p>El crecimiento de la ISR está siendo seguido por fuentes internacionales de investigación.</p> <p>Próximamente se editarán informes sociales y medioambientales.</p> <p>En el 2001 se celebró la Conferencia Anual ISR organizada por ASRIA.</p> <p>Se observa un significativo interés hacia cuestiones sociales, por parte del sector financiero y de las ONG.</p> <p>También se observa un interés significativo por parte de los inversores individuales.</p>
Singapur	Taiwán
<p>Existe un único fondo nacional ISR.</p> <p>Existen tres o cuatro fondos globales ISR que serán comercializados en Singapur.</p> <p>Hay varios fondos globales ISR invertidos en el mercado de Singapur.</p> <p>El fondo vinculado al sector del carbón ha sido lanzado al mercado.</p> <p>En los próximos días se realizará una investigación por entidades internacionales.</p> <p>Algunos informes medioambientales están adquiriendo importancia.</p> <p>En abril de 2002 se celebró el seminario ASRIA ISR.</p> <p>En abril de 2004 está previsto que se celebre la <i>ISR ASRIA Annual Conference</i>.</p>	<p>No existen fondos ISR nacionales registrados en Taiwán.</p> <p>La inversión en fondos globales ISR está muy limitada.</p> <p>Existe un fondo global registrado para la venta.</p> <p>En el 2002 se celebró la conferencia ASRIA/BCSD.</p> <p>La inversión individual es muy activa y se observa un fuerte potencial para la ISR en el futuro.</p>

Fuente: SRI in Asian Emerging Markets; ASRIA Reports, p. 8

Corea	Malasia	India	Indonesia
<p>Existe un único fondo nacional ISR.</p> <p>Existen varias inversiones a través de fondos globales ISR.</p> <p>Existen varias investigaciones nacionales e internacionales sobre ISR.</p> <p>La primera conferencia ISR se celebró en el 2003, con el apoyo del Gobierno coreano y de ASRIA.</p> <p>Existe un importante potencial para que la ISR pueda desarrollarse a corto y medio plazo.</p>	<p>Existe un único fondo nacional ISR.</p> <p>Existen 34 fondos islámicos (2.872 RM billones/ 756 millones de US\$).</p> <p>Las investigaciones acerca de fondos nacionales y globales ISR son limitadas.</p> <p>El Gobierno se ha comprometido a hacer de Malasia el principal centro de la inversión islámica.</p> <p>El sector de las microfinanzas es muy limitado.</p>	<p>Existen dos fondos nacionales ISR.</p> <p>La investigación e inversión sobre fondos globales ISR son limitadas.</p> <p>La primera conferencia sobre ISR fue celebrada en septiembre de 2003 por el CSR con el apoyo de ASRIA.</p> <p>El sector de las microfinanzas comienza a desarrollarse.</p>	<p>No existen fondos nacionales ISR.</p> <p>La inversión sobre fondos globales ISR es limitada.</p> <p>Se han realizado investigaciones en fondos globales ISR.</p> <p>La inversión islámica es muy significativa.</p> <p>El sector de las microfinanzas comienza a desarrollarse.</p>
Tailandia	Filipinas	China	
<p>No existen fondos nacionales ISR.</p> <p>La inversión e investigación en fondos ISR es muy limitada.</p> <p>El sector de las microfinanzas comienza a desarrollarse.</p>	<p>No existen fondos nacionales ISR.</p> <p>La inversión e investigación en fondos ISR es muy limitada.</p> <p>El sector de las microfinanzas comienza a desarrollarse.</p>	<p>No existen fondos nacionales ISR.</p> <p>Se observa un interés en la investigación sobre fondos ISR, principalmente a través de HK Gateway.</p> <p>El sector de las microfinanzas comienza a desarrollarse.</p>	

Fuente: SRI in Asian Emerging Markets; ASRIA Reports, p. 9

5. Análisis de la legislación/regulación favorable a la Inversión Socialmente Responsable en diferentes países

5.1. La promoción y facilitación al desarrollo de instrumentos de promoción de la Responsabilidad Social de la Empresa por parte de los gobiernos

La *Comunicación de la Comisión Europea relativa a la Responsabilidad social de las empresas: una contribución empresarial al desarrollo sostenible*³⁴ publicada en julio del año 2002 presenta la ISR como elemento de promoción y desarrollo básico de la RSE.

Esta *Comunicación* fue fruto de la reflexión conjunta desarrollada a lo largo del proceso de consulta pública iniciado por el *Libro verde: Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas*.³⁵ El *Libro verde* fue publicado por la Comisión Europea en julio de 2001 y con él se abrió el debate sobre la necesidad de articular un marco europeo susceptible de ayudar al desarrollo de los valores de RSE entre las empresas europeas. Respecto de la vinculación entre la RSE y la ISR, en este *Libro verde*, la Comisión Europea apuntaba ya que

“las políticas empresariales responsables en los ámbitos social y ecológico son para los inversores un indicador de buena gestión interna y externa. Dichas políticas contribuyen a minimizar los riesgos anticipando y previendo crisis que pueden dañar la reputación y provocar caídas espectaculares del valor de las acciones”.³⁶

En este apartado se analizará cuál es el papel que los gobiernos pueden adoptar como promotores de la ISR. De nuevo en el *Libro verde*, se aludía también al hecho de que varios estados miembros de la Unión Europea habían adoptado disposiciones legales que obligaban a los fondos de pensiones a desvelar si tenían en cuenta, y de qué manera, los factores sociales, medioambientales y éticos en sus decisiones de inversión. La Comisión Europea presentó estas propuestas reguladoras de los estados como modelo de actuación gubernamental.

34. Comisión Europea, *COM (2002)347 final*, 2 de julio de 2002. IPES-ESADE (2002) *Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas. Comunicación de la Comisión (02-07-2002)*, Barcelona: ESADE.

35. Comisión Europea, *COM (2002) 366 final*, 18 de julio de 2001. IPES-ESADE (2002) *Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas. Comunicación de la Comisión (02-07-2002)*, Barcelona: ESADE.

36. Comisión Europea, *COM (2002) 366 final*, 18 de julio de 2001. IPES-ESADE (2002) *Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas. Comunicación de la Comisión (02-07-2002)*, Barcelona: ESADE, p. 36.

5.2. Relación entre empresas, gobiernos e inversores

La ISR constituye, evidentemente, un tema de gestión empresarial vinculado a la acción de las empresas en su marco de responsabilidad social. A la vez, implica directamente a las instituciones de gestión financiera que gestionan fondos de inversión ISR y a los propios inversores. No obstante, el objetivo de la ISR y de todo el marco de responsabilidad social va más allá de la actuación empresarial y financiera. Con ello, quiere señalarse que, en el desarrollo de la responsabilidad social, además de la actuación empresarial, también es necesaria la actuación de los restantes actores sociales como los gobiernos, las organizaciones y los pequeños inversores de la sociedad civil.

De esta forma, la idea de la responsabilidad social de las empresas se amplía al concepto de corresponsabilidad social de las organizaciones y de la sociedad. En este sentido, la RSE y la ISR se vinculan con los retos sociales implícitos en el marco de la nueva responsabilidad social como el desarrollo sostenible, la defensa de los derechos humanos, la lucha contra la exclusión social o la creación de empleo. Todos estos retos sociales a los que los individuos se enfrentan como sociedad deben ser compartidos por todos —actores, empresas, gobiernos y sociedad civil— y todos deben darles respuesta de manera conjunta.

Esta tesis de corresponsabilidad conduce a la reflexión sobre el papel que puede tener el sector público —los gobiernos y las administraciones públicas— en la promoción y apoyo al desarrollo tanto de la RSE como de la ISR. En el *Libro verde*, la Comisión Europea afirma la importancia de esta actuación: “La responsabilidad social de las empresas tiene implicaciones importantes para todos los agentes económicos y sociales, así como para las autoridades públicas, que deben tener en cuenta las prácticas socialmente responsables de las empresas en su propia acción. Varios estados miembros han reconocido su importancia y han adoptado diversas medidas para fomentarla”.³⁷ Los gobiernos desempeñan un papel importante en la implementación de la ISR no sólo en aspectos sujetos a la legislación sino también en aspectos de promoción que pueden ser implantados por medio de políticas públicas o medidas políticas que promuevan la transparencia y los estándares sociofinancieros.

Como se ha señalado con anterioridad, este hecho ha quedado demostrado en el papel que algunos gobiernos europeos han ido adquiriendo al aplicar diferentes iniciativas legislativas favorables a la ISR. En todo caso, la relación entre la ISR y la actuación gubernamental se convierte en una relación de beneficio positivo para todos.

37. Comisión Europea, COM (2002)347 final, 2 de julio de 2002. IPES-ESADE (2002) *Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas. Comunicación de la Comisión (02-07-2002)*, Barcelona: ESADE.

5.3. Los gobiernos: facilitadores de la Inversión Socialmente Responsable

En el marco de la actuación gubernamental vinculada a la facilitación del desarrollo de la ISR y la RSE, se identifican diferentes iniciativas. En los últimos años, una de las más destacadas, innovadoras y generalizadas ha sido la implementación por parte de los gobiernos de medidas legislativas favorables a la ISR.

De hecho, en estas reformas legislativas se distinguen diferentes niveles de aplicación. Los países más innovadores, como el Reino Unido o Bélgica, han optado por establecer reformas legislativas blandas: directrices o reformas de reglamentos. Otros países, como Francia, han optado por desarrollar legislaciones jurídicas mandatarias con carácter de leyes ejecutivas. Entre estas iniciativas destacan, sobre todo, las reformas de las regulaciones en el ámbito de los fondos y planes de pensiones, lo que se denomina "inversiones institucionales".

Los gobiernos han actuado para incrementar la transparencia³⁸ en las consideraciones sociales, medioambientales y éticas específicamente en la preselección de las inversiones de los fondos y planes de pensiones. En este sentido, los gobiernos apoyan las demandas del sector ISR, que solicita una mejor información de los gestores de las IIC socialmente responsables.

5.4. Los gobiernos que han reformado la legislación sobre la Inversión Socialmente Responsable

5.4.1 Reino Unido

El Reino Unido fue el Gobierno pionero en el mundo en el proceso de desarrollar reformas legislativas blandas favorables a la ISR en el ámbito institucional; concretamente, en el marco de los fondos y planes de pensiones.

El Parlamento británico, aprobó el 3 de julio del año 2000, la reforma de la Ley de fondos de pensiones. Esta reforma se conoce como *The Occupational Pension Schemes Amendment Regulations 1999 – Disclosure Act*.

La reforma fue impulsada desde el sector ISR en el Reino Unido liderado por el Foro británico para la inversión socialmente responsable (UKSIF).³⁹ UKSIF inició en 1997 un proceso de diálogo y presentación de la propuesta de reforma con los representantes del Gobierno británico y de los partidos políticos. La campaña iniciada por UKSIF generó, además, cierta conciencia social sobre la necesidad de reformar la legislación para potenciar la ISR, hecho que, a su vez, coincidió con el proceso de reforma impulsado por el nuevo Gobierno laborista británico sobre el sistema de la seguridad social.

38. El concepto utilizado por el Gobierno británico es el de *disclosure*.

39. UK Social Investment Forum <<http://www.uksif.org>> (20/12/2003).

El Gobierno había empezado a trabajar en el proyecto de reforma del sistema de pensiones en octubre de 1997. En diciembre de 1998 el Gobierno presentó el *Libro verde sobre el futuro de las pensiones del Gobierno británico*.⁴⁰ En este libro verde el propio Gobierno lanzaba, de manera general, la idea de crear un nuevo contrato social. En el marco de estas reformas, en el *Libro verde* se mencionaba como referencia la propuesta de reforma sobre ISR.

No obstante, el proceso de reforma fue lento y dificultoso. El entonces ministro de Estado responsable de las pensiones, John Denham, fue el encargado de liderar e impulsar la propuesta desde el gobierno. A pesar de tener todo el apoyo de UKSIF y del sector de la ISR en el Reino Unido, el ministro tuvo que convencer a su propio partido y a la *National Association of Pension Funds* (NAPF) sobre la importancia de la propuesta. La NAPF presentó una oposición frontal a la reforma ISR durante toda la negociación, especialmente en junio de 1999, antes de que la propuesta de reforma legislativa entrara en el proceso parlamentario. El director de NAPF, Alan Pickering, consideró públicamente la reforma como una "restricción artificial de la inversión colectiva que podía dañar al sector empresarial británico".⁴¹

A pesar de todo este proceso de oposición, el 11 de junio de 1999 el grupo parlamentario *All-Party Group* apoyó al Gobierno en la presentación de la reforma legislativa en el Parlamento. La reforma fue aprobada el 1 de julio de 1999 y se hizo efectiva el 3 de julio del año 2000.

No obstante, debido a todas estas oposiciones, la regulación nunca se planteó como una nueva legislación primaria sino como una reforma legislativa secundaria.⁴² Lo más difícil para los técnicos gubernamentales fue trasladar la información que existía sobre la ISR de los fondos *retail* comercializables para inversores a los fondos y planes de pensiones colectivos dado que en el ámbito institucional todavía no se habían aplicado mecanismos de preselección ISR de la cartera.

A pesar de toda la conflictividad del proceso de reforma, esta nueva regulación de los fondos de pensiones británicos no es fruto de una medida superficial impulsada por razones políticas sino que refleja una preocupación política respecto del aumento de la conciencia de la RSE y de la necesidad de transparencia en los servicios financieros.⁴³

40. Fue presentado en diciembre de 1998.

41. Financial Times, "Ethics disclosure Plan Prompts Share Price Warning", 9 de junio de 1999.

42. Pueden encontrarse todos los detalles sobre los procesos de negociación y trámite parlamentario en el libro: Sparkes, R. *Socially Responsible Investment. A Global Revolution*, West Sussex: John Wiley & Sons Ltd, 2002, pp. 3-20.

43. Sparkes, R.: *Socially Responsible Investment. A Global Revolution*, West Sussex: John Wiley & Sons Ltd, 2002, pp. 17-19.

El importante paso que dio el Gobierno británico —y fue el primer Gobierno europeo en hacerlo— consistió en prestar atención pública a la conciencia social sobre la necesidad de generar mecanismos de transparencia y comunicación sobre estas inversiones.

En palabras de John Denham, el entonces ministro de Estado responsable de las pensiones, en la Asamblea general de UKSIF de 1998, donde presentó públicamente la propuesta de reforma de la Ley de pensiones de 1995: “As a politician I am interested in what people think about ethical and green issues. There have been a number of surveys over the years. In 1996 analysis of regular Mori polls identified that 41 % of British adults qualified as “green consumers”. In the same year, Ogilvy & Mather reported that 67 % of adults consider a company’s ethical stance when buying a product. The EIRIS survey last year showed that over 70 % of those interviewed wanted their pension scheme assets invested ethically.”⁴⁴

John Denham fue cesado de su cargo a finales de 1999 y sustituido por Stephen Timms. En abril de 1999, en una presentación

pública de la reforma legislativa de la ISR, Stephen Timms, entonces ministro de Estado responsable de las pensiones en el Reino Unido, seguía afirmando la necesidad de incorporar la reforma sobre la ISR: “There is undoubtedly a significant groundswell of public interest in Socially Responsible Investment. Ordinary people want to know what is being done with the money invested on their behalf.”⁴⁵

Este tipo de legislación aplicada por el Gobierno del Reino Unido sentó precedentes en el desarrollo de otras legislaciones nacionales a favor de la ISR. Así, como consecuencia, otros gobiernos europeos siguieron el modelo británico de transparencia, entre ellos, Bélgica y Alemania.

5.4.1.1 Reforma favorable a la ISR de los fondos y planes de pensiones

En el Reino Unido, los fondos y planes de pensiones tienen un régimen semipúblico. Los fondos están vinculados a las empresas y son gestionados directamente por éstas pero están regulados por ley. Para poder controlar la aplicación de las inversiones de los fondos, la Ley de fon-

44. John Denham MP, *Building a Better World: The Future of Socially Responsible Pensions*, conferencia ofrecida en la Asamblea general de UKSIF, 9 de julio de 1999. Extraído de: Sparkes, R.: *Socially Responsible Investment. A Global Revolution*, West Sussex: John Wiley & Sons Ltd, 2002, p. 17.

45. Stephen Timms MP, conferencia ofrecida en la Conferencia de PIRC “Corporate Responsibility Conference”, 21 de abril de 1999. Extraído de: Sparkes, R.: *Socially Responsible Investment. A Global Revolution*, West Sussex: John Wiley & Sons Ltd, 2002, p. 17.

dos de pensiones del Reino Unido establece la existencia, para cada fondo de pensiones, de un órgano de control y supervisión de la política de inversiones, cuyos miembros reciben el nombre de *trustees* o responsables del fondo de pensiones. El órgano de los *trustees* está formado por representantes de los trabajadores y de la dirección de las empresas.

Esta reforma de la Ley de pensiones favorable a la ISR no se planteó como una obligación legislativa sino desde la perspectiva de un requerimiento de la transparencia de los fondos y planes de pensiones.

La reforma de la Ley de pensiones no obliga a los fondos de pensiones a ser socialmente responsables sino que, en el apartado 11.A de la ley reformada, incluye la obligación de transparencia informativa por parte de los gestores de fondos y planes de pensiones. La reforma exige a los *trustees* de los fondos ser más transparentes, lo que se traduce en la obligación de informar sobre si tienen en cuenta criterios éticos, sociales y medioambientales a la hora de tomar decisiones de inversión o desinversión en valores cotizados. Se trata de lo que en el argot jurídico anglosajón se denomina una legislación *light touch* —legislación blanda— que se estructura en forma de obligación de transparencia.

Amendment to the Pensions Act 1995 – Amendment Regulations 1999

The matters prescribed for the purposes of section 35 (3) (f) of the 1995 Pensions Act (others matters on which trustees must state their policy in their statement of investment principles) are:

- (a) the extent (if at all) to which social, environmental or ethical considerations are taken into account in the selection, retention and realisations of investments; and
- (b) their policy (if any) in relation to the exercise of rights (including voting rights) attaching to investments.

5.4.1.2 Aumento de la Inversión Socialmente Responsable en los fondos institucionales

El objetivo fundamental de esta reforma ha tenido repercusión en el mercado general de los fondos y planes de pensiones, más allá del sector de fondos y planes de pensiones privados ya vinculados en sus orígenes a la ISR. De esta forma, al obligar a los *trustees* de los fondos a informar sobre si adoptan criterios éticos, sociales o medioambientales, han provocado indirectamente que muchos fondos de pensiones se hayan replanteado su política de inversión y hayan optado, proactiva-

mente, por la incorporación de criterios de inversión de responsabilidad social en sus políticas.

Indirectamente también, esta reforma legislativa ha contribuido además a estimular la demanda de la ISR. Numerosos fondos y planes de pensiones británicos manifiestan en sus memorias anuales que tienen en cuenta criterios sociales, éticos y medioambientales en sus políticas de inversión. En este sentido, conviene prestar atención a los siguientes datos sobre la evolución del volumen de patrimonio invertido en ISR desde 1997 hasta el año 2001 (tabla 9).

El siguiente ejemplo concreto permite comprender qué supone para un fondo de pensiones la incorporación de criterios ISR en su *Declaración de Principios de Inversión (Statement of Investment Principles)*

Ejemplo de un *Statement of Investment Principles* que ha incorporado principios de ISR: Lothian Pension Funds

As responsible investors, the Lothian Pension Funds wish to promote corporate social responsibility amongst the companies in which it invests. There may be risks to shareholders in companies that do not conduct business in a socially responsible manner. Accordingly the Fund will pursue a policy of constructive shareholder engagement with companies on such issues where they are consistent with the Fund's fiduciary responsibilities, using their own efforts, their investment managers and alliances of others like minded investors.⁴⁶

Tabla 9: Incremento del volumen de patrimonio invertido en ISR en el Reino Unido (en billones de libras)

	1997	1999	2001
SRI Unit Trusts	2,2	3,1	3,5
Iglesias	12,5	14,0	13,0
ONG	8,0	10,0	25,0
Fondo de pensiones	0,0	25,0	80,0
Compañías de seguros	0,0	0,0	103,0
Total	22,7	52,20	224,0

Fuente: Sparkers, R.: SRI: A Global Revolution, West John Wiley & Sons. Sussex: Ltd, 2002. Eurosif, *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors, 2003 Report*, Paris, November 2003, p. 22.

46. *Statement of Investment Principles* del Fondo de Pensiones Lothian, April 2001. Extraído de Just Pensions, *A Guide for Trustees and Fund Managers*, May 2001. <<http://www.uksif.org/J/Z/Z/lib/2001/files/05/jp-hbook/justpensions.pdf>> (9/12/2003).

5.4.1.3 Valoración de la reforma ISR

El programa *Just Pensions*⁴⁷ impulsado por UKSIF ha realizado diferentes estudios sobre el impacto de esta reforma legislativa en los fondos y planes de pensiones en el Reino Unido. Uno de estos informes, publicado en julio del 2002, se denominó *Do UK Pension Funds Invest Responsibly?*⁴⁸ y se basó en una encuesta que *Just Pensions* realizó a catorce fondos y planes de pensiones británicos.⁴⁹ Los resultados del informe muestran que el impacto de la reforma legislativa había permitido la inclusión de cambios en la *Declaración sobre principios de inversión* de un volumen importante de fondos y planes de pensiones con la introducción de criterios éticos, sociales y medioambientales. No obstante, la mayoría de los fondos y planes de pensiones que habían incorporado principios de ISR no había realizado con éxito la implementación de estos criterios en la práctica de la preselección de la cartera.

Estas dificultades se debían a diferentes deficiencias en la implementación de los criterios ISR en la preselección de la cartera de valores:

- La mayoría de los fondos y planes de pensiones analizados no había realizado correctamente la incor-

poración de profesionales con la formación adecuada para poder implementar estos criterios de ISR y trasladar los criterios éticos, sociales y medioambientales adoptados a las prácticas de preselección de la cartera.

- La mayoría de los fondos y planes de pensiones analizados había depositado la responsabilidad de la gestión y decisión de sus inversiones en gestores de fondos profesionales y externos, hecho que dificultaba enormemente a los propios fondos la supervisión y asesoramiento de la ejecución.
- La mayoría de los fondos y planes de pensiones analizados había fracasado en el uso de sus websites como medios de comunicación de sus políticas ISR y de la aplicación y funcionamiento de éstas, hecho que no les ha permitido llegar al gran público.

Por su parte, el Gobierno británico también está analizando el impacto de la reforma legislativa para poder conocer su impacto real y avanzar en nuevas reformas legislativas. En todo caso, instituciones como UKSIF y *Just Pensions* están trabajando para potenciar la formación de los *trustees* y gestores de los planes y fondos de pensiones con criterios de ISR.⁵⁰ El objetivo es generar y dar a conocer los mecanismos y herra-

47. <<http://www.uksif.org/J/Z/Z/jp/about/main/index.shtml>> (9/12/2003)

48. Coles, D. & Green, D. "Do UK Pension Funds Invest Responsibly? A Survey of Current Practice on Socially Responsible Investment" *Just Pensions*, July 2002.

<<http://www.uksif.org/J/Z/Z/lib/2002/files/07/jp-ukpf-do/ukpf2002-justpens.pdf>> (9/12/2003).

49. Estos catorce fondos y planes de pensiones gestionaban en julio del año 2002 alrededor del 20 % de los activos de los fondos y planes de pensiones en el Reino Unido (170 mil millones de libras).

50. Gribben, Ch.; Olsen L, "Will UK Pension funds become more Responsible?". *A Survey of Members Nominated Trustees, Just Pensions*, January 2003.

<<http://www.uksif.org/J/Z/Z/lib/2003/files/01/jp-ukpf-will/ukpf2003-justpens.pdf>> (9/12/2003).

mientas necesarios para que los *trustees* y los gestores financieros puedan implementar los criterios de ISR en la preselección de la cartera de los fondos y planes de pensiones.

5.4.1.4 El engagement o diálogo constructivo con las empresas

Respecto del desarrollo futuro de la ISR en el ámbito institucional en el Reino Unido, parece que los fondos y planes de pensiones no están desarrollándose tanto a partir de criterios negativos o excluyentes de preselección de la cartera como a partir del diálogo o del compromiso constructivo entre los gestores de estos fondos y las empresas que son incluidas o excluidas de las carteras de estos fondos.⁵¹ Esta técnica de diálogo entre gestores y empresas se conoce con el nombre de *engagement*.

Según datos de UKSIF, parece que los propios *trustees* están pidiendo a los gestores que no excluyan a las empresas de la cartera de valores sino que desarrollen con ellas un diálogo de compromiso constructivo para que lleguen a cumplir los criterios éticos, ecológicos y sociales que han incluido en la *Declaración de principios de inversión*. El objetivo del diálogo es, obviamente, que estas empresas cambien sus comportamientos negativos.

Al parecer, también se está pidiendo a las instituciones que gestionan estos fondos que presenten sus demandas a través de las asambleas de accionistas, técnica que se conoce como *shareholder activism* o activismo accionarial, accionado activo (tabla 10).

Tabla 10: Fondos y Planes de pensiones en el Reino Unido. Demanda de mecanismos de ISR

Actividad ISR	Miles de millones de libras
UK acciones sujetas a aproximaciones ISR	
Únicamente preselección negativa	0,2
Preselección positiva y negativa	1,4
Únicamente preselección positiva	0,2
Diálogo constructivo con las empresas (<i>engagement</i>)	84,2

Fuente: UKSIF Analysis. Eurosif, *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors, 2003 Report*, Paris, November 2003, p. 23.

5.4.2 Bélgica

5.4.2.1 Reforma favorable a la ISR de los fondos y planes de pensiones

El Gobierno de Bélgica también ha sido uno de los gobiernos europeos pioneros en la actuación como facilitadores de la ISR. En su reforma, este Gobierno tomó como modelo la reforma legislativa sobre fondos y planes de pensiones del Gobierno británico.

En Bélgica, la reforma legislativa a favor de la ISR en los fondos y planes de pensiones utilizó como marco de partida la nueva legislación sobre el segundo pilar de las pensiones o *Ley relativa a las pensiones*

51. Eurosif, *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors, 2003 Report*, p. 26.

complementarias del año 2001, aprobada por el Parlamento belga el 5 de julio del año 2001. Este marco legislativo, el segundo pilar de pensiones complementarias, había sido creado por el Gobierno belga a partir de una ley adoptada por el Consejo de Ministros con el objetivo básico de proveer a los ciudadanos belgas de una regulación jurídica sobre las diferentes formas de fondos y planes de pensiones salariales complementarios que ya existían de forma diversificada en este país.

De esta forma, el Gobierno belga respondía a diferentes declaraciones gubernamentales sobre la necesidad de estimular la creación de fondos y planes de pensiones salariales complementarios pero a partir de normas comunes y democráticas. El nuevo marco legislativo se dirigía a todos los trabajadores y a todas las empresas —grandes, pequeñas o medianas— que dispusieran de fondos y planes de pensiones complementarios. Esta Ley venía a reformar una ley anterior, de 6 de abril de 1995, relativa a los regímenes de pensiones complementarias.

En la *Ley relativa a las pensiones complementarias* del año 2001 se consideran pensiones complementarias todos los planes y fondos de pensiones corporativos sectoriales o de empresa (regímenes de pensión tradicionales organizados en el ámbito de la empresa que se adoptan en

forma de seguro colectivo o de fondo de pensiones independiente) o los fondos de pensiones individuales para trabajadores autónomos (*engagement de pension individuel*). En Bélgica, todos los fondos y planes de pensiones corporativos complementarios están regidos por un reglamento de pensiones (régimen colectivo) o una convención de pensiones (planes individuales). Los trabajadores belgas pueden crear, por medio de la convención colectiva de trabajo de sus empresas, un fondo de pensiones complementario. En el caso de los planes de pensiones empresariales, es la propia empresa la que decide crear este régimen colectivo, que ha de ser mixto, es decir, estar financiado por los trabajadores y la empresa. La empresa está obligada a confiar la gestión de los fondos o del plan de pensiones a un organismo de gestión.

En la Ley relativa a las pensiones complementarias —aprobada definitivamente el 13 marzo del año 2003—, en el capítulo VIII sobre transparencia, se introduce el artículo 42, que exige la elaboración de un informe anual al órgano o a las personas escogidas por la convención colectiva del trabajo o el reglamento del fondo de pensiones para controlar estos fondos de pensiones complementarios. Este informe anual deberá estar a disposición de todos los afectados o trabajadores que han establecido el fondo.

En este informe, además de otros datos financieros sobre los resultados económicos, los responsables de los fondos de pensiones deben incluir información sobre las estrategias de inversión de los fondos, tanto a corto como a largo plazo, y sobre la medida en la que se han incluido en esta estrategia criterios de preselección de las empresas a partir de sus comportamientos sociales, éticos y ecológicos.⁵²

En este texto de reforma, el título VIII sobre transparencia, artículo 42, queda redactado así:

Le rapport doit contenir une information sur les éléments suivants:

1. le mode de financement de l'engagement de pension et les modifications structurelles de ce financement
2. la stratégie d'investissement à long et à court terme et la mesure dans laquelle sont pris en compte les aspects social, éthique et environnemental;
3. le rendement des placements;
4. les structures des frais;
5. le cas échéant, la participation aux bénéfices

De nuevo, es preciso destacar que no se obliga a los responsables de

los fondos a tener en cuenta estos criterios sino que sólo se les pide transparencia sobre el uso de estos criterios.

5.4.3 Alemania

Como en otros países, también el Gobierno alemán ha reformado en los últimos años el sistema de pensiones. Esta reforma del sistema de pensiones obedeció sobre todo, entre otras causas más complejas, al importante déficit público que implicaba el sistema público de pensiones en este país y a los efectos del envejecimiento de la población. La reforma de la Ley de pensiones, conocida como *Riester Reform*⁵³ o Ley de reforma del seguro público de pensiones y de apoyo al capital que cubre las provisiones de jubilación (*Law on the Reform of Public Pension Insurance and on the Support of Capital Covered Old Age Provision Assets*), fue aprobada en mayo de 2001 y entró en vigor el 1 de agosto de 2001.

El objetivo general de esta reforma⁵⁴ fue ampliar el sistema de jubilación público, que se cubría con las contribuciones derivadas del trabajo a partir de la retención salarial (*pay-as-you-go system*), a favor de la seguridad social pública. El Gobier-

52. Extraído del discurso del *Deputy Prime Minister and Minister for the Budget, Social Integration and Social Economy*, Johan Vande Lanotte, en el Congreso "Europe Investing in Values", organizado por CSR Europe y Euronext, Palais d'Egmont, Bruselas, 27 de noviembre de 2001.

53. Walter Riester era, en el año 2001, secretario de Estado de Trabajo.

54. *Pension Fund Reform in Germany – Implications of the Riester Law for the Second and Third Pillar*. Presentación de W. Raab, vicepresidente de BVI Bundesverband Deutscher Investment- und Vermögensverwaltungs-Gesellschaften e. V. en Euromoney Seminars, 20 de junio de 2002.

no reguló por ley un nuevo marco de jubilación basado en el apoyo público-privado añadiendo a la jubilación pública otras formas de seguros de jubilación complementarios que, en su mayoría, ya existían. De esta forma, se creó un sistema dual de pensiones basado en una cobertura mixta: pública y privada.

Los cambios⁵⁵ más importantes de esta reforma fueron: a. el desarrollo de los fondos y planes de pensiones complementarios, ya fueran empresariales-ocupacionales o personales-privados; b. la promoción por parte del Gobierno alemán de estos fondos complementarios a partir de la creación de subsidios o ayudas públicas a las familias de rentas más desfavorecidas y la reducción de impuestos sobre estos fondos complementarios; c. el derecho individual de los trabajadores a sacrificar parte de su salario para convertirlo en una contribución a su pensión complementaria; y d. la incorporación en el sistema alemán del estilo anglosajón de pensiones, con la creación de un marco de fondos y planes de pensiones de empresa u ocupacionales. En esta reforma de ley el Gobierno alemán se comprometió a aportar 10,25 billones de euros para los fondos y planes de pensiones complementarios hasta el año 2008.

La nueva Ley de pensiones regula los fondos y planes de pensiones. Consolida así un sistema de tres pilares:⁵⁶

Primer pilar: Seguro público de jubilación

Es el seguro público de jubilación, que ya existía. Está cubierto por la provisión del sistema de seguridad social del Gobierno alemán. Se basa en el sistema de retención (pay-as-you-go system) salarial que cubre la provisión de jubilación. Con la reforma del sistema de pensiones, este seguro queda reducido en cuanto al volumen de cobertura y sólo podrá cubrir una parte de las necesidades de los futuros jubilados.

Segundo pilar: Fondos y planes de pensiones corporativos

Este sistema complementario se basa en la creación de fondos y planes de pensiones, que están regulados por la Ley de fondos y planes de pensiones ocupacionales. Incluye cinco diferentes tipos de instrumentos: a. compromiso de reserva financiado directamente por la empresa; b. fondos de apoyo independientes de las empresas; c. seguros de jubilación contratados por las empresas a favor de sus empleados; d. seguros de mutualidad y fondos de pensiones —creados

55. *Pension Reform in Germany*, Lovells, 2002.

56. *Pension reform in Germany*, Lovells, 2002

con la ley— en forma de instituciones de inversión colectiva contratados por la empresa a los que los trabajadores aportan parte de su salario.

Tercer pilar: Provisión privada

Este sistema complementario implica la contratación por parte de cada uno de los individuos de un fondo de pensiones certificado en una institución financiera privada.

5.4.3.1 Reforma favorable ISR de los fondos y planes de pensiones

El Gobierno alemán aprovechó el proceso de reforma del sistema de pensiones para introducir un apartado a favor de la transparencia en el marco de la ISR.

El mes de mayo del año 2001, el Parlamento alemán aprobó la legislación sobre la transparencia en el sistema de pensiones para aquellos fondos de pensiones privados y corporativos que quieren obtener el certificado de productos Reister. La reforma de la ley se produjo en el artículo 1 (9) de la *Altersvorsorgeverträge Zertifizierungsgesetz* (Ley de certificación de los sistemas de jubilación públicos y privados). Ello implica que, desde enero del año 2002, todos los fondos de pensiones

privados y los planes de pensiones corporativos y ocupacionales certificados⁵⁷ deben informar anualmente a los partícipes sobre si han tenido en cuenta en sus criterios de preselección de la cartera de valores aspectos éticos, sociales y ecológicos.⁵⁸ Los restantes fondos y planes de pensiones del mercado han iniciado algunas iniciativas de ISR aunque muy minoritarias.

Otro avance legislativo en materia de RSE fue la aprobación por parte del Gobierno alemán en febrero del año 2002 del *Código de gobernabilidad corporativa*. Con esta regulación, las empresas deben confirmar anualmente su compromiso con el código en función de comportamientos baremados a partir de estándares internacionales reconocidos en gobernabilidad económico-financiera, social y medioambiental.

Actualmente, el Gobierno alemán sigue sus revisiones de la Ley sobre fondos y planes de pensiones corporativos y privados con la reorganización de la *Alterseinkünftegesetz*. La propuesta de reforma incluye importantes obligaciones de transparencia para los productos privados y obligaciones menos extensivas para los fondos y planes de pensiones corporativos, si bien les impone obligaciones de *reporting* o publicación de memorias.

En este proceso de reforma el Gobierno ha incorporado algunos

57. Fondos y planes de pensiones altamente regulados por la Ley de pensiones, que están certificados y financiados por el gobierno.

58. Eurosif, *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors*, 2003 Report, p. 41.

elementos de transparencia informativa ISR por medio de reporting (memorias) para los fondos y planes de pensiones. No obstante, el Foro alemán para la inversión socialmente responsable⁵⁹ propone incluir algunos elementos de transparencia ISR que el Gobierno no ha tenido en cuenta:

- *Planes y fondos de pensiones corporativos*. En estos momentos los fondos de pensiones tienen la obligación de informar sobre si toman en consideración, en sus políticas de inversión, criterios sociales, éticos y ecológicos. El Foro considera que todos los planes de pensiones deben incorporar esta obligación.
- *Planes de pensiones privados y corporativos*. El Foro sugiere que se introduzcan estándares de reporting (memorias) para mejorar la transparencia y la posibilidad de comparación de los productos, como sucede en la reforma que se ha realizado en Australia.
- *Planes de pensiones privados*. El Foro considera que debe mantenerse la obligación de transparencia mediante la memoria económico-social y medioambiental como criterio para que el Gobierno otorgue la certificación Reister a estos productos. Sin embargo, a pesar de que la obligación de *reporting* es válida para todos los productos, hasta este momento ha sido posible evitar la

elaboración de las memorias, como puede comprobarse. Esto debería subsanarse con la reforma.

5.4.3.2 Valoración de la reforma ISR

Como en el Reino Unido, en Alemania el debate previo a esta reforma legislativa del sistema de pensiones fue muy tenso. Además de los importantes problemas y contradicciones que ha comportado la Ley Reister, un número importante de diputados del Parlamento alemán no veía clara la necesidad de reformar la Ley de pensiones incorporando criterios a favor de la transparencia (*reporting*) de los criterios de ISR.

Con respecto al efecto de la reforma legislativa, los datos del Foro alemán para la inversión socialmente responsable tampoco son muy decisivos. El volumen de capital invertido en fondos institucionales ISR en Alemania a finales del año 2002 era de 1,37 billones de euros, el 1 % del mercado institucional alemán.⁶⁰

59. Forum Nachhaltige Geldanlagen. <http://www.forum-ng.de/> (24/1/2004).

60. Eurosif, *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors*, 2003 Report, p. 43.

5.4.4 Países Bajos

Los Países Bajos destacan por ser uno de los países europeos pioneros en el desarrollo de la banca ética o socialmente responsable.

En los años sesenta se fundó la primera banca ética, ASN Bank, y, posteriormente, a principios de la década de los ochenta, se creó en este país el Triodos Bank, uno de los bancos éticos paradigmáticos en todo el mundo. Estos bancos popularizaron sobre todo productos, como las cuentas de ahorro, vinculados a la inversión ecológico-sostenible (inversión en proyectos de energía eólica, energía solar, agricultura ecológica) aunque en la última década también han ofrecido productos de inversión socialmente responsable (IIC, fondos de pensiones, etc.).

Por esta razón, cuando se analiza el mercado de la ISR en este país es preciso diferenciar dos productos:

- Los productos de ahorro ecológico-sostenible o ISR (cuentas de ahorro, etc.).
- Los productos de inversión ecológica o ISR (IIC, fondos de pensiones, etc.).

Según los datos del Foro holandés para la inversión socialmente res-

ponsable,⁶¹ el volumen de capital invertido en ISR en este país durante el año 2001 fue de 5 billones de euros. Había aumentado un 16,7 % con respecto al año 2000. En el marco de los productos de ahorro ISR, el capital era de 3,6 billones de euros mientras que la inversión ISR era de 1,7 billones de euros.⁶²

En los Países Bajos, al igual que ha sucedido en los demás países europeos, el impulso inicial del sector ISR se produjo por la comercialización de IIC socialmente responsables *retail* para los pequeños inversores. La primera IIC de ISR se creó en este país en el año 1991⁶³ y desde entonces el sector no ha dejado de aumentar.⁶⁴

Como acompañamiento a este desarrollo, el Gobierno holandés también ha desempeñado un papel importante en el despliegue de legislación y políticas a favor de la ISR, sobre todo de la inversión ecológico-sostenible.

5.4.4.1 Legislación favorable a la inversión ecológico-sostenible

En este sentido, el Gobierno holandés ha sido pionero en el desarrollo de legislación y políticas públicas a favor de la inversión en proyectos

61. Verening van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling. <<http://www.vbdo.nl/>> (10/1/2004).

62. VBDO, *Socially Responsible Savings and Investments in the Netherlands. Developments in Volume and Growth between, 1987-2001*, p. 5.

63. El nombre del primer fondo de inversión socialmente responsable aparecido en los Países Bajos es ABF – *Het Andere Beleggingsfonds*. Datos extraídos de Eurosif, *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors*, 2003 Report, p. 28.

64. VBDO, *Socially Responsible Savings and Investments in the Netherlands. Developments in Volume and Growth between, 1987-2001*. Eurosif, *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors*, 2003 Report, p. 28.

ecológico-sostenibles. En 1995, el Gobierno holandés aprobó *De Regeling Groenprojecten*, la Directiva de proyectos ecológicos.⁶⁵ Esta Directiva iba acompañada de ciertas deducciones fiscales a través del sistema fiscal con el *Green Savings and Investment Plan*.⁶⁶ La Directiva introducía diferentes categorías de inversión en mecanismos de inversión en proyectos ecológico-sostenibles y permitía así a los inversores tener ventajas fiscales en la inversión de IIC ecológico-sostenibles. De este modo, el Gobierno reguló ventajas fiscales para aquellos inversores que optaran por invertir en proyectos de energías renovables (energía eólica, energía solar), agricultura ecológica y construcción de viviendas sostenibles.

La Directiva de proyectos ecológicos ofrece dos vías de ventajas fiscales:

- Por un lado, a las personas susceptibles de recibir los préstamos —a partir de la inversión colectiva— con un interés un 2 % más bajo que el interés de mercado.
- Por otro lado, para los inversores susceptibles de invertir en mecanismos de inversión ecológico-sostenibles a cambio de unos intereses y dividendos libres de impuestos.⁶⁷

Proyectos que buscan financiación

Para que un proyecto pueda ser financiado por el plan de inversión *De Regeling Groenprojecten*, éste debe estar certificado por el Gobierno como proyecto ecológico-sostenible. El organismo público encargado de este programa es el Ministerio de Planificación territorial, Medio Ambiente y Vivienda,⁶⁸ que actúa a través de los bancos de inversión que colaboran con el Gobierno en este proyecto. Es el mismo ministerio que certifica los proyectos que deben aportar unos fondos propios mínimos de 22.690 euros.

Mecanismos de inversión ecológico-sostenibles

Para asegurar la transparencia y la legitimidad en el mercado de los mecanismos de inversión ecológico-sostenibles certificados en el marco de la *Regelin Groenprojecten*, el Gobierno estableció un marco de regulación de la inversión a través de la Directiva de proyectos ecológicos de 1995. La inversión en mecanismos de inversión ecológico-sostenibles se negocia directamente con los bancos o intermediarios financieros que ofrecen y comercializan los fondos de

65. Eurosif, *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors*, 2003 Report, p. 28.

66. Scholtens, B. *De Regeling Groenprojecte: Economische and milieu-effecten van groene belantingpotiliek in Nederland*, Rijksuniversiteit Groningen, Vakgroep Financiering, Belegging & Accounting, Groningen: febrero de 2001.

67. Debe tenerse en cuenta que los impuestos sobre los beneficios de la inversión en los Países Bajos pueden suponer del 30 al 60 % de los beneficios.

68. Ministerio de Planificación territorial, Medio Ambiente y Vivienda <<http://www.vrom.nl>> (10/1/2004).

inversión ecológicos, que también deben estar certificados por el *Regeling Groenprojecten*. El Ministerio de Finanzas es el departamento gubernamental que controla estos mecanismos de inversión ecológico-sostenibles de acuerdo con la Directiva de proyectos de inversión. Algunos de ellos adoptan la forma de fondos de inversión; otros, en cambio, son cuentas de ahorro e inversión, etc.

Esta legislación regula el mercado de los productos financieros ecológicos. Los mecanismos de inversión certificados por el *Regeling Groenprojecten* deben invertir al menos el 70 % de sus activos en proyectos ecológicos certificados por el Ministerio de Planificación territorial, Medio Ambiente y Vivienda.

5.4.4.2 Legislación favorable a la Inversión Socialmente Responsable

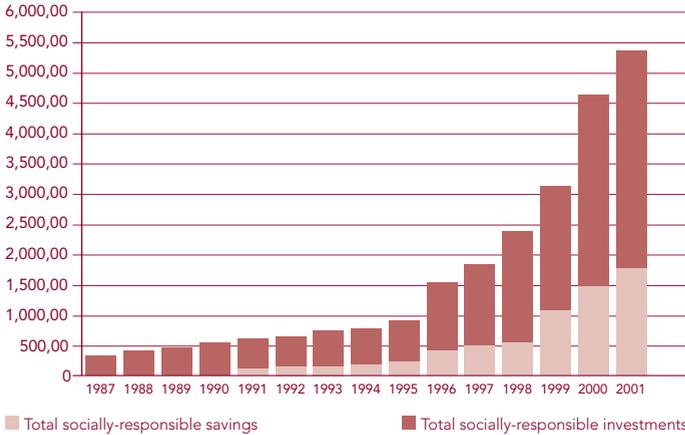
A partir del año 2001, el Gobierno holandés introdujo reformas en el sistema fiscal para ofrecer condiciones todavía más favorables a las inversiones en proyectos ecológicos y añadió estas ventajas a todo el marco de Inversiones Socialmente Responsables en proyectos sociales, éticos, para el Tercer Mundo y de emprendedores.

El Ministerio de Hacienda estableció a partir del 1 de enero del año 2001 la *Directiva de proyectos sociales y éticos* favorable a las inversiones y ahorro en proyectos ecológicos, sociales, éticos y en *venture capital* (proyectos emprendedores). Son, todos ellos, proyectos con una exención fiscal máxima de 48.441 euros y, además, tienen un crédito por impuestos pagados del 1,3 %. Esto significa que los inversores ISR no tendrán que pagar el impuesto del 1,2 % sobre los beneficios de capital. Su impuesto sobre la renta se reduce un 1,3 % cuando se invierte en organizaciones ecológicas. Eso proporciona unos beneficios importantes a los inversores, del 2,5 %, por reducción de impuestos.⁶⁹ Según datos del Foro holandés para la inversión socialmente responsable, a finales del año 2001, el 50 % del ahorro ISR y el 44 % de la inversión socialmente responsable en este país operaba a través del *Regeling Groenprojecten*.⁷⁰

69. VBDO, *Socially Responsible Savings and Investments in the Netherlands. Developments in Volume and Growth between, 1987-2001*, p. 7. También en <<http://www.eurosif.org/pub/sri/ctry/nl/legi.shtml>> (27/10/2003).

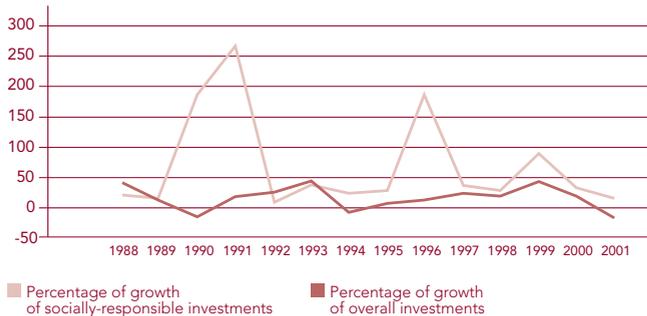
70. VBDO, *Socially Responsible Savings and Investments in the Netherlands. Developments in Volume and Growth between, 1987-2001*, p. 6.

Figura 7: Desarrollo y evolución del ahorro y la Inversión Socialmente Responsable (en miles de euros)



Fuente: *Socially Responsible Savings and Investments in the Netherlands. Developments in Volume and Grow between 1987-2001*, p.8.

Figura 8: Porcentaje del crecimiento de la Inversión Socialmente Responsable comparado con el crecimiento de la inversión en general



Fuente: *Socially Responsible Savings and Investments in the Netherlands. Developments in Volume and Grow between 1987-2001*, p.11.

5.4.4.3 Fondos de pensiones ISR

En los Países Bajos, en el ámbito de los fondos y planes de pensiones ISR, éste es un mercado que se ha desarrollado de forma muy importante durante los últimos años (tabla 11). A finales del año 2002, aproximadamente el 1 % de los fondos y planes de pensiones en este país (4,1 billones de euros) aplicaba políticas de preselección ISR.⁷¹ Debe destacarse que en los Países Bajos existen dos de los fondos de pensiones con políticas ISR más importantes del mercado de fondos y planes de pensiones europeos. Éstos son ABP y PGGM. Los dos figuran entre los cinco fondos de pensiones europeos más importantes en volumen de capital invertido y representan tres cuartas partes de todos los trabajadores y jubilados de este país.⁷² Respecto de la transparencia en este sector ISR, son los propios fondos y planes los que han creado sus códigos y publican sus políticas. Hasta el momento, el Gobierno holandés no ha regulado al respecto.

71. Eurosif, *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors*, 2003 Report, p. 33.

72. Eurosif, *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors*, 2003

Tabla 11: Inversiones Socialmente Responsables llevadas a cabo por inversores institucionales en los Países Bajos (en miles de millones de euros)

	1999	2000	2001
Fondos de pensiones	436	445	435
Compañías de seguros	244	264	266
Otras compañías de inversión	104	123	114
Total	784	832	815

Fuente: *Socially Responsible Savings and Investments in the Netherlands. Developments in Volume and Grow between 1987-2001*, p. 16.

5.4.5 Francia

En comparación con los países europeos pioneros, el desarrollo de la ISR en Francia ha sido más tardío. No es hasta 1999 cuando se produce un desarrollo importante del mercado con la comercialización de las primeras IIC socialmente responsables *retail* para pequeños inversores,⁷³ si bien anteriormente existían varios fondos institucionales que aplicaban algunos criterios de pre-selección.⁷⁴

No obstante, Francia es hoy uno de los países con un desarrollo muy importante de la ISR. A finales del año 2001, existían en este país 59 IIC de ISR, con una inversión de 1,16 billones de euros. El número de fondos se triplicó entre el 2000 y el 2002. Además, 2,08 billones de euros estaban invertidos en los fondos de inversión institucionales en Francia.

Cabe identificar dos fases en el desarrollo de la ISR en Francia.⁷⁵ La primera fase fue dirigida por la creación de la agencia de *rating* Arese en 1997, que ayudó a desarrollar el volumen de IIC de ISR en el mercado. La segunda fase se inició en el año 2001 cuando algunos de los principales sindicatos franceses adoptaron un papel activo de ISR en el marco de sus planes y fondos de pensiones. Todo este proceso desembocó en la creación, en enero del año 2001, del *Comité Intersyndical Épargne Salariale* (CIES), unión intersindical que agrupa los diferentes planes y fondos de pensiones ocupacionales o empresariales en Francia. CIES fue creado por los sindicatos con el objetivo de ofrecer un marco de aplicación de los criterios ISR en los planes de ahorro ocupacionales.

73. Eurosif, *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors*, 2003 Report, p. 46.

74. Es el caso de *Nouvelle Stratégie 50*, creado en 1983 por las Hermanas de Notre-Dame-des-Chanoinesses de Saint-Augustin Convent en París; *Plurial Ethique*, creado por la institución gestora Apogée; o *FCP Insertion Emploi*, creado en 1994 por la Caisse des Dépôts (CDC) y la Caisse D'Épargne con los sindicatos CFDT y CGC.

75. Eurosif, *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors*, 2003 Report, p. 46.

5.4.5.1 Reformas legislativas a favor de la ISR-RSE

En cuanto a la acción gubernamental a favor de la ISR, en los últimos años el Gobierno francés ha sido uno de los más activos e innovadores en el desarrollo de un marco legislativo a favor de la ISR y también de la RSE. En este contexto, en el año 2001 se aprobaron tres leyes favorables a la ISR, que, a su vez, impulsaron el comportamiento de las empresas desde un punto de vista social.

En febrero del año 2001, el Gobierno aprobó la *Ley sobre ahorro salarial* (Ley 152/2001, de 19 de febrero). En el artículo 21 de esta Ley se establece que los planes de ahorro salarial deberán especificar en su reglamentación interna, en el caso de que así sea aprobado por los responsables, las consideraciones sociales, medioambientales o éticas. Estas consideraciones deben ser respetadas por la sociedad de gestión del plan de ahorro salarial en las decisiones de compra-venta de títulos donde se invierte el capital. Además, en los informes anuales de estos planes deberán especificarse y hacerse públicas estas consideraciones sociales, medioambientales o éticas.

El artículo 21 de la Ley 152/2001, de 18 de febrero, sobre el ahorro salarial queda redactado de la siguiente forma:

*“Le règlement précise, le cas échéant, les considérations sociales, environnementales ou éthiques que doit respecter la société de gestions dans l’achat ou la vente des titres, ainsi que dans l’exercice des droits qui leur sont attachés. Le rapport annuel du fonds rend compte de leur application, dans des conditions définies par la Commission des opérations de bourse”.*⁷⁶

Este artículo queda establecido para que la asociación francesa de profesionales de gestores de instituciones de inversión colectiva, la AFG-ASFFI, oriente la gestión del fondo a partir de consideraciones de carácter ético, social y medioambiental.

Para conocer un poco mejor el modelo de pensiones de Francia, debe explicarse que el sistema de jubilación fue creado en este país en 1945, momento en que se estableció el sistema de seguridad social. Este sistema se fundó en el principio de la retención salarial para las pensiones contributivas. La retención salarial de los trabajadores sirve para cubrir las necesidades del sistema de seguridad social francés. Se trata de un sistema de solidaridad entre generaciones. Además, el Gobierno francés ha legislado para incorporar un sistema de pensiones complementarias en forma de planes ocupacionales de jubilación o planes salariales de ahorro.

76. Web oficial LegiFrance: <<http://www.legifrance.gouv.fr/>>

En julio del año 2001, el Gobierno francés aprobó por decreto del Consejo de Estado la Ley 624/2001, de 17 de julio, relativa a diferentes provisiones sociales, educativas y culturales. En el título II de esta Ley sobre fondos de reserva de pensiones se establece que el Consejo Supervisor y el Consejo de Gestión deben determinar las líneas directrices de la política de inversión del fondo, además de controlar los resultados financieros, aprobar los presupuestos y cuentas anuales, y publicar el informe anual. En este título II se incluye la obligación de especificar si en las líneas directrices generales de la política de inversión del fondo se han tenido en cuenta criterios sociales, medioambientales y éticos.

Con respecto al funcionamiento de los fondos de reserva, el Parlamento francés ha fijado el objetivo de establecer un fondo de reserva destinado a contribuir a la complementariedad del régimen obligatorio de la seguridad social. En el ejercicio de la gestión de estos fondos de reserva, los gestores de los fondos deben rendir cuentas regularmente al Consejo del fondo, órgano vinculado a cada fondo que establece la orientación de la política de inversión e introduce en esta política las consideraciones sociales, éticas y medioambientales.

En mayo del año 2001, se aprobó la Ley de nuevas regulaciones económicas (Ley 420/2001, de 15 de mayo). En la sección tercera de esta

Ley, en el apartado sobre regulación de empresa (Título I: Ley de empresa, capítulo V: Derechos de los inversores, artículo 116) se requiere a las empresas —que han sido admitidas por sus títulos o acciones en el mercado reglamentario— la publicación en sus informes anuales del modo como cada sociedad ha tenido en cuenta las consecuencias sociales y medioambientales de su actividad.

Además, cabe añadir que, en febrero del año 2002, el Gobierno francés aprobó el Decreto 221/2002, de 20 de febrero de 2002, relativo a la implementación del artículo L. 225-102-1 del Código de comercio, que modifica el Decreto 67-236 de la Ley de empresa. Este Decreto obliga a las empresas cotizadas en los mercados financieros a publicar anualmente una memoria de sostenibilidad; es decir, a incluir en sus informes o memorias anuales un informe social y medioambiental. Además, el decreto ha de dar información de los cuatro ámbitos en los que está dividido: estándares laborales, recursos humanos, gestión del medio ambiente y relación con la comunidad. Así pues, las empresas cotizadas en los mercados financieros deben informar en sus memorias anuales sobre sus políticas sociales y medioambientales y sobre sus actividades concretas y las consecuencias sociales y medioambientales de éstas.

Algunas de estas legislaciones, sobre todo las que requieren la

publicación obligatoria de informes (*reporting*), no tienen un impacto directo sobre ISR. No obstante, sí que ayudan a los gestores de los fondos y a los inversores a tener más información sobre el comportamiento socialmente responsable de las empresas. Francia es en la actualidad el único país que en su legislación ha obligado a las empresas a publicar información sobre sus comportamientos sociales y medioambientales.⁷⁷

De esta forma, el Gobierno francés ha generado un marco legislativo favorable a la ISR y a la RSE. Como consecuencia, Francia se ha convertido en país de vanguardia en materia de acción legislativa a favor de ISR y de *reporting* extra-financiero.

5.4.6 Australia

Australia es uno de los países no europeos más innovadores y activos en el ámbito de la ISR. El mercado de la ISR ha aumentado considerablemente en los últimos cinco años. Según el foro australiano para la ISR,⁷⁸ a 30 de junio del año 2002 estaban invertidos en Australia 13.900 millones de dólares en el ámbito de la ISR en todos los productos.⁷⁹ Se había producido un incremento del 32 % del volumen de capital invertido en un año. El número de IIC gestionadas con criterios de ISR era de 74 en el año 2002 mientras que, en el año 2001,

sólo existían 46. Para poder dar apoyo a este desarrollo de la ISR, en Australia ha ido consolidándose el entramado de un complejo de gestores e investigadores especialistas en ISR.

5.4.6.1 Reformas legislativas a favor de la ISR-RSE

El Gobierno australiano se ha implicado considerablemente en la promoción de la ISR en Australia. Su propuesta partió del modelo de reforma legislativa británica. En el año 2001, el Parlamento australiano aprobó una reforma de la Ley de empresa, *Corporations (Financial Services Reform) Act 2001*, que entró en vigor el 11 de marzo de 2002.

En la reforma de la Ley de empresa, se incorporó otra reforma, la de regulación sobre servicios financieros (*Financial Services Reform Act*), que tenía como objetivo generar un marco legal uniforme para la industria de los servicios financieros en Australia. Se trataba de una reforma amplia del marco financiero que incorporaba una regulación de las instituciones proveedoras.

En esta reforma general se incorporó, además, una obligación de transparencia ISR para los productos financieros, propuesta que seguía el modelo de la reforma de la Ley de pensiones del Reino Unido y había sido impulsada desde el

77. Eurosif, *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors*, 2003 Report, p. 47.

78. The Ethical Investment Association < <http://www.eia.org.au/> >

79. Investigación de Deni Greene Consulting Services, *Socially Responsible Investment in Australia –2002: Benchmarking Survey Conducted for the Ethical Investment Association*.

sector de la ISR, liderado por algunas organizaciones como Australian Conservation Foundation⁸⁰ —en nombre de otras muchas instituciones sociales y financieras— y apoyado por el foro australiano para la ISR.⁸¹

La reforma de la Ley de empresa introduce, en el artículo 1013D (1) una obligación de transparencia, lo que se denomina un *Product Disclosure Statement* (PDS),⁸² para los productos financieros. Este artículo establece que todos los productos financieros deben incluir información sobre los criterios o consideraciones sobre estándares laborales o medioambientales, sociales o éticos que se hayan tenido en cuenta en el proceso de selección, retención o realización de las inversiones.

Esta reforma legislativa concede poder a la *Australian Securities & Investment Commission* (ASIC) para desarrollar unas líneas directrices⁸³ que regulen de qué modo los *product disclosure statements* (PDS) deben incluir los criterios o consideraciones sobre estándares laborales o medioambientales, sociales o éticos tenidos en cuenta en el proceso de selección, retención o realización de las inversiones. No obstante, la reforma legislativa no requiere que ASIC especifique en estas líneas

directrices qué criterios o consideraciones concretas sobre estándares laborales o medioambientales, sociales o éticos se deben tener en cuenta en el proceso de selección, retención o realización de las inversiones o qué metodologías deben ser utilizadas.

Part 7.9 Corporations Act 2001

Section 1013D(1) Subject to this section, subsection 1013 C(2) and section 1013F, a Product Disclosure Statement must include the following statements, and such of the following information as a person would reasonably require for the purpose of making a decision, as a *retail* client, whether to acquire the financial product:

(l) if the product has an investment component, the extent to which labour standards or environmental social or ethical considerations are taken into account in the selection, retention or realisation of the investment.

Section 1013D(2A) For the purposes of paragraph (1)(1), product that have an investment component include superannuation products, managed investment

80. The Australian Conservation Foundation <<http://www.acfonline.org.au>>. En nombre de: Environment Victoria, Friends of the earth Australia, Greenpeace Australia, The Wilderness Society, John Poppins- Coordinator BHP, The Ethical Investment Trust.

81. The Ethical Investment Association <<http://www.eia.org.au/>> (24/1/2004).

82. En la legislación financiera de Australia se considera que un PDS provee la información más importante que el consumidor o inversor debe conocer para poder decidir si adquiere o no un producto financiero. Normalmente, un consumidor o inversor debe recibir un PDS antes de adquirir el producto financiero.

83. ASIC, "Socially responsible investing disclosure guidelines?, *ASIC discussion paper*, December 2002.

products and investment life insurance products.

Section 1013DA ASIC (Australian Securities & Investments Commission) may develop guidelines that must be complied with where a Product Disclosure Statement makes any claim that labour standards or environmental, social or ethical considerations are taken into account in the selection, retention or realisation of the investment.

Corporations Regulations 2001

7.9.14C Labour standards and environmental, social and ethical considerations.

For paragraph 1013D(4)(c) of the Act, the more detailed information to be included in a Product Disclosure Statement about the extent to which labour standards or environmental, social or ethical considerations are taken into account in the selection retention or realisation of an investment is:

- (a) a statement that the product issuer does, or does not, take into account labour standards for the purpose of selecting, retaining or realising the investment; and
- (b) a statement that the product issuer does, or does not, take into account environmental, social or ethical considerations for the purpose of selecting,

retaining or realising the investment; and

- (c) if the Product Disclosure Statement includes a statement that the product issuer does take into account labour standards for the purpose of selecting, retaining or realising the investment – a statement outlining:
 - (i) the standards that the product issuer considers to be labour standards for that purpose; and
 - (ii) the extent to which the product issuer takes those standards into account in the selection, retention or realisation of the investments; and
- (d) if the Product Disclosure Statement includes a statement that the product issuer does take into account environmental, social or ethical consideration for the purpose of selecting, retaining or realising the investment – a statement outlining:
 - (i) the considerations that the product issuer regards as environmental, social or ethical considerations for that purpose; and
 - (ii) the extent to which the product issuer takes those considerations into account in the selection, retention or realisation of the investment.

5.5. Otros países en los que se han presentado propuestas de reforma legislativa a favor de la Inversión Socialmente Responsable impulsados por la sociedad civil

5.5.1 Dinamarca

Dinamarca es uno de los países europeos más innovadores en el ámbito de la elaboración de políticas de RSE. En 1994, el Gobierno danés presentó la primera campaña pública a favor de la implicación de las empresas en la resolución conjunta de los problemas de exclusión social. Esta campaña se denominó *Nuestra preocupación común* y, con diferentes actuaciones y cambios, ha continuado hasta la actualidad.

No obstante, en el ámbito de la ISR, el Gobierno danés ha adoptado una posición positiva pero poco activa.⁸⁴ El Gobierno danés es muy favorable al desarrollo de la ISR pero hasta el momento su posición ha sido la de dejar que sean las instituciones de gestión, los inversores y los responsables de los fondos de pensiones quienes adopten sus políticas y opciones. En esta posición, el desarrollo legislativo no parece que sea un escenario futuro.

5.5.2 Italia

Respecto del marco legislativo italiano, cabe destacar que no se han desarrollado iniciativas muy favorables a las actividades de ISR.⁸⁵ Hasta el momento de cerrar este informe, el Gobierno italiano no había regulado a favor de la ISR y tampoco había creado otro tipo de incentivos para la aparición de productos financieros ISR.

No obstante, desde la sociedad civil se han presentado diferentes propuestas para incorporar en la legislación una regulación favorable a la ISR. Algunos partidos políticos han presentado, incluso, en el Parlamento borradores que no han sido aceptados.

El foro italiano para la ISR⁸⁶ presentó en abril del año 2003 a la Comisión de trabajo y providencia social del Senado de la República italiana una propuesta de reforma del sistema de pensiones⁸⁷ con el objetivo de introducir una regulación de transparencia siguiendo el modelo de la reforma del Reino Unido. Esta propuesta había sido presentada en el año 2003 al presidente de la República y al ministro de Trabajo, a la Cámara de diputados y a la Comisión de trabajo del Senado italiano.

84. Vallentin, S., *Ethical Investment – Comparing Developments in Denmark and the UK*, Working Paper 4:2000, The Danish National Institute of Social Research.

85. Eurosif, *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors*, 2003 Report, p. 57.

86. Forum per la Finanza Sostenibile <http://www.finanzasostenibile.it> (12/2004).

87. Documento *Previdenza complementare e investimenti socialmente responsabili. Proposta per un emendamento alla legge delega sulla previdenza concernente regole di trasparenza in materia di gestione dei profatogli finanziari e di azionariato attivo*, presentado al Senato della Repubblica –11ª Commissione (lavoro, previdenza sociale), 10/4/2003. Forum per la Finanza Sostenibile.

En esta propuesta, el *Forum per la Finanza Sostenibile* propone reformar la Ley de fondos de pensiones (Ley 2058), incluyendo en el artículo 1, 2.r. la demanda de que los fondos y planes de pensiones complementarios informen de cómo han aplicado en sus inversiones los criterios de responsabilidad social en la compra de las acciones.

La propuesta de reforma quedaría redactada así:

“r) individuare le iniziative e le misure, con particolare riferimento aqui aspetti di informazione preventiva e di rendicontazione agli aderenti, che possano favorire l’applicazione di parte delle forme pensionistiche complementari, sia collettive che individuali, di criteri di responsabilità sociale nella gestione delle risorse finanziarie così come nell’esercizio dei diritti legati alla proprietà dei titoli”.⁸⁸

5.5.3 España

En España, el desarrollo del mercado ISR tuvo su punto de inflexión en el año 1999. La mayoría de las IIC de ISR aparecieron en este período comercializadas por instituciones financieras españolas. No obstante, como ya se ha señalado en este *Observatorio*, su desarrollo ha coincidido con la evolución negativa de los mercados financieros en los últimos años, hecho que no ha resultado en absoluto favorable. Actualmente, existe una falta de demanda concreta de estas IIC de ISR para el mercado *retail* comercializadas para pequeños inversores. Por ello, en estos momentos, puede afirmarse que hace falta un replanteamiento de las estrategias planteadas por las instituciones financieras que tienen IIC en el mercado español. A partir del año 2002, se detecta un aumento de las IIC comercializadas en España por gestores europeos de ISR, hecho que ha dinamizado poco el mercado.

Tabla 12: Prácticas ISR en Italia (en billones de euros)

	Preselección negativa	Preselección positiva	Preselección negativa y positiva	Diálogo constructivo con las empresas	No sabe	Total activos
Fondos de pensiones			0,02			43,21
Fundaciones			0,04			20,02
Iglesias	0,01				0,04	N/A
Compañías de seguros			0,12			256,00
Bancos						117,00
Otros		0,01				N/A
Total	0,01	0,01	0,18		0,04	436,23

Fuente: FFS Analysis. Eurosif, *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors, 2003 Report*, Paris, November, 2003, p. 61.

88. Propuesta de reforma de la Ley 2058 presentada por el Forum per la Finanza Sostenibile al Senato de la República de Italia (11ª Commissione (Lavoro, previdenza sociale). *Previdenza complementare e investimenti socialmente responsabili*. (10/4/2003) Documento extraído de la web Forum per la Finanza Sostenibile <<http://www.finanzasostenibile.it>>.

Además, a partir del año 2003, se ha producido un impulso del mercado de la ISR por parte de los inversores institucionales, de modo que han aparecido los primeros fondos y planes de pensiones corporativos que incluyen criterios ISR en la preselección de la cartera.

Con respecto al impulso gubernamental, hasta este momento el Gobierno español no se ha manifestado activo en el apoyo al desarrollo de la ISR. Las iniciativas aparecidas han sido impulsadas por instituciones sociales que han buscado el apoyo de partidos políticos.

En España, el 13 de febrero del año 2003, el Senado aprobó una *Moción por la que se insta al Gobierno a tomar las medidas necesarias para introducir una obligación informativa dirigida a las instituciones de inversión colectiva y a los planes y fondos de pensiones, acerca de si utilizan criterios éticos o de responsabilidad social y medioambiental en la selección de sus inversiones*.⁸⁹

La moción fue presentada en el Senado por el partido político Convergencia i Unió y aprobada con una enmienda, que presentó el Partido Popular, en la que se solicitaba que esta iniciativa fuera contemplada por la Comisión de expertos sobre responsabilidad social de la empresa. Esta Comisión había sido creado por el gobierno, por el

Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, en el verano del año 2002.

La moción presentada se planteó a partir de la propuesta publicada en este *Observatorio* (año 2001) por el Instituto Persona, Empresa y Sociedad (IPES) de ESADE. La aceptación de esta propuesta implicaría que, si el Gobierno realizase la modificación de la normativa de IIC y planes y fondos de pensiones, éstos deberían realizarse sobre los reglamentos de desarrollo de las normativas que regulan el funcionamiento de estas IIC. Si se legislase a favor de esta actuación, ello significaría que los responsables de las IIC y los planes y fondos de pensiones domiciliados en España asumirían el compromiso de informar sobre la toma en consideración, o no, de criterios éticos, sociales y medioambientales en la selección de sus inversiones.

La propuesta de reforma⁹⁰ propone introducir las siguientes modificaciones en el apartado b del artículo 10 del Reglamento de IIC⁹¹ —Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las instituciones de inversión colectiva en su artículo 8.4— en lo relativo a la memoria anual:

“b) Anualmente, una Memoria explicativa del ejercicio [...]. En cualquier caso deberá indicarse

89. Moción 662/0002666 de 13 de febrero del año 2003.

90. Para encontrar la información concreta de esta propuesta de reforma presentada por el IPES de ESADE, puede verse el anexo II del *Observatorio de los fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios en España – Año 2001*, Barcelona: IPES-ESADE, junio de 2002.

91. Este reglamento queda establecido por la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las IIC, en su artículo 8.4.

en la Memoria si durante el ejercicio en cuestión se ha seguido o no se ha seguido algún criterio de carácter ético o de responsabilidad social y medioambiental en la selección de las inversiones de la Institución”.

En el apartado 1.e del mismo cuerpo legal, la parte que alude al Reglamento de gestión del fondo quedaría redactada así:

“[...] los criterios sobre inversiones y las normas para la selección de valores que hayan de integrar el fondo, indicando asimismo si en la selección de dichas inversiones se adopta o no algún criterio de carácter ético o de responsabilidad social y medioambiental”.

La reforma también se introduciría en el artículo 28.3, en el apartado c, del Reglamento de aplicación de la Ley 8/1987, de 8 de junio, de planes y fondos de pensiones, aprobado por el Real decreto 1307/1988, de 30 de septiembre:

“[...] la política de inversiones de los recursos aportados al fondo, indicando explícitamente si en la misma se adoptan o siguen criterios éticos o de responsabilidad social y medioambiental”.

Además, se propone introducir un nuevo número en el artículo

39 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, con el siguiente contenido:

“La Memoria explicativa del fondo o los fondos administrados deberá indicar si en la política de selección de inversiones de los recursos aportados al fondo se han seguido criterios de carácter ético o de responsabilidad social y medioambiental”.

No obstante, hasta este momento el Gobierno no ha reformado los reglamentos mencionados.

5.5.3.1 Código de conducta de las entidades sin ánimo de lucro para la realización de inversiones temporales

El 20 de noviembre del año 2003, el Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) aprobó el *Código de conducta de las entidades sin ánimo de lucro para la realización de inversiones temporales*.⁹²

El desarrollo de este código obedece a la Disposición adicional tercera de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero, que, bajo la rúbrica de “restricciones relativas a las inversiones financieras temporales de entidades sin ánimo de lucro”, dispuso que la CNMV, el

92. Publicado en el BOE núm. 7, de 8 de enero de 2004, 321, p. 408. Puede consultarse el documento en el anexo 1.

Banco de España y el Ministerio de Economía, cada uno en su ámbito de supervisión específico, aprobarían códigos de conducta que contuvieran las reglas específicas a las que deberían ajustarse las inversiones financieras temporales que hicieran las fundaciones, establecimientos, instituciones y asociaciones sin ánimo de lucro, colegios profesionales, fondos de promoción de empleo, mutuas de seguros, mutualidades de previsión social, mutuas de accidentes de trabajo y enfermedades profesionales de la Seguridad social y, en su caso, las restantes entidades sujetas a gravamen reducido en el Impuesto sobre Sociedades que no tengan un régimen específico de diversificación de inversiones con el fin de optimizar la rentabilidad del efectivo de que dispongan, y que puedan destinar éste a obtener rendimientos de acuerdo con sus normas de funcionamiento.

Así, como desarrollo a esta disposición de la Ley 44/2002, el Banco de España aprobó la Resolución de 19 de diciembre de 2003 por la que se hace público el acuerdo del Consejo de Gobierno de 19 de diciembre de 2003 en relación con el Código de conducta de las entidades sin ánimo de lucro para la realización de inversiones financieras temporales. Finalmente, el Consejo de la CNMV aprobó por Acuerdo de 20 de noviembre de 2003 el Código de conducta de las entidades sin ánimo

de lucro para la realización de inversiones temporales.

5.6. Comisión Europea

La Comisión Europea es probablemente la administración pública europea más dinámica en la promoción y facilitación de la ISR.

En el marco de las necesarias reformas de los sistemas de pensiones públicos, la Comisión Europea manifestó a principios de la década de los noventa la necesidad de generar un marco de regulación europeo para los fondos y planes de pensiones. En 1997, la Comisión Europea publicó el *Libro verde sobre pensiones*. Posteriormente, se presentó una “Comunicación de la Comisión, de 28 de octubre de 1998, sobre “Servicios financieros: construcción de un marco de acción”.”⁹³

Finalmente, en octubre del año 2000, la Comisión Europea presentó al Consejo Europeo y al Parlamento Europeo una propuesta de reforma de la “Directiva europea de instituciones de provisión de jubilación profesional u ocupacional”.⁹⁴ Esta propuesta se enmarca en la Comunicación de la Comisión Europea de 11 de mayo de 1999 sobre pensiones complementarias. Todo este proceso de revisión de las pensiones complementarias forma parte del “Plan de acción para los servicios financieros”

93. Comunicación de la Comisión, de 28 de octubre de 1998, sobre “Servicios financieros: construcción de un marco de acción”. [COM (1998) 625 Final].

94. Propuesta de Directiva del Parlamento europeo y del Consejo, de 11 de octubre de 2000, relativa a las actividades de las instituciones de jubilación profesional [COM (2000) 507 final - Diario Oficial C 96 E de 27.03.2001].

(PASF)⁹⁵ que estableció el Consejo Europeo de Lisboa (23 y 24 de marzo del año 2000) y que debe ser aplicado antes del año 2005.

Esta Directiva tiene por objetivo crear un marco cautelar para proteger los derechos de los futuros jubilados. Además, en el marco del mercado integrado de capitales y la instauración del euro, el texto tiene también a suprimir los obstáculos a la inversión de los fondos y cajas de pensiones.

En Europa existen tres grandes tipologías de regímenes de jubilación: los regímenes de seguridad social, los regímenes individuales (contratos de seguro de vida) y los regímenes profesionales. La propuesta abarca al conjunto de instituciones de jubilación profesional que funcionan en capitalización (pensiones privadas complementarias) y no pertenecen al ámbito de la seguridad social. En algunos países estas instituciones de jubilación profesional actúan como compañías de seguros o como fondos de inversión, según los países.

Las instituciones de jubilación profesional cubren —según datos de la propia Comisión Europea—⁹⁶ alrededor de un 25 % de la población activa de la UE y administran activos cuyo valor alcanza 2,3 billones de euros, lo que representa el equivalente aproximado del 25 % del PIB de la UE.

Estas instituciones, junto con otras instituciones financieras como los bancos, las compañías de seguros y las instituciones de inversión colectiva, desempeñan un papel esencial en la economía europea. Se distinguen de los otros organismos por su tipología de inversión a largo plazo.

La Comisión Europea considera que dado el envejecimiento de la población de la UE, las instituciones de jubilación profesional deben poder operar con la máxima seguridad y eficacia. También es necesario proteger el ahorro mediante normas cautelares rigurosas al tiempo que tener en cuenta el coste de las jubilaciones

Para garantizar un alto nivel de protección de los jubilados europeos y permitir, a la vez, una eficacia de la inversión, la directiva pretende:

- Establecer normas cautelares rigurosas para proteger a los beneficiarios y miembros de estas instituciones de jubilación profesional, que deben disponer de la información completa de su gestión.
- Establecer normas de inversión adaptadas a estas instituciones y a una gestión óptima del ahorro a largo plazo.
- Establecer normas que permitan una gestión transfronteriza de los regímenes de jubilación.

95. Comunicación de la Comisión, de 11 de mayo de 1999, sobre la “Aplicación del marco de acción para los servicios financieros: Plan de acción” [COM(199) 232 final - no publicada en el Diario Oficial].

96. Servicios financieros: Instituciones de jubilación profesional. <<http://europa.eu.int/scad-plus/leg/es/lvb/124038b.htm>> (16/01/04).

El Parlamento discutió el primer borrador en julio del año 2001, y adoptó la propuesta⁹⁷ con varias enmiendas de carácter técnico y de redacción en el primer trimestre del año 2002. Posteriormente, el Consejo Europeo de octubre del año 2001 también lo discutió y manifestó una posición común.

Por último, el 12 de marzo del año 2003, el Parlamento Europeo introdujo reformas en la primera propuesta de directiva aprobada en el año 2002. Tras todo el proceso de revisión, el 13 de mayo del año 2003, el Consejo de Ministros de la Unión Europea adoptó finalmente la *Directiva sobre actividades de supervisión de las instituciones de jubilación profesional* (IORP).⁹⁸ Fue finalmente aprobada el 3 de junio de 2003 y publicada en el Diario Oficial de la Unión Europea el 23 de septiembre de ese mismo año.

Durante todo este proceso de reforma legislativa europea, el foro para la inversión socialmente responsable de Francia⁹⁹ y Eurosif iniciaron una campaña para que entre las reformas previstas en esta directiva se incluyera la propuesta de transparencia sobre criterios de ISR en los fondos y planes de pensiones europeos. Esta campaña fue asumida en noviembre del año 2002 por Eurosif como organización europea que agrupa todos los actores sociales que trabajan en el ámbito de la ISR.

En noviembre del año 2002, Eurosif presentó una propuesta a la Dirección general marco para solicitar a la Comisión Europea que incluyera en estas reformas de la *Directiva sobre actividades de supervisión de las instituciones de jubilación profesional* los siguientes contenidos:

- Una obligación de transparencia informativa exigiendo a los gestores de fondos y planes de pensiones informar sobre si en sus inversiones tenían en cuenta criterios éticos, sociales y medioambientales a la hora de tomar decisiones de inversión o desinversión en valores cotizados y en su derecho de voto.
- La explicitación en los informes anuales publicados por estas instituciones de si esos principios sociales, éticos y medioambientales eran o no tenidos en cuenta. Estos informes habrían de ser posteriormente enviados a las instituciones nacionales públicas reguladoras de los mercados de valores nacionales.

En resumen, se pedía transparencia en consideraciones no financieras. Eurosif planteaba la incorporación de esta reforma no como una obligación para los fondos de pensiones a adoptar ISR sino como una propuesta que impulsaba la mejora de los mecanismos de transparencia hacia los inversores y las empresas de acuerdo con las propuestas pre-

97. Diario oficial C 65 de 14.03.2002.

98. Directive 2003/41/EC of the European Parliament and of the Council of 3 June 2003 on the activities and supervision of institutions for occupational retirement provision. Official Journal of the European Union, 23/9/2003.

99. Forum pour l'Investissement Responsable.

sentadas por la Comisión Europea y coherentemente con los principios de construcción de una economía europea basada en el desarrollo y crecimiento económico, el apoyo al empleo, la sostenibilidad y la cohesión social definidos en el Consejo Europeo de Lisboa (23 y 24 de marzo del año 2000).

Esta propuesta fue incorporada en el informe de la Comisión de marzo del año 2003¹⁰⁰ en el que la Comisión Europea pedía al Consejo y al Parlamento la incorporación de esta reforma de transparencia en el marco de la ISR, siguiendo así las reformas que ya habían introducido numerosos países europeos. No obstante y a pesar de que la propuesta fue discutida ampliamente, finalmente no fue incorporada en la *Directiva 2003/41/EC sobre actividad y supervisión de instituciones de provisión de jubilación profesional u ocupacional de 3 de junio del año 2003*.

En cualquier caso, parece que el debate en el seno de las instituciones europeas no ha finalizado. En octubre del año 2003, Eurosif fue invitado por la Comisión Europea a presentar las iniciativas pertinentes en una nueva propuesta de directiva, denominada "*Directiva sobre obligación de transparencia*".¹⁰¹ Esta Directiva se enmarca de nuevo en el *Plan de acción para los servicios financieros (PASF)*¹⁰² que estableció el Consejo Europeo de Lisboa (23 y 24

de marzo del año 2000) y que debe ser aplicado antes del año 2005. Con ella se pretende armonizar, en el marco europeo, las reglas de publicación de los informes empresariales y la responsabilidad financiera de las empresas en su vinculación con las instituciones nacionales públicas reguladores de los mercados de valores nacionales.

Algunos países europeos ya han avanzado en este marco de informes empresariales en empresas cotizadas mediante la incorporación de valores de transparencia a partir de criterios de ISR. Entre ellos, destacan Francia (2001), Suecia (1999), Noruega (1999), Países Bajos (1997), Dinamarca (1996/2001) y Bélgica (1995).

Esta Directiva ha sido elaborada por el Comité Europeo de Asuntos Monetarios y fue presentada al Parlamento Europeo en diciembre del año 2003 y, posteriormente, al Consejo de Ministros.

Eurosif presentó de nuevo la propuesta de incorporar en esta directiva una obligación de transparencia informativa para reflejar su compromiso con la necesidad de que las empresas cotizadas incluyan en sus informes financieros anuales auditados sus valores y políticas empresariales vinculados a principios de sostenibilidad, responsabilidad social y ética corporativa y medio ambiente

100. IORP EC Position Paper, Second reading, mar 2003.

101. Draft for amendments on the "Transparency directive" COM (2003) 138.

102. Comunicación de la Comisión, de 11 de mayo de 1999, sobre la "Aplicación del marco de acción para los servicios financieros: Plan de acción" [COM(199) 232 final - no publicada en el Diario Oficial].

con el objetivo de minimizar los riesgos y ampliar sus oportunidades.

El Parlamento Europeo y el Consejo de Ministros han de discutir la propuesta durante el año 2004.

5.7. Conclusiones

Para concluir el análisis del papel, o papeles, que pueden jugar los gobiernos y las políticas públicas de promoción en actuaciones que favorezcan el desarrollo de la ISR y, por extensión, la RSE, de forma genérica, esta actuación puede considerarse aplicable en tres ámbitos:

- *Promoción de la ISR o RSE.* Apoyo político a la ISR, campañas de promoción, promoción de la publicación de informes de sostenibilidad aplicados a la investigación para la ISR, promoción de los índices financieros socialmente responsables. Por ejemplo, el Gobierno danés lanzó en 1994 la campaña llamada "El compromiso social de las empresas - Nuestra preocupación común". Esta campaña, impulsada por el Ministerio de Asuntos sociales, fue lanzada en un momento de crisis económica y con una importante tasa de paro en el país. La idea principal de la campaña era promover la responsabilidad social de las empresas.
- *Facilitación de la ISR o RSE.* Políticas de transparencia de la ISR,

creación de incentivos fiscales, medidas de estimulación de los mercados financieros ISR, regulaciones de los mercados financieros y sus códigos de conducta, elaboración de estándares mínimos, regulaciones de los mercados (financieros), reformas de legislación blanda o legislación sin carácter ejecutivo para favorecer la transparencia del mercado ISR, reformas legislativas vinculadas a la ISR, directrices para la publicación de informes de sostenibilidad aplicados a la ISR, implementación de los estándares internacionales, vinculación de las oportunidades de inversión a las políticas sociales, incentivos informales. Como ejemplo, el Gobierno británico ha implementado diferentes medidas fiscales que incentivan las actuaciones de RSE de las empresas. Para ello ha adoptado medidas de reducción impositiva o bien ha abierto líneas de financiación pública para estimular al sector privado a adoptar políticas de RSE. *Payroll giving*: ofrece reducciones fiscales a aquellas empresas y sus trabajadores que realizan donaciones a organizaciones sociales a través de su nómina. El Gobierno británico ofrece ventajas fiscales a aquellas empresas que financian proyectos para colectivos desfavorecidos con necesidades sociales concretas en las comunidades en las que están instaladas. El objetivo es, sobre todo, que el sector privado se implique en el

desarrollo de comunidades desfavorecidas económica y socialmente. Se han creado dos programas: the *Community Investment Tax Credit* y *The Community Development Venture Fund*.¹⁰³

- *Partenariado público-privado*. Participación en proyectos comunes con los actores civiles impulsores de la ISR, apoyo a la creación de espacios institucionales de diálogo ISR (*multistakeholder forum*),

proyectos de partenariado público-privado en el marco de la ISR. Como ejemplo, el Gobierno danés creó el Copenhagen Centre (TCC). El TCC es un centro independiente, que integra a todos los actores sociales — empresas, organizaciones de la sociedad civil y sector público— con el objetivo de generar nuevos proyectos de partenariado de RSE, tanto desde una perspectiva nacional como internacional.



103. <<http://www.enterprising-communitites.org.uk>>

6. La Inversión Socialmente Responsable en España

6.1. Evolución de las Instituciones de Inversión Colectiva socialmente responsables y/o solidarias en España

A finales del año 2003, en el mercado español existen veinticuatro IIC socialmente responsables registradas en la CNMV, diez de ellas gestionadas por instituciones gestoras en España y catorce por instituciones gestoras extranjeras. Además, también se identifican cinco IIC solidarias.¹⁰⁴

Respecto de las IIC socialmente responsables domiciliadas y gestionadas en España, han aparecido tres nuevas: Santander Central Hispano Responsabilidad, FIM,¹⁰⁵ fondo dirigido a inversores institucionales; BBVA Extra 5 II Garantizado, FIM, que es un fondo garantizado que preselecciona las empresas de la cartera del índice financiero FTSE4 *Good Global 100 Index*, y Urquijo Inversión Solidaria, FIM. Y, con respecto al año 2002, han dejado de existir cuatro IIC socialmente responsables gestionadas en España: Ahorro Corporación Arco Iris, FIM; DWS Ecoinvest, FIM; Bankpyme Green Fund y Bankpyme l'Albufera Verda.

Además, en España existen cinco IIC estrictamente solidarias, es decir, que no utilizan criterios de preselección ISR (éticos, ecológicos y sociales) de la cartera sino que solamente destinan un porcentaje de la comisión de gestión de la IIC a una organización o proyecto social. En el año 2003 se contabilizan dos nuevas IIC solidarias: Bankinter Solidaridad, FIM y Fondespaña Catedrales, FIM —que ya existía con anterioridad. Como puede observarse, en esta edición del *Observatorio* se han diferenciado de forma clara las IIC socialmente responsables con criterios de preselección ISR de las IIC estrictamente solidarias sin criterios de preselección ISR.

Como ya sucedió en el año 2002, cabe destacar de nuevo en el año 2003 el incremento del número de IIC socialmente responsables europeas —domiciliadas y gestionadas en otros países europeos por instituciones de gestión europeas— que han sido registradas en la CNMV para poder ser comercializadas en España. Actualmente se comercializan en España catorce IIC socialmente responsables gestionadas en otros países europeos. En el año 2003 se han registrado tres nuevas IIC socialmente responsables euro-

104. En este Observatorio se han separado las IIC estrictamente solidarias, es decir, las que sólo destinan parte de la comisión de gestión a alguna organización social pero no realizan preselección de la cartera a partir de criterios de RSE.

105. FIM: Fondo de Inversión Mobiliaria.

peas que se han incorporado al mercado español son: *Aviva Funds –European Socially Responsible Equity Fund y Aviva Fund–*, *Global Socially Responsible Equity Fund y Fortis (L) Fund Equity Socially Responsible Europe*. Además, se ha producido un cambio de denominación de la IIC *Axa World Funds II Global Ethical Equities*, que ha pasado a llamarse *Axa World Funds II European Socially Responsible Equities*.

Para comparar estos datos con los de años anteriores, entre el año 2000 y el 2001 en España se contaba con quince IIC socialmente responsables, doce de ellas gestionadas y domiciliadas en España, una domiciliada en Luxemburgo pero gestionada por una institución gestora española y dos IIC extranjeras. En el año 2002, se contaba con veinticinco IIC socialmente responsables, catorce de ellas gestionadas por instituciones gestoras en España y once gestionadas por instituciones gestoras extranjeras.

Las tablas 13 y 14 que aparecen a continuación muestran respectivamente la evolución del patrimonio y del número de partícipes en las IIC socialmente responsables y solidarias.¹⁰⁶

Para poder diferenciar adecuadamente las IIC socialmente responsables de las IIC solidarias, en este *Observatorio* se incluyen tres tablas con cálculos separados. En las

dos primeras tablas se han agrupado las IIC socialmente responsables, es decir, aquellas IIC que utilizan criterios de preselección ISR de la cartera: en la primera tabla se contabilizan las IIC socialmente responsables gestionadas y domiciliadas en España; y en la segunda tabla, las IIC socialmente responsables no domiciliadas ni gestionadas en España. Finalmente, en la tercera tabla, aparecen las IIC estrictamente solidarias —de acuerdo con la terminología de Inverco—, es decir, aquellas IIC que no utilizan criterios de preselección de la cartera pero destinan parte de las comisiones de gestión a financiar organizaciones sociales o proyectos sociales. Las IIC estrictamente solidarias de esta tipología que se comercializan en el mercado español no serían consideradas ISR en otros países dado que no realizan preselección de la cartera a partir de criterios sociales, éticos o medioambientales.

106. Si se desea obtener más datos de las IIC socialmente responsables, pueden consultarse las fichas de cada una de las IIC socialmente responsables y solidarias que se publican en la web del IPES.

<<http://www.esade.edu/institution/institutos/ipes/index.php?MzA%3D&MTA0>>

Tabla 13: Instituciones de inversión Colectiva socialmente responsables y/o solidarias registradas en la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Año 2003

Evolución del volumen de patrimonio. Período 2000-2003(1)

IIC socialmente responsables registradas en la CNMV, gestionadas y domiciliadas en España (2)

Denominación de la IIC	Año 2000 (en miles de euros)	Año 2001 (en miles de euros)	Año 2002 (en miles de euros)	Año 2003 (en miles de euros)
Ahorro Corporación Arco Iris, FIM	6.442	4.476	2.898	.. (3)
BBVA Extra 5 II Garantizado, FIM	-	-	-	762.520
BNP Paribas Fondo de Solidaridad, FIM	7.979	7.935	7.155	6.051
DWS Ecoinvest, FIM	3.978	3.261	2.849	.. (3)
Foncaixa Cooperación, FIM	13.727	9.811	7.360	6.739
Fondo Solidario Pro UNICEF, FIM	19.059	12.137	8.034	6.116
Morgan Stanley Fondo Ético, FIM	10.121	9.441	9.359	8.761
Renta 4 EcoFondo, FIM	4.117	2.888	1.260	3.249
Santander Central Hispano Responsabilidad FIM	-	-	-	23.224
Santander Central Hispano Solidaridad FIM	18.355	13.146	8.681	7.499
Urquijo Cooperación, SIMCAV	-	-	12.452	21.281
Urquijo Inversión Solidaria, FIM	-	-	-	467
Bankpyme L'Albufera Verda Fund (4)	-	-	352	.. (3)
Bankpyme Green Fund (4)	5.930	4.486	2.261	.. (3)
Total patrimonio de las IIC socialmente responsables domiciliadas y gestionadas en España (5)	89.708	67.581	62.661	845.907

IIC socialmente responsables registradas en la CNMV no domiciliadas ni gestionadas en España

Denominación de la IIC	Año 2000 (en miles de euros)	Año 2001 (en miles de euros)	Año 2002 (en miles de euros)	Año 2003 (en miles de euros)
ABN AMRO Funds - Socially Responsible Equity Fund	-	-	6.700	5.600
Aviva Funds - European Socially Responsible Equity Fund	-	-	-	14.274
Axa World Fund Development Debt	-	-	4.680	18.810
Axa World Funds II European Socially Responsible Equities (6)	-	-	4.390	4.020
Crédit Suisse Equity Fund (Lux) Global Sustainability	66.410	128.370	76.860	56.640
Dexia Equities L World Welfare	-	-	25.485	42.464
Fortis L Fund Equity Socially Responsible Europe	-	-	-	11.400
ING (L) Invest Sustainable Growth Fund	-	-	27.240	30.570
Mellon European Ethical Index Tracker	-	-	10.400	11.920
Pictet Funds - Sustainable Equities Europe	-	-	37.100	26.600
Pionner Funds - Global Environmental & Ethical	-	-	14.070	16.400
Unisector: Nature Tech	-	-	24.700	24.000
Total patrimonio de las IIC socialmente responsables no domiciliadas ni gestionadas en España (7)	66.410	128.370	231.625	262.698

Aviva Funds - Global Socially Responsible Equity Fund	-	-	-	14.430 miles de \$
UBS (Lux) Equity Fund Eco-Performance	340.140 miles CHF	429.570 miles CHF	313.820 miles CHF	250.980 miles CHF

IIC solidarias registradas en la CNMV gestionadas y domiciliadas en España (8)

Denominación de la IIC	Año 2000 (en miles de euros)	Año 2001 (en miles de euros)	Año 2002 (en miles de euros)	Año 2003 (en miles de euros)
Bankinter Solidaridad, FIM	-	-	-	4.745
BBVA Solidaridad, FIM	9.502	13.655	10.459	16.562
Caixa Catalunya Solidari, FIM	3.173	3.228	3.099	3.250
El Monte Fondo Solidario, FIM	3.338	3.096	2.789	3.226
Fondespaña Catedrales, FIM	-	-	-	3.187
Total patrimonio de las IIC solidarias domiciliadas y gestionadas en España	16.013	19.979	16.347	30.970

Total patrimonio en España en las IIC socialmente responsables y en las IIC solidarias (9)	105.721	87.560	79.008	876.877
---	----------------	---------------	---------------	----------------

(1) Los datos correspondientes al patrimonio de las IIC se refieren al volumen de patrimonio al cierre del período anual (31 de diciembre). Informes del 4º trimestre.

(2) Para poder clasificar adecuadamente las IIC socialmente responsables y/o solidarias en España, en este Observatorio se han diferenciado tres tablas con cálculos separados. En las dos primeras tablas se han agrupado las IIC socialmente responsables, es decir, aquellas IIC que utilizan criterios de preselección ISR de la cartera. En la primera tabla se contabilizan las IIC socialmente responsables gestionadas y domiciliadas en España; y en la segunda tabla, las IIC socialmente responsables no domiciliadas ni gestionadas en España. Y finalmente, en la tercera tabla, figuran separadas las IIC estrictamente solidarias, es decir, aquellas IIC que no utilizan criterios de preselección de la cartera pero sí destinan parte de las comisiones de gestión a financiar organizaciones sociales o proyectos sociales.

(3) Fondos que han dejado de existir durante el año 2003.

(4) Estas dos IIC han dejado de existir durante el año 2003. Estaban gestionadas en España pero domiciliadas en Luxemburgo.

(5) Éste es el volumen de patrimonio de las IIC socialmente responsables, con criterios ISR, gestionadas en España.

(6) Esta IIC ha cambiado de denominación de Axa World Funds II Global Ethical Equities a Axa World Funds II European Socially Responsible Equities.

(7) El patrimonio de estas IIC socialmente responsables gestionadas y domiciliadas fuera de España informa del capital invertido en todos los países donde se comercializa, no sólo en España. Por esta razón estos datos no pueden agregarse con las IIC socialmente responsables gestionadas y domiciliadas en España.

(8) Esta última tabla agrupa las IIC estrictamente solidarias que están registradas en la CNMV. Se trata de IIC que no realizan preselección de la cartera a partir de criterios ISR. Se caracterizan por el hecho de destinar un porcentaje de su comisión de gestión a organizaciones sociales o proyectos sociales.

(9) Finalmente, se ha contabilizado de forma agregada el total de patrimonio de las IIC socialmente responsables y de las IIC estrictamente solidarias.

Tabla 14. Instituciones de Inversión Colectiva Socialmente responsables y/o solidarias registradas en la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Año 2003

Evolución del número de participes. Período 2000-2003(1)

IIC socialmente responsables registradas en la CNMV, gestionadas y domiciliadas en España (2)

Denominación de la IIC	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Año 2003
Ahorro Corporación Arco Iris, FIM	572	565	533	- (3)
BBVA Extra 5 II Garantizado, FIM	-	-	-	28.192
BNP Paribas Fondo de Solidaridad, FIM	205	201	171	124
DWS Ecoinvest, FIM	97	78	61	- (3)
Foncaixa Cooperación, FIM	994	766	673	539
Fondo Solidario Pro UNICEF, FIM	1.995	1.401	1.048	802
Morgan Stanley Fondo Ético, FIM	331	298	268	261
Renta 4 Ecofondo, FIM	189	151	132	122
Santander Central Hispano Responsabilidad FIM	-	-	-	192
Santander Central Hispano Solidaridad FIM	700	542	381	285
Urquijo Cooperación, SIMCAV	-	-	126	140
Urquijo Inversión Solidaria, FIM	-	-	-	7
Bankpyme L'Albufera Verda Fund (4)	-	-	146	- (3)
Bankpyme Green Fund (4)	685	600	533	- (3)
Total participes de las IIC socialmente responsables domiciliadas y gestionadas en España (5)	5.768	4.602	4.072	30.664

IIC socialmente responsables registradas en la CNMV no domiciliadas ni gestionadas en España

Denominación de la IIC	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Año 2003
ABN AMRO Funds - Socially Responsible Equity Fund	-	-	0	0
Aviva Funds - European Socially Responsible Equity Fund	-	-	-	0
Aviva Funds - Global Socially Responsible Equity Fund	-	-	-	0
Axa World Fund Development Debt	-	-	0	0
Axa World Funds II European Socially Responsible Equities (6)	-	-	0	0
Crédit Suisse Equity Fund (Lux) Global Sustainability	No disponible	No disponible	No disponible	No disponible
Dexia Equities L World Welfare	-	-	No disponible	No disponible
Fortis L Fund Equity Socially Responsible Europe	-	-	-	No disponible
ING (L) Invest Sustainable Growth Fund	-	-	0	0
Mellon European Ethical Index Tracker	-	-	No disponible	No disponible
Pictet Funds - Sustainable Equities Europe	-	-	0	No disponible
Pionner Funds - Global Environmental & Ethical	-	-	0	No disponible
UBS (Lux) Equity Fund Eco-Performance	No disponible	No disponible	No disponible	No disponible
Unisector: Nature Tech	-	-	No disponible	No disponible
Total participes de las IIC socialmente responsables no domiciliadas ni gestionadas en España (7)	-	-	-	-

IIC solidarias registradas en la CNMV gestionadas y domiciliadas en España (8)

Denominación de la IIC	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Año 2003
Bankinter Solidaridad, FIM	-	-	-	522
BBVA Solidaridad, FIM	82	177	144	415
Caixa Catalunya Solidari, FIM	71	674	624	595
El Monte Fondo Solidario, FIM	22	103	83	145
Fondespaña Catedrales, FIM	-	-	-	160
Total partícipes de las IIC solidarias domiciliadas y gestionadas en España	175	954	851	1.837

Total partícipes en España en las IIC socialmente responsables y en las IIC solidarias (8)	5.943	5.556	4.923	32.501
---	--------------	--------------	--------------	---------------

(1) Los datos correspondientes a los partícipes de las IIC se refieren al número de partícipes al cierre del período anual (31 de diciembre). Informes del 4º trimestre.

(2) Para poder clasificar adecuadamente las IIC socialmente responsables y/o solidarias en España, en este Observatorio se han diferenciado tres tablas con cálculos separados. En las dos primeras tablas se han agrupado las IIC socialmente responsables, es decir, aquellas IIC que utilizan criterios de preselección ISR de la cartera. En la primera tabla se contabilizan las IIC socialmente responsables gestionadas y domiciliadas en España; y en la segunda tabla, las IIC socialmente responsables no domiciliadas ni gestionadas en España. Y, finalmente, en la tercera tabla, figuran contabilizadas de forma separada las IIC estrictamente solidarias, es decir, aquellas IIC que no utilizan criterios de preselección de la cartera pero sí destinan parte de las comisiones de gestión a financiar organizaciones sociales o proyectos sociales.

(3) Fondos que han dejado de existir durante el año 2003.

(4) Estas dos IIC han dejado de existir durante el año 2003. Estaban gestionadas en España pero domiciliadas en Luxemburgo.

(5) Éste es el volumen de partícipes de las IIC socialmente responsables con criterios ISR gestionadas en España.

(6) Esta IIC ha cambiado de denominación de Axa World Funds II Global Ethical Equities a Axa World Funds II European Socially Responsible Equities.

(7) El número de partícipes de estas IIC socialmente responsables gestionadas y domiciliadas fuera de España es un dato difícil de conseguir dado que se conoce el número global de partícipes, es decir, de todos los partícipes que existen en el total de países en los que se comercializa, no sólo en España.

(8) Esta última tabla agrupa las IIC estrictamente solidarias que están registradas en la CNMV. Se trata de IIC que no realizan preselección de la cartera a partir de criterios ISR. Se caracterizan por el hecho de destinar un porcentaje de su comisión de gestión a organizaciones sociales o proyectos sociales.

(9) Finalmente, se ha contabilizado de forma agregada el total de partícipes de las IIC socialmente responsables y de las IIC estrictamente solidarias.

Patrimonio

De acuerdo con los resultados obtenidos, se observa que el volumen del patrimonio del conjunto de las IIC socialmente responsables y solidarias ha aumentado de manera considerable durante el año 2003.¹⁰⁷

Así, en el caso de las IIC socialmente responsables domiciliadas y gestionadas en España,¹⁰⁸ se detecta un espectacular incremento del volumen del patrimonio —de 62.661 miles de euros en el año 2002 a 845.907 miles de euros en el año 2003. En este sentido también, en el año 2003 se produce un incremento del 1249,97 % respecto del volumen del período 2002. Es preciso explicar que este espectacular incremento obedece a la aparición de una nueva IIC: el fondo BBVA Extra 5 II Garantizado, FIM. Esta IIC cuenta con un patrimonio muy superior al del resto de las IIC socialmente responsables, sobre todo porque es una IIC garantizada, uno de los productos que ha tenido más éxito comercial en el mercado. Además de ser una IIC garantizada, el BBVA Extra 5 II Garantizado, FIM utiliza la preselección de los valores a partir de uno de los índices financieros socialmente

responsables, el FTSE4Good. BBVA Extra 5 Garantizado, FIM preselecciona las veinticinco empresas de mayor peso del índice FTSE4Good Global 100 Index. También debe destacarse la aparición de una IIC dirigida al mercado institucional, especialmente a las instituciones religiosas: el Santander Central Hispano Responsabilidad, FIM.

Dado que la IIC BBVA Extra 5 II Garantizado, FIM influye de forma tan significativa en el resultado, parece también importante comparar estos datos con los obtenidos en las IIC socialmente responsables domiciliadas y gestionadas en España una vez excluidos los valores de esa IIC. Con esta nueva perspectiva, el volumen de patrimonio de estas IIC socialmente responsables gestionadas y domiciliadas en España en el año 2003 asciende a 83.387 miles de euros frente a los 62.661 miles de euros del año 2002. Se trataría, pues, de un incremento del 33,07 %.

Si se comparan los datos del mercado de las IIC en España, los fondos de inversión mobiliaria, (FIM) en España en este mismo período registran un aumento patrimonial anual del 25,71 %.¹⁰⁹

107. Tanto los datos de patrimonio como de partícipes son de 31/12/2003. Informes del 4º trimestre del 2003. Lo mismo sucede con los datos de años anteriores, siempre pertenecientes al cierre del ejercicio anual.

108. Sólo se contabilizan las diez IIC socialmente responsables gestionadas y domiciliadas en España. Se ha de tener en cuenta que no pueden agregarse los datos del patrimonio de las catorce IIC socialmente responsables que se comercializan en España pero que están domiciliadas y gestionadas por instituciones extranjeras ya que los datos del patrimonio de estas IIC hacen referencial al patrimonio total de las IIC en todos los mercados no sólo en el español.

109. CNMV, *Informes sobre instituciones de inversión colectiva*, 4.º trimestre de 2003, cap. 2: "Fondos de inversión mobiliaria, número, partícipes y patrimonio de los FIM por tipo de fondo". <www.cnmv.es> (28/3/2004). Debe observarse que estos datos sólo hacen referencia al total de FIM domiciliados en España y no incluyen las SIMCAV. Compruébese que en la tabla existe una SIMCAV, Urquijo Cooperación, SIMCAV, entre las IIC socialmente responsables en España.

Con respecto a las IIC socialmente responsables no domiciliadas ni gestionadas en España, también se observa un importante incremento del volumen de patrimonio —de 231.625 miles de euros en el año 2.002 a 262.698 miles de euros en el año 2003. Lo mismo sucede con el volumen de patrimonio de las IIC estrictamente solidarias, que en el período 2003 duplica el del período anterior —de 16.347 miles de euros en el año 2002 a 30.970 miles de euros en el año 2003. Conviene recordar que en este período se han contabilizado en España dos nuevas IIC solidarias.

Partícipes

El número de partícipes también ha experimentado un notable ascenso. Al igual que sucede con el patrimonio, el incremento registrado a lo largo del año 2003 ha sido el mayor alcanzado por las IIC socialmente responsables desde su aparición en España.

El número de partícipes en las IIC socialmente responsables domiciliadas y gestionadas en España ha aumentado de 4.072 en el año 2002 a 30.664 en el año 2003. Así, el incremento del número de partícipes en las IIC socialmente responsables domiciliadas y gestionadas en España es de un 653,04 %. De nuevo, este incremento obedece a

la incorporación de una nueva IIC, concretamente el BBVA Extra 5 II Garantizado, FIM, que presenta un elevado número de partícipes. Puede compararse este incremento de 653,04 % en las IIC socialmente responsables domiciliadas y gestionadas en España con el 6,45%¹¹⁰ de incremento registrado por los fondos de inversión mobiliaria (FIM) en España durante el mismo período.

Como se ha hecho ya con el resultado del patrimonio, si también en los partícipes se excluyen los datos de la IIC BBVA Extra 5 II Garantizado, FIM, el número de partícipes en las IIC socialmente responsables domiciliadas y gestionadas en España a finales del año 2003 es de 2.472 frente a los 4.072 partícipes a finales del año 2003. En este caso, se ha producido una reducción del volumen de partícipes de un 39,29 %, muy por debajo del incremento medio del mercado.

En lo que respecta a las IIC socialmente responsables no domiciliadas ni gestionadas en España, es conveniente señalar que no se dispone de la información concreta del número de partícipes en España ya que los informes de estas IIC recogen el volumen de partícipes globales, es decir, de todos los partícipes que existen en el total de países donde se comercializa.

110. CNMV, *Informes sobre instituciones de inversión colectiva*, 4º trimestre de 2003, cap. 2: "Fondos de inversión mobiliaria: número, partícipes y patrimonio de los FIM por tipo de fondo". <www.cnmv.es> (28/3/2004). Debe observarse que estos datos sólo hacen referencia al total de FIM domiciliados en España y no incluyen las SIMCAV. Compruébese que en la tabla existe una SIMCAV, Urquijo Cooperación, SIMCAV, entre las IIC socialmente responsables en España.

Finalmente, es oportuno señalar que, al igual que sucede en el caso del patrimonio, en las IIC estrictamente solidarias comercializadas en España también se ha duplicado el número de partícipes durante el año 2003: de 851 partícipes en el año 2002 a 1.837 partícipes en el 2003. Cabe destacar una vez más la incorporación de dos nuevas IIC solidarias gestionadas y domiciliadas en la CNMV.

Para concluir

Para concluir, es preciso manifestar que la lectura inicial de estos datos muestra un cierto dinamismo en el desarrollo de las IIC socialmente responsables en el mercado *retail* en España. No obstante, se constata que el incremento obedece sobre todo a la aparición de una nueva IIC socialmente responsable domiciliada y gestionada en España, el BBVA Extra 5 II Garantizado, FIM, que probablemente puede aportar más su valor comercial como fondo garantizado que como IIC con características de ISR y preselección de la cartera. En este sentido, conviene ser cautos. También cabe destacar la importancia de la aparición de dos nuevas IIC socialmente responsables: Santander Central Hispano Responsabilidad, FIM y Urquijo Inversión Solidaria, FIM. Una de ellas se dirige al mercado institucional, el Santander Central Hispano Responsabilidad, FIM, lo que permite suponer que también en Espa-

ña empieza a calar la idea de que el mercado ISR necesita productos especializados y dirigidos a públicos concretos.

Pese a todos estos datos, es obligado destacar la necesidad de que el mercado ISR avance y profundice en más elementos que dinamicen el mercado mediante las siguientes actuaciones:

- Considerar, como está sucediendo en otros mercados europeos, que el desarrollo del mercado institucional ISR es fundamental, sobre todo vinculado a los fondos y planes de pensiones, fondos de compañías de seguros, carteras privadas de grupos empresariales, fondos institucionales de organizaciones y fundaciones, etc.
- Profundizar en el desarrollo de la legislación favorable al ISR en España e incorporar la ISR en el marco de las políticas públicas de RSE.
- Profundizar en el desarrollo de productos concretos que se dirijan a públicos y sectores especializados en el mercado ISR y en el mercado financiero general (*mainstream market*).
- Profundizar en la vinculación directa entre la ISR y la responsabilidad social de la empresa (RSE), concepto que cada vez es tenido más en cuenta por el tejido empresarial en España.
- Profundizar en el peso que los índices financieros socialmente

responsables, como el Dow Jones Sustainability Index o el FTSE4Good, tienen en los mercados financieros globales y, sobre todo, en las empresas y en los inversores institucionales y retail que cada vez más buscan evitar riesgos optando por opciones inversoras de valores sostenibles a largo plazo.

- Vincular la ISR, a una inversión sostenible que valora las empresas por su comportamiento a largo plazo y evita los riesgos de invertir en valores no sostenibles. Las empresas comprenden que cada vez son más valoradas en los mercados por su sostenibilidad económica, ética y medioambiental.
- Profundizar en la necesidad de desarrollar estrategias de difusión y promoción de las ISR en España, tanto para la sociedad en general como para el sector financiero y empresarial.
- Profundizar en la formación de profesionales financiero-sociales que conozcan la implementación de las ISR en los mercados y en la gestión de las IIC socialmente responsables.

Estos siguen siendo los principales retos del sector ISR si pretende que España se equipare con los principales mercados europeos de ISR.

6.2. Desarrollo de la Inversión Socialmente Responsable en el ámbito institucional en España

Uno de los elementos más importantes que conviene destacar en el desarrollo del mercado de la ISR en España en el año 2003 es la aparición de los primeros fondos de pensiones socialmente responsables. Se trata de un hecho que incorpora el mercado ISR español a las actuales tendencias de los mercados ISR europeos e internacionales:¹¹¹ el desarrollo del mercado de la ISR entre los inversores institucionales,¹¹² uno de los sectores que están impulsando la ISR en el mercado financiero general.¹¹³ El objetivo fundamental es sacar el sector ISR de un nicho de mercado más convencido ya sea vinculado a sectores sociales u organizaciones religiosas, e incorporar los criterios de RSE a los análisis financieros tradicionales, buscando empresas social y financieramente más sostenibles.

En España, la aparición y desarrollo de la ISR se fue generando a finales de la década pasada y se plasmó de forma concreta en la aparición en 1999 de las IIC socialmente responsables *retail* para pequeños inversores. Por lo tanto, se trata de un movimiento con pocos años de existencia e inmerso todavía en un nivel de desarrollo muy inicial si se lo compara con el del mercado ISR en otros países.

111. Véase el apartado 3.1. y 3.2.

112. Eurosif, Socially Responsible Investment among European Institutional Investors, 2003 Report, Paris, October 2003.

113. *Mainstream financial markets.*

El nacimiento de las ISR en el año 1999 no respondió a una demanda clara de la sociedad en general, o de los inversores en particular, sino a la actuación de personas y grupos minoritarios que conocían el movimiento en Europa y consideraron que era importante generar iniciativas y acciones de este tipo en España.

En estos cinco años de historia, el movimiento ha afrontado retos de desarrollo importantes, sobre todo el de dar a conocer los fundamentos de la ISR a la sociedad española —que desconocía de forma mayoritaria este movimiento— y generar una demanda entre los inversores. Además, las instituciones de gestión han tenido que consolidar proyectos concretos desarrollando metodologías de trabajo. Uno de los elementos más dificultosos actualmente es la plasmación de estas ideas en proyectos concretos, especialmente por la necesidad de aplicar las técnicas de la preselección de cartera y de disponer de investigación correcta sobre el comportamiento empresarial.

En nuestro país, en ciertos sectores empresariales existe hoy un conocimiento importante de la idea de la ISR, que se ha difundido de forma paralela a la RSE, hecho que hasta cierto punto ha favorecido que las empresas en España conozcan el papel de la ISR y, sobre todo, de los índices financieros socialmente responsables, como el Dow Jones Sustainability Index y FTSE4 Good.

6.2.1 Actores en el mercado institucional

En la actualidad, el mercado institucional es todavía un mercado incipiente y casi inexistente en cuanto a volumen de activos invertidos. No obstante, se detectan importantes cambios en las actitudes de ciertas instituciones que, seguramente, se plasmarán en proyectos concretos durante los próximos meses.

Puede afirmarse que el impacto de la ISR en algunas instituciones —empresas, ONG, fundaciones, fondos de pensiones— empieza a resultar destacable. Algunas de ellas están discutiendo en sus órganos de dirección la necesidad de dar coherencia a sus valores y vincular sus inversiones a proyectos de ISR. Existen en este sentido importantes reflexiones en algunos de los fondos de pensiones corporativos, ONG, fundaciones y órdenes religiosas.

6.2.1.1 Organizaciones no gubernamentales

Las ONG han sido las organizaciones sociales impulsoras del movimiento de la ISR en España, sobre todo por su participación en la creación y el desarrollo de las IIC socialmente responsables *retail* para inversores individuales. Por lo tanto, puede decirse que se trata de un sector que ha liderando la reflexión sobre la ISR en España.

Existe un pequeño colectivo de ONG que dispone de cierto activo invertido en estas IIC, aunque no se trata de una cantidad considerable.¹¹⁴ Es sabido también que un número importante de ellas está desarrollando procesos de reflexión interna sobre este sector; y que algunas de estas ONG han adoptado políticas de ISR en sus carteras privadas.

No obstante, debe destacarse que hay un grupo de ONG que sólo han aceptado ser entidades beneficiarias de las IIC socialmente responsables debido a la posibilidad de recibir parte de los fondos de las comisiones de gestión de estas IIC, favoreciendo así la consolidación de los fondos de inversión solidarios.

6.2.1.2 Iglesias y órdenes religiosas

La Iglesia y las órdenes religiosas constituyen el sector social del que más se esperaba la vinculación a los proyectos de la ISR, como ha sucedido en el Reino Unido. De hecho, parece que algunas de las IIC socialmente responsables que salieron al mercado fueron lanzadas con la expectativa de que algunas iglesias y órdenes religiosas apostarían por invertir en ellas. No obstante, hasta este momento, todavía son pocos los cambios observados aunque ciertas órdenes religiosas están desempeñando un rol proactivo y empiezan a adoptar, de forma muy

paulatina, políticas de ISR en sus carteras de inversión.

En estos momentos y en este ámbito, uno de los principales retos radica en el proceso de aplicación de estos criterios de preselección en sus carteras y en la búsqueda de los profesionales adecuados para ello en el mercado financiero español.

6.2.1.3 Planes y fondos de pensiones

Cada vez con más frecuencia e intensidad, algunos fondos de pensiones corporativos en España están conociendo, por medio de los comités de empresas u otras fuentes, las iniciativas a favor de la ISR que van desarrollándose en otros países. Conviene recordar que, en España, los comités de control de los planes de pensiones de empleo cuentan con la presencia de los representantes sindicales de las empresas, uno de los diversos colectivos de actores implicados de forma activa en la promoción y valoración de los criterios sociales y medioambientales en las políticas de inversión. Como consecuencia de esta evolución, algunos fondos de pensiones en España ya han establecido, durante el año 2003, la incorporación de algunos criterios de preselección de la cartera.

114. Véase el Observatorio de los fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios en España 2002, Barcelona: IPES-ESADE, junio de 2003.

Planes y fondos de pensiones corporativos que han incorporado políticas de ISR en la preselección de la cartera

Entre los planes y fondos de pensiones corporativos que han incorporado en el último año políticas de ISR en la preselección de la cartera, se tiene constancia de los siguientes:

- Plan de pensiones para empleados de Telefónica.
- Plan de pensiones de los empleados de la Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona, "la Caixa".

Plan de pensiones para empleados de Telefónica

El Plan de pensiones para empleados de Telefónica¹¹⁵ fue creado en diciembre 1992 como consecuencia de la negociación colectiva llevada a cabo con los representantes legales de los trabajadores para la transformación del sistema de Previsión social de la empresa y en el marco del régimen transitorio de la legislación de planes y fondos de pensiones, previa consulta a la plantilla, consulta cuyo resultado fue favorable.

Este Plan se configuró como una institución de previsión de carácter privado, voluntario, complementario e independiente de la Seguridad Social pública que, dados sus sujetos constituyentes, se encuadra en la modalidad de sistema de empleo

y de aportación definida, con aportaciones obligatorias del promotor (Telefónica de España, SAU) y de los partícipes (empleados de Telefónica de España, SAU).

De conformidad con el artículo 7 de la Ley 8/1987, la Comisión de Control es el órgano que supervisa el funcionamiento y ejecución del Plan de pensiones para empleados de Telefónica como representante de sus intereses. De acuerdo con lo dispuestos en el artículo 22 del Reglamento de planes y fondos de pensiones, estará compuesta por diecisiete miembros, de los que diez son representantes de los partícipes, cinco del promotor y dos de los beneficiarios.

A 31/12/2003, el patrimonio del Plan era de 3.734,63 millones de euros¹¹⁶ y contaba con 53.294 partícipes, de los que 18.543 eran prejubilados o partícipes voluntarios —según la terminología utilizada en el reglamento del Plan— y 10.421 beneficiarios. La rentabilidad anual del Plan entre el 2002 y el 2003 (de 31/12/02/ a 31/12/03) fue de 9,91%, y la rentabilidad anualizada desde su creación (diciembre de 1992) de 8,38 %.

Para poder gestionar directamente este Plan de pensiones de los empleados de Telefónica, el 21 de septiembre de 1992 se constituyó la Entidad gestora de fondos de pensiones de Telefónica, llamada Fonditel. Actualmente, esta institución

115. <<http://www.pensetel.com>> (5/4/2004).

116. Boletín informativo, Comisión de control del Plan de pensiones para empleados de telefónica, enero 2004. <<http://www.pensetel.com/pdf/boletines/Bol43.pdf>> (5/4/2004).

gestiona todos los planes de pensiones de empleo promovidos por las empresas del grupo Telefónica y varios planes individuales. Fonditel no pertenece a ningún grupo financiero y decide con absoluta independencia las inversiones que efectuará. Además, no dispone de red comercial. El patrimonio total gestionado por Fonditel supera actualmente los 3.900 millones de euros y el número de partícipes alcanza los 71.000.¹¹⁷ Fonditel cuenta con 36 millones de euros de recursos propios.

En septiembre de 2003, el Comité de Control del Plan de Pensiones para empleados de Telefónica decidió dar un primer paso hacia la inversión con criterios de responsabilidad social y sostenibilidad. Se acordó dedicar el 1 % de la cartera a la inversión con criterios de sostenibilidad.

Plan de pensiones de los empleados de la Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona, “la Caixa”

La Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona, conocida como “la Caixa”, es fruto de la fusión, el año 1990, de la Caja de Pensiones —fundada en 1904— y la Caja de Barcelona —fundada en 1844. Esta caja de ahorros es en la actualidad uno de los principales grupos financieros del país.

“la Caixa” promovió la creación de un plan de pensiones para sus empleados en el marco del sistema de ocupación a partir del Acuerdo laboral sobre el sistema de previsión social, suscrito el 31 de julio del año 2000. Este plan encuentra su fundamento legal en la Ley 8/1987, de 8 de junio, de regulación de planes y fondos de pensiones, en su Reglamento, aprobado por Real decreto 1307/1988, de 30 de septiembre, en la Ley 30/1995 y en los reales decretos 1588/1999 y 1589/1999, de 15 de octubre.

El Plan de pensiones de los empleados¹¹⁸ de “la Caixa” fue constituido el 25 de febrero de 2000 pero su inicio operativo data del 23 de diciembre de 2000. A 31 de diciembre de 2003, el plan constaba de 22.704 partícipes, de los cuales 620 eran partícipes en suspenso. Pueden ser partícipes de este plan de pensiones los empleados de la entidad promotora, la Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona “la Caixa”, que se adhieran individualmente al Plan.

La institución encargada de gestionar este Plan de pensiones de los empleados de “la Caixa” es VidaCaixa, del Grupo Caifor. El Grupo CaiFor fue creado en 1992 tras el acuerdo de colaboración entre dos grandes grupos financieros: “la Caixa” y el grupo belga-holandés Fortis. VidaCaixa es la sociedad del Grupo CaiFor especializada en seguros de vida y en la gestión de planes de pensiones. Es líder en el merca-

117. <<http://www.fonditel.es>> (17/1/2004).

118. Datos ofrecidos por la Comisión de control del Plan de pensiones de los empleados de “la Caixa”, marzo de 2004.

do asegurador español y dispone de un volumen de recursos de más de 12.808 millones de euros.¹¹⁹

El control del Plan de pensiones de los empleados de "la Caixa" recae en la Comisión de control independiente formada por catorce miembros, tres representantes de la empresa y once representantes de los trabajadores. Tiene como principal función la aprobación de las inversiones a propuesta de la institución de inversión, Vida Caixa.

A 31 de diciembre de 2003, el patrimonio de este Plan de pensiones de los empleados de "la Caixa" era de 1.764,02 millones de euros y la rentabilidad acumulada desde su creación del 3,43 %. La rentabilidad del fondo en el año 2003 ha sido del 5,41 %.

En septiembre del año 2003, la Comisión de control del Plan decidió invertir parte de su fondo con criterios de responsabilidad social y sostenibilidad. En consecuencia, el 9 de octubre de 2003 se incorporaron las estrategias políticas de ISR. Se decidió la inversión en una IIC socialmente responsable y sostenible, SAM Sustainability Index Fund, gestionada por SAM Asset Management (Suiza). Esta IIC tiene como política de inversión la preselección ISR a partir del Índice financiero socialmente responsable Dow Jones Sustainability Index. Se invirtieron 5 millones de euros.

Según los datos de la propia Comisión del control del Plan,¹²⁰ la rentabilidad de los fondos invertidos en ISR desde su introducción (15/10/2003) ha sido del 1,33 %. El patrimonio invertido en ISR a 31 de diciembre de 2003 es de 5,07 millones de euros. La rentabilidad del Plan desde la introducción de políticas ISR (15/10/2003) ha sido del 0,91 %: 0,89 % de esa rentabilidad corresponde a los fondos sin ISR y 0,02 % corresponde a los fondos ISR.

6.2.1.4. Comercialización de fondos de pensiones para el mercado *retail*

Junto a estas tendencias corporativas, también ha aparecido en España el primer fondo de pensiones comercializado para el mercado *retail* de pequeños inversores. Se trata del nuevo fondo de pensiones *BS Plan Ético y Solidario*,¹²¹ gestionado por Banco Sabadell Vida.

Este plan de inversión es una iniciativa conjunta del Banco de Sabadell y la ONG Intermón Oxfam que actúa como entidad beneficiaria del fondo; es decir, que recibe el 0,5 % de la comisión de gestión de la institución gestora. La comisión de gestión del fondo es de 1,90 %. La comisión de depósito es de 0,45 %. Intermón Oxfam destinará esta donación a proyectos de desarrollo y ayuda humanitaria.

119. <<http://www.vidacaixa.es/1-20-10-00000001.htm>> (5/4/2004).

120. Datos ofrecidos por la Comisión de control del Plan de pensiones de los empleados de "la Caixa", marzo de 2004.

121. <http://www.bancsabadell.es/es/PRODUCTOS/AHORRO-INVERSION/PREVISION_-JUBILACION/BS_PLAN_ETICO_Y_SOLIDARIO/index.html> (16/1/2004)

La política de inversión del fondo se ha centrado en la inversión en empresas consideradas en el índice por sus políticas de responsabilidad social y ética. Para poder aplicar estos criterios a la preselección financiera, el fondo invierte en los componentes del universo del índice financiero socialmente responsable FTSE4 Good Europe Index. Se incluyen en él empresas con políticas de responsabilidad social, de respetos a los derechos humanos y de sostenibilidad medioambiental; y se excluyen las empresas vinculadas a la producción de tabaco, sistemas completos de armamento o piezas clave de armamento nuclear y sus proveedores, empresas propietarias y operadoras de centrales de energía nuclear y extractoras y productoras de uranio.

Para la gestión del fondo se ha establecido la creación de una comisión ética y de seguimiento que se reunirá como mínimo dos veces al año para supervisar y validar los criterios éticos del plan y delimitar los valores aptos para la inversión de la cartera. La comisión, que aún no ha sido creada, estará integrada por representantes del Banco de Sabadell, Intermón Oxfam y ESADE.

Por lo tanto, la estructura de este fondo o plan de pensiones es semejante a la de la mayoría de los fondos de inversión creados por las instituciones de gestión españolas en los últimos años. Se trata de un fondo con criterios de preselección, que a la vez utiliza el mecanismo de fondo solidario.

6.2.1.5 Compañías de seguros

Como ha ocurrido en otros países, las gestoras de compañías de seguros también están inmersas en un proceso de maduración a propósito de la posibilidad de invertir con criterios de sostenibilidad. Su preocupación deriva de los costes cada vez más elevados, generados por desastres naturales que se consideran consecuencia del cambio climático, y por los avances legislativos sobre responsabilidad medioambiental. También participan en la reflexión general sobre RSE. Puede ser que en España la inversión de las compañías de seguros continúe durante los próximos años la dinámica seguida por estas empresas en Europa de modo que se incorporen al mercado ISR.



7. Instituciones de inversión colectiva socialmente responsables y/o solidarias en España

7.1. Instituciones de Inversión Colectiva socialmente responsables y/o solidarias en España

Instituciones de inversión colectiva con preselección de la cartera a partir de criterios de responsabilidad social comercializadas en España a 31 de diciembre de 2003.

IIC socialmente responsables registradas en la CNMV gestionadas y domiciliadas en España

Gestionadas por instituciones gestoras en España

- BBVA Extra 5 II Garantizado, FIM
- BNP Fondo de Solidaridad, FIM
- Foncaixa Cooperación, FIM
- Fondo Solidario Pro Unicef, FIM
- Morgan Stanley Fondo Ético, FIM
- Renta 4 EcoFondo, FIM
- Santander Central Hispano Responsabilidad, FIM
- Santander Central Hispano Solidaridad, FIM
- Urquijo Cooperación, SIMCAV
- Urquijo Inversión Solidaria, FIM

- ABN AMRO Funds - Socially Responsible Equity Fund
- Aviva Funds - European Socially Responsible Equity Fund
- Aviva Funds - Global Socially Responsible Equity Fund
- Axa World Fund Development Debt
- Axa World Funds II European Socially Responsible Equities
- Crédit Suisse Equity Fund (Lux) Global Sustainability
- Dexia Equities L World Welfare
- Fortis L Fund Equity Socially Responsible Europe
- ING (L) Invest Sustainable Growth Fund
- Mellon European Ethical Index Tracker
- Pictet Funds - Sustainable Equities Europe
- Pioneer Funds - Global Environmental & Ethical
- UBS (Lux) Equity Fund Eco-Performance
- UniSector: Nature Tech

IIC socialmente responsables registradas en la CNMV no domiciliadas ni gestionadas en España

Gestionadas por instituciones gestoras extranjeras

Instituciones de inversión colectiva que destinan parte de la comisión de gestión a instituciones sociales pero sin preselección de la cartera a partir de criterios de responsabilidad social comercializados en España a 31 de diciembre de 2003.

IIC solidarias registradas en la CNMV gestionadas y domiciliadas en España

Gestionadas por instituciones gestoras en España

- Bankinter Solidaridad, FIM
- BBVA Solidaridad, FIM
- Caixa Catalunya Solidari, FIM
- El Monte Fondo Solidario, FIM
- Fondespaña Catedrales, FIM

7.2. Presentación de las fichas de las Instituciones de Inversión Colectiva socialmente responsables y/o solidarias en España en Internet

En el anterior *Observatorio* se presentó una novedad importante: la incorporación de las fichas con la información detallada de las IIC socialmente responsables y/o solidarias en la página *web* de IPES desde donde es posible obtener información detallada de cada IIC. Los datos económicos son actualizados trimestralmente en tanto que la revisión de los datos generales se realiza anualmente.

Pueden consultarse las fichas de las IIC socialmente responsables y/o solidarias en España en:

<http://madoc.esade.es/Asi/fondo-seticos.nsf/listado?OpenView>

Los datos que figuran en cada una de las fichas de las IIC son los siguientes:

Nombre de la IIC

- Dirección de Internet
- Perfil de la IIC (Inverco)
- Tipología de la inversión según la preselección de la cartera
- Tipología de la IIC
- Características de la inversión

Institución gestora

- Representación de la institución gestora en España
- Institución depositaria
- Comercialización de la IIC

Datos de la IIC

- Fecha de constitución
- Duración
- Patrimonio
- Número de partícipes en España
- Inversión mínima
- Valor liquidativo
- Ranking Inverco 1 año

Rentabilidad acumulada

- 1 mes
- 3 meses
- Anual
- 3 años
- Desde la fecha de la constitución
- Rentabilidad acumulada el año en curso

Comisiones

- Comisión anual de gestión
- Comisión anual de depósito
- Comisión de suscripción
- Comisión de reembolso
- Otras comisiones

Cartera de la IIC

- Estructura de la cartera
- Principales valores

Entidades beneficiarias

- Cantidad destinada a entidades beneficiarias
- Opción de los partícipes

Criterios de preselección

- Criterios negativos
- Criterios positivos

Investigación ética

- Institución encargada
- Tipo de investigación

Comité de seguimiento

- Denominación
- Funciones principales
- Periodicidad anual de las reuniones
- Miembros

Comunicación

- Relación con los partícipes
- Comunicación con las empresas
- Certificaciones

7.3. Cuadro resumen de las Instituciones de Inversión Colectiva Socialmente Responsables y/o solidarias en España

Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) socialmente responsables registradas en la CNMV. Año 2003

	Tipología de la IIC (Circular Inverso)	Fecha de constitución	Patrimonio (31/12/2003)	Participes en España (31/12/2003)	Entidades beneficiarias
ABN AMRO Funds - Socially Responsible Equity Fund	IIC socialmente responsable	5/12/01	5.600 miles de euros	0	-
Ahorro Corporación Arco Iris, FIM*	IIC ecológica	11/11/97	-	-	-
Aviva Funds-European Socially Responsible Equity Fund	IIC socialmente responsable	14/3/01	14.274 miles de euros	0	-
Aviva Funds-Global Socially Responsible Equity Fund	IIC socialmente responsable	9/4/02	14.430 miles de US\$	0	-
Axa World Fund Development Debt	IIC socialmente responsable	2/1/02	18.810 miles de euros	0	-
Axa World Funds II European Socially Responsible Equities	IIC socialmente responsable	5/12/01	4.020 miles de euros	0	-
Bankinter Solidaridad, FIM	IIC solidaria	6/11/03	4.745 miles de euros	522	✓
Bankpyme Albufera Verda Fund*	IIC soc. resp., ecol. y sol.	5/5/00	-	-	-
Bankpyme Green Fund*	IIC socialmente responsable y ecológica	24/5/99	-	-	-
BBVA Extra 5 II Garantizado, FIM	IIC socialmente responsable	2/10/03	762.520 miles de euros	28.192	-
BBVA Solidaridad, Fim	IIC solidaria	21/7/99	16.562 miles de euros	415	✓
BNP Paribas Fondo de Solidaridad, FIM	IIC socialmente responsable y solidaria	1/12/99	6.051 miles de euros	124	✓
Caixa Catalunya Solidari, FIM	IIC solidaria	15/11/99	3.250 miles de euros	595	✓
Crédit Suisse Equity Fund (Lux) Global Sustainability	IIC ecológica	08/10/90, como "Credit Suisse Fund EcoEfficiency". Cambio de nombre y divisa (de USD) 05/06/00	56.640 miles de euros	No disponible	-
Dexia Equities L World Welfare	IIC socialmente responsable y ecológica	1/8/00	42.464 miles de euros	No disponible	-
DWS Ecoinvest, FIM*	IIC ecológica	22/2/00	-	-	-
El Monte Fondo Solidario, FIM	IIC solidaria	4/4/00	3.226 miles de euros	145	✓
Foncaixa Cooperación, FIM	IIC socialmente responsable y solidaria	19/3/99	6.739 miles de euros	539	✓
Fondespaña Catedrales, FIM	IIC solidaria	2/3/00	3.187 miles de euros	160	✓
Fondo Solidario Pro UNICEF, FIM	IIC socialmente responsable y solidaria	7/5/99	6.116 miles de euros	802	✓
Fortis L Fund Equity Socially Responsible Europe	IIC socialmente responsable	1/12/97	11.400 miles de euros	No disponible	-
ING (L) Invest Sustainable Growth Fund	IIC socialmente responsable y ecológica	10/7/00	30.570 miles de euros	0	-
Mellon European Ethical Index Tracker	IIC socialmente responsable	1/1/02	11.920 miles de euros	No disponible	-
Morgan Stanley Fondo Ético, FIM	IIC socialmente responsable y solidaria	25/3/99	8.761 miles de euros	261	✓
Pictet Funds - Sustainable Equities Europe	IIC socialmente responsable y ecológica	30/9/02	26.600 miles de euros	No disponible	-
Pionner Funds - Global Environmental & Ethical	IIC socialmente responsable y ecológica	4/7/00	16.400 miles de euros	No disponible	-
Renta 4 EcoFondo, FIM	IIC socialmente responsable y solidaria	14/4/99	3.249 miles de euros	122	✓
Santander Central Hispano Responsabilidad, FIM	IIC socialmente responsable	3/6/03	23.224 miles de euros	192	-
Santander Central Hispano Solidaridad, FIM	IIC socialmente responsable y solidaria	01/02/1999. Con fecha 09/09/2002, se otorgó ante notario la escritura de fusión, con lo que quedó disuelto el fondo Santander Solidario, FIM; adquirió todos los activos y pasivos por el fondo absorbente BCH Solidaridad, FIM. El Fondo BCH Solidaridad, FIM pasó a denominarse Santander Central Hispano Solidaridad, FIM	7.499 miles de euros	285	✓
UBS (Lux) Equity Fund Eco-Performance	IIC socialmente responsable y ecológica	18/6/97	250.980 miles de CHF	No disponible	-
UniSector: Nature Tech	IIC ecológica	2/4/01	24.000 miles de euros	No disponible	-
Urquijo Cooperación, SIMCAV	IIC socialmente responsable y solidaria	26/2/02	21.281 miles de euros	140	✓
Urquijo Inversión Solidaria, FIM	IIC soc. resp., ecol. y sol.	9/12/03	467 miles de euros	7	✓

Nota: Las IIC marcadas con (*) han dejado de existir a lo largo del año 2003

Observatorio de la inversión socialmente responsable en España - 2003

Rentabilidad acumulada Anual	Rentabilidad acumulada desde la fecha de la constitución	Estructura de la cartera (31/12/2003)	Criterios de preselección	Criterios negativos	Criterios positivos	Investigación ética	Comité de seguimiento	Relación con los partícipes	Comunicación con las empresas
0,20%	-21,00%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
7,47%	-29,19	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓
22,53%	-2,08%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓
5,08%	9,68%	100% renta fija	✓	-	✓	✓	-	-	-
6,83%	-	100% renta variable	✓	-	✓	✓	-	-	-
-0,093%	-0,093%	100% renta fija	IIC solidaria	IIC solidaria	IIC solidaria	IIC solidaria	-	-	IIC solidaria
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	100% renta fija	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
3,36%	3,61%	83,47% renta fija y 16,53% renta variable	IIC solidaria	IIC solidaria	IIC solidaria	IIC solidaria	✓	✓	IIC solidaria
6,00%	2,35%	26,82% renta fija, 27,12% renta variable y 46,06% monetario	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
2,96%	0,30%	100% renta fija	IIC solidaria	IIC solidaria	IIC solidaria	IIC solidaria	-	✓	IIC solidaria
8,60%	12,47%	100% renta variable	✓	-	✓	✓	-	-	-
10,00%	-13,10%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	-	✓	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5,37%	-4,48%	100% renta fija	IIC solidaria	IIC solidaria	IIC solidaria	IIC solidaria	✓	-	-
4,43%	-21,03%	42,11% renta fija y 57,89% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	-	-
5,48%	-5,00%	80,97% renta fija, 19,03% renta variable	IIC solidaria	IIC solidaria	IIC solidaria	IIC solidaria	-	-	-
1,65%	-	73,42% renta fija y 26,58% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
12,93%	-29,40%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
1,10%	-46,58%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
11,49% (Clase A EUR)	-18,58% (Clase A EUR)	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
4,56%	2,90%	71,48% renta fija; 25,52% renta variable y 3% liquidez	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
11,11%	14,21%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	-	-	-
33,90%	-3,20%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	-	-
14,98%	-43,00%	23,11% renta fija y 76,89% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	-	-
-	0,69%	96,77% renta fija y 3,24% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
0,73%	3,18%	95,95% renta fija y 4,05% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
15,90%	-0,77%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
11,70%	-11,30%	100% renta variable	✓	-	✓	-	-	-	-
2,49%	-1,75%	70,79% renta fija y 29,21% renta variable	✓	✓	-	✓	✓	-	-
-	-	100% renta fija	✓	-	-	✓	✓	-	-

8. Bibliografía

Albareda, L. (2001) *Observatorio de los fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios en España*. Barcelona: IPES-ESADE.

Albareda, L. (2002) *Observatorio de los fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios en España 2001*. Barcelona: IPES-ESADE.

Albareda, L. (2003) *Observatorio de los fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios en España 2002*. Barcelona: IPES-ESADE.

ASRIA Reports (2003) *SRI in Asian Emerging Markets* Hong Kong 2003. <http://www.asria.org/publications>

ASIC (2002) "Socially responsible investing disclosure guidelines?", *ASIC discussion paper*, December .

Chung, Y.; Hansen, M.; Motwani, S.; Rosen, R.; Maur Sheil, D. y Tennant, T. (2001) *SRI in Asia. An introduction to Sustainable and Responsible Investment (SRI) in Asia*, ASRIA, Hong Kong.

Comisión Europea, COM (2002) 366 final, 18 de julio de 2001. Comisión Europea, COM (2002)347 final, 2 de julio de 2002. IPES-ESADE (2002) *Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas. Comunicación de la Comisión* (02-07-2002), Barcelona: ESADE.

Coles, D.; Green, D. (2002) "Do UK Pension Funds Invest Responsibly?. A Survey of Current Practice on Socially Responsible Investment", *Just Pensions*, July
<<http://www.uksif.org/J/Z/Z/lib/2002/files/07/jp-ukpf-do/ukpf2002-justpens.pdf>> (9/12/2003)

CSR Europe, Euronext y Deloitte (2003) *Investing in Responsible Business. The 2003 Survey of European Fund Managers, Financial Analysts and Investor Relations Officers*, <<http://www.csreurope.org/>>.

Deni Greene Consulting Services (2002) *Socially Responsible Investment in Australia 2002: Benchmarking Survey Conducted for the Ethical Investment Association*.

Eurosif (2003) *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors 2003*, Paris,
<<http://www.eurosif.org/pub/lib/2003/10/srirept/index.shtml>>

Gribben, Ch.; Olsen L (2003) "Will UK Pension Funds Become more Responsible?". *A Survey of members nominated Trustees, Just Pensions*,
<<http://www.uksif.org/J/Z/Z/lib/2003/files/01/jp-ukpf-will/ukpf2003-justpens.pdf>> (9/12/2003).

Just Pensions (2001) *A Guide for Trustees and Fund Managers*,
<<http://www.uksif.org/J/Z/Z/lib/2001/files/05/jp-hbook/justpensions.pdf>> (9/12/2003).

Lozano, J. M. (2002) *La empresa ciudadana: un reto de innovación*, Barcelona: ESADE.

SIF (2003) *2003 Report On Socially Responsible Investing Trends in the United States*, Washington, Dec,
<http://www.efund.com/pdfs/sri_trends_report_2003.pdf>

Scholtens, B. (2001) *De Regeling Groenprojecte: Economische and milieu-effecten van groene belastingpotiliek in Nederland*, Rijksuniversiteit Groningen, Vakgroep Financiering, Belegging & Accounting, Groningen.

Sparkes, R. (2002) *Socially Responsible Investment. A Global Revolution*, West Sussex: John Wiley & Sons Ltd.

VBDO (2002) *Socially-Responsible Savings and Investments in the Netherlands. Developments in Volume and Growth between, 1987-2001*.
<http://www.vbdo.nl/publicaties/VBDO_savings.pdf>

Vallentin, S. (2000) *Ethical Investment – Comparing Developments in Denmark and the UK*, Working Paper 4, The Danish National Institute of Social Research.

Otros documentos

Discurso del Deputy Primer Minister and Minister for the Budget, Social Integration and Social Economy, Johan Vande Lanotte en el Congreso "Europe investing in values", organizado por CSR Europe y Euronext, Palais d'Egmont, Bruselas, 27 de noviembre de 2001.

Pension Fund reform in Germany – Implications of the Reister Law for the second and third Pillar. Presentación de W. Raab, vicepresidente de BVI Bundesverband Deutscher Investment- und Vermögensverwaltungs-Gesellschaften e. V. en *Euromoney Seminars*, 20 de junio, 2002.

Instituciones y sus páginas web

CSR Europe

<<http://www.csreurope.org>> (26/12/2004)

Forum per la Finanza Sostenibile

<<http://www.finanzasostenibile.it>> (121/2004)

Forum Nachhaltige Geldanlagen

<<http://www.forum-ng.de/>> (24/1/2004)

Instituto Persona, Empresa y Sociedad (IPES) de ESADE

<<http://www.esade.es/institution/institutos/ipes/index.php>> (29/2/2004)

The Association for Sustainable & Responsible Investment in Asia (AsRIA).

<<http://www.asria.org>> (26/1/2004)

The Ethical Investment Association

<<http://www.eia.org.au/>>

European Sustainable and Responsible Investment Forum

<<http://www.eurosif.org>> (21/1/2003)

UK Social Investment Forum

<<http://www.uksif.org>> (20/12/2003)

UN Global Compact

<<http://www.unglobalcompact.org>> (26/1/2004).

US Social Investment Forum (USSIF)

<<http://www.socialinvest.org>> (21/1/2004)

Verening van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling

<<http://www.vbdo.nl/>> (10/1/2004)



Instituto Persona, Empresa y Sociedad



ENTIDAD PROMOTORA DEL IPES

COLABORACIÓN PARA ESTA EDICIÓN:

ESADE

Av. Pedralbes 60-62
E-08034 Barcelona
Tel. +34 93 2806162
Fax +34 93 2048105
www.esade.edu

