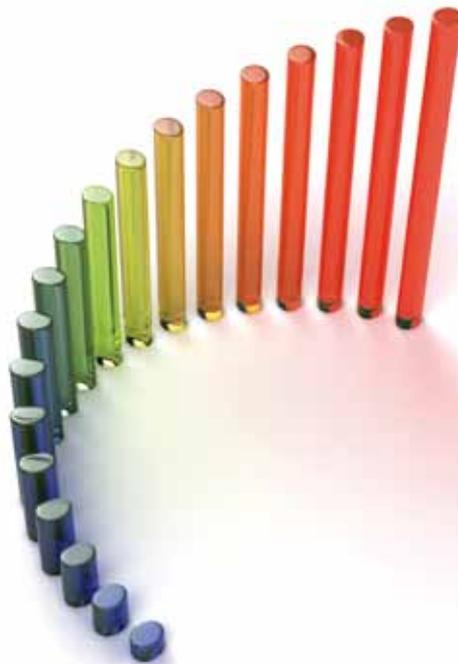


# Observatorio 2010

## de la Inversión Socialmente Responsable

Evolución del mercado  
Acontecimientos destacables  
Estudio sobre la regulación favorable a la ISR



Laura Albareda | María Rosario Balaguer | David Murillo (coord.)

### Laura Albareda

Doctora en Relaciones Internacionales e Integración Europea por la Universidad Autónoma de Barcelona. Licenciada en Ciencia Política y máster en Estudios de Desarrollo. Desde septiembre 2009 es *Post-doctoral Fellow* en la Carroll School of Management y *Visiting Fellow* en el Center for Corporate Citizenship de Boston College en Estados Unidos. Durante el curso 2010-11, es además Fellow en el Real Colegio Complutense de la Universidad de Harvard. Sus líneas de investigación son la responsabilidad social de la empresa, las políticas públicas y el rol de los gobiernos; la RSE en el marco de la gobernanza global, la regulación y el diálogo *multistakeholder* y la inversión socialmente responsable. Es co-autora del libro *Governments and Corporate Social Responsibility. Public Policies beyond Regulation and Voluntary Compliance* (Palgrave McMillan, 2008; Granica, 2005). Ha publicado *papers* en diversas revistas académicas.

### María Rosario Balaguer

Doctora en Gestión Empresarial por la Universidad Jaume I. Profesora del Departamento de Finanzas y Contabilidad de la misma universidad. Investigadora del Instituto de Innovación Social de ESADE. Ha publicado diferentes artículos en revistas académicas internacionales sobre la ISR y es autora de la monografía *La inversión socialmente responsable y la responsabilidad social empresarial en los mercados financieros: una aplicación a las instituciones gestoras en España*, publicada por la CNMV. Su tesis doctoral, *La inversión socialmente responsable: tres ensayos* ha sido galardonada con la categoría de *finalista* en el III Premio MSD-Forética a la Investigación en el Campo de la Ética Empresarial (2007).

### David Murillo

Licenciado en ADE (UB, 1996) y en Humanidades (UOC, 2003). Doctor en sociología (UB, 2008). Investigador del Instituto desde 2002 y profesor asociado del Departamento de Ciencias Sociales de ESADE desde 2009. Actualmente coordina la línea de investigación sobre responsabilidad social de la empresa (RSE) y pequeña y mediana empresa y el Observatorio de la ISR en España. Tiene varias publicaciones y artículos sobre ética empresarial, RSE y filosofía moral y política. Su experiencia profesional abarca los sectores privado (banca), público (desarrollo económico) y ONL (sector asistencial).

# Observatorio 2010

de la Inversión Socialmente Responsable

Este libro ha sido maquetado por el equipo de El Tinter, empresa certificada ISO 9001, 14001 y EMAS.



El papel de este libro es 100% reciclado, es decir, procede de la recuperación y el reciclaje de papel usado. La fabricación y la utilización de papel reciclado supone un ahorro de energía, agua y madera y una menor emisión de sustancias contaminantes a los ríos y a la atmósfera. El uso de papel reciclado evita la tala de árboles para producir papel.



### Mochila ecológica de **Observatorio 2010 de la Inversión Socialmente Responsable**

Cada ejemplar pesa 1,60 kg. Para producirlo se han generado los residuos y consumos siguientes:

Total residuos: 299,28 g

Total consumo: H<sub>2</sub>O: 13,7 l

Total consumo eléctrico: 6,62 kWh

Total materias primas: 2,15 g

El total de emisiones contabilizadas en material y en el proceso de diseño e impresión es de 3302,42 g CO<sub>2</sub> por unidad.

*Los contenidos de este documento son propiedad de sus autores y queda prohibido su uso para finalidades comerciales. Se permite su difusión para finalidades formativas, de promoción y sensibilización, siempre haciendo referencia a la fuente original y autoría.*

Impresión y maquetación | El Tinter, SAL  
Depósito Legal | B-45625-2010  
ISBN | 978-84-88971-40-1

**ESADE**

Universidad Ramon Llull

INSTITUTO  
DE INNOVACIÓN  
SOCIAL

---

**BBVA**

# Observatorio 2010

## de la Inversión Socialmente Responsable

Evolución del mercado

Acontecimientos destacables

Estudio sobre la regulación favorable a la ISR

Laura Albareda | María Rosario Balaguer | David Murillo (coord.)



# Índice

<b>Introducción: La ISR en un nuevo contexto</b>	<b>9</b>
<b>1. Evolución del mercado de la Inversión Socialmente Responsable en España</b>	<b>13</b>
<b>1.1</b> El mercado retail	14
1.1.1 Fondos ISR en España	15
1.1.2 Patrimonio	18
1.1.3 Partícipes	20
1.1.4 Rentabilidad	21
1.1.5 Otros productos de inversión	29
<b>1.2</b> El mercado institucional: fondos de pensiones	32
1.2.1 Los Principios para la Inversión Socialmente Responsable de Naciones Unidas	35
1.2.2 Planes y Fondos de pensiones de empleo: estrategias de inversión	37
1.2.3 Características de los planes y fondos de pensiones en España	40
1.2.4 Planes y Fondos de pensiones de empleo con políticas ISR	48
1.2.5 Fondos de pensiones individuales con políticas ISR	68
1.2.6 Patrimonio de la inversión institucional	73
<b>1.3</b> La ISR en España: mercado institucional y mercado retail	73
<b>2. La ISR en España: acontecimientos importantes acerca de su evolución durante 2009-2010</b>	<b>77</b>
<b>2.1</b> Spainsif presenta su Plan Estratégico 2010-2012	77
<b>2.2</b> Spainsif promueve la regulación favorable para impulsar la ISR	78
<b>2.3</b> Expansión del número de fondos de inversión ISR gestionados por instituciones de inversión extranjeras	79
<b>2.4</b> Participación de CC.OO en la iniciativa internacional EURESACTIV: Network of Research Investment	80
<b>2.5</b> Los Principios para la Inversión Responsable de Naciones Unidas (UNPRI) llegan a los 800 signatarios en septiembre de 2010	81
<b>2.6</b> El gobierno de la Generalitat de Catalunya aprueba el Plan RSEGenCat, con un programa para fomentar las buenas prácticas de responsabilidad social en el marco de las finanzas	81
<b>3. Estudio sobre las reformas legislativas favorables a la ISR</b>	<b>83</b>
<b>3.1</b> Aproximación al debate en torno a la regulación sobre la ISR	83

<b>3.2</b>	El debate actual en torno a la regulación: la integración de la voluntariedad y la obligatoriedad	85
<b>3.3</b>	La expansión de la regulación favorable a la ISR: una nueva oportunidad para España	90
<b>3.4</b>	La regulación favorable a la ISR	92
3.4.1	La inclusión de criterios ESG en las políticas de inversión de los fondos de pensiones	92
3.4.2	La inclusión de criterios ESG en los fondos de pensiones públicos	94
3.4.3	El ejercicio de los derechos políticos de los accionistas	95
3.4.4	La regulación sobre Reporting ESG y memorias de sostenibilidad	96
<b>3.5</b>	Mapa de las iniciativas de regulación favorable a la ISR: metodología de investigación	101
<b>3.6</b>	Mapa de las Iniciativas de regulación favorable a la ISR	103
3.6.1	Europa	104
3.6.2	América	176
3.6.3	Asia	203
3.6.4	Oceanía	215
3.6.5	África	218
<b>3.7</b>	El impulso de otras organizaciones internacionales	223
3.7.1	La International Social Security Association	223
3.7.2	Principios para la Inversión Responsable de Naciones Unidas	226
<b>3.8</b>	Elementos clave que se desprenden del estudio	227
<b>3.9</b>	Conclusiones ejecutivas	229
<b>Conclusiones</b>		<b>237</b>
<b>Instituciones de inversión colectiva ISR en España</b>		<b>245</b>
	Gestionados por instituciones gestoras en España	245
	Gestionados por instituciones gestoras extranjeras	245
<b>Referencias bibliográficas</b>		<b>257</b>

# Introducción: La ISR en un nuevo contexto

Este Observatorio ha llegado a su décima edición en un momento crucial para la ISR. Tres años después del inicio de esta crisis, muchos se preguntan cuál es la capacidad real de la ISR para modificar el intrincado, opaco y a menudo demasiado poderoso sector financiero desde dentro. Lo hacen en medio de un descrédito importante hacia el sector financiero en su conjunto, desprestigio que llega tanto desde la opinión pública como de las organizaciones llamadas del tercer sector o del mismo Fondo Monetario Internacional<sup>1</sup>.

**1** Sobresalen las cifras del Informe del Edelman Trust Barometer de este año 2010, con caídas de la confianza hacia el sector financiero de hasta el 39% en los tres últimos años para los países del llamado Bloque Occidental

En este sentido, ya dedicamos, en la edición del año pasado, a estudiar qué pudo hacer y qué no la ISR para prevenir el estallido de la actual crisis, al menos en su vertiente financiera. Hay aquí todavía en curso una discusión que, específicamente para la ISR, va a significar, en un futuro no muy lejano, la revisión de conceptos y metodologías, así como de estrategias de expansión. Con todo, particularmente en esta edición del Observatorio 2010, en que hemos centrado parte de nuestros esfuerzos en analizar las estrategias reguladoras para la promoción de la ISR, hemos constatado que no se ha perdido el interés hacia este tipo de inversión. Todo lo contrario. A escala internacional, y ciñéndonos a los últimos años, podemos hablar de una verdadera eclosión de iniciativas de Soft Law vinculadas a la ISR. Propuestas de regulación que establecen criterios, promocionan e inquietan sobre aspectos relacionados con la ISR, y que se dirigen tanto a las empresas cotizadas como, de una manera creciente, a los fondos de inversión institucional.

Para el caso español, y en lo concerniente a la ISR, este año ha sido un año de luces y sombras. Entre las luces, el despegue de la inversión institucional con criterios ESG (medioambientales, sociales y de buen gobierno) y que ya representa en volumen de patrimonio invertido el grueso de la ISR en este país. También el incremento de la oferta de fondos ISR en el mercado retail, fondos que llegan de la mano de gestoras extranjeras; además del alza del número de firmantes de los Principios de ISR impulsados desde Naciones Unidas (UNPRI); sin olvidar la consolidación de SpainSif como foro-motor de la ISR en este país.

Entre las sombras, su reverso. La práctica desaparición del mercado retail ISR autóctono, en un mercado bursátil que muestra signos de recuperación contradictorios y que siguen a la par la complicada evolución económica de este país. También la ocasión, de momento desperdiciada, que está siendo la puesta en marcha de la Ley de economía sostenible. Un proyecto de ley que, en su redactado ac-

tual, ha dejado de lado la iniciativa legislativa sobre la ISR incluso en sus versiones más modestas y no vinculantes, como la amplia casuística de iniciativas europeas y mundiales que este estudio (55 en total) nos muestra.

Para los que quieran ver la cara amable del momento actual, el resultado positivo de la evolución del sector se puede encontrar en el incremento del 21% de fondos ISR ofertados al inversor de a pie, que, desde nuestro punto de vista, no debería ser el principal. Tampoco debería serlo el crecimiento sólido de la ISR en el ámbito institucional, sobre todo, en los fondos de pensiones de empleo, donde la ISR ya representa más del 42% de este segmento (un 15% del total). A nuestro modo de entender, la atención debería fijarse en otra dirección, en esa tendencia de fondo que nos llega desde los mercados internacionales y que va a tener, más pronto que tarde, un impacto real en la ISR en España.

Se trata de una tendencia que incorpora diversas cuestiones. Por un lado, se observa el progreso hacia un modelo de reporting unificado por parte de las empresas cotizadas, con un interés creciente hacia el análisis del buen gobierno corporativo. Por otro lado, igualmente, se consolida el interés hacia una mayor transparencia en los otros dos ámbitos de la ISR: el medioambiental y el social. Junto a los anteriores apartados, vemos crecer el activismo regulador y autoregulador de gobiernos, mercados de valores y otras entidades supervisoras del sector, que van a unirse al creciente número de gestoras y comités de control de fondos para solicitar una mayor información en este sector. Finalmente, el relieve que va a tomar, en la agenda política y en la sensibilidad pública, los aspectos vinculados con el medio ambiente, en particular, con el cambio climático y las emisiones de gases de efecto invernadero.

Las primeras consecuencias ya están ahí: el aumento del número de firmantes de los UNPRI a escala mundial, también en España; y la extensión global de la base de ISR que se abre paso con el revulsivo y la palanca que representa la actuación pública, la autorregulación de las gestoras de fondos y el creciente activismo de éstas en las juntas de accionistas de las grandes empresas cotizadas. Esta sí es una línea de actuación potente que puede traducirse pronto en forma de repercusiones importantes en la gestión de las carteras de valores. He ahí la buena noticia para la ISR del Observatorio de este año: donde no llegue el inversor privado, va a llegar por sí mismo el sector y la actuación pública de los gobiernos y otros organismos reguladores. Este mensaje no se basa en un optimismo antropológico, propio por otra parte del mundo de la ISR; sino que forma parte de una interpretación que creemos comedida y mesurada de las tendencias de fondo que observamos a nuestro alrededor.

El contexto es claro: la línea de actuación principal para promocionar la ISR va a ser la creación de marcos de transparencia desde la voluntariedad. Marcos que van a facilitar que inversores y responsables de las comisiones de control, principalmente de los fondos de pensiones, adopten medidas de comunicación y diálogo alrededor de los principios de la ISR. Ya veremos

cuán lejos llegará y cuánto tiempo tardaremos en verlo llegar a este país. En cualquier caso, va a ser una buena noticia para la ISR y para el sector financiero en su conjunto.

Un apunte final para agradecer una vez más la dedicación y el esfuerzo invertido por Laura Albareda y M.Rosario Balaguer en este Observatorio 2010, más extenso y complejo que los anteriores, Agradecimiento que debe hacerse extensivo al BBVA, patrocinador y puntal de la edición del Observatorio en los últimos años. A todos ellos, nuestro reconocimiento más sincero.

**David Murillo Bonvehí**

Profesor Asociado de ESADE (Universidad Ramon Llull)

Investigador del Instituto de Innovación Social

Octubre, 2010



# 1. Evolución del mercado de la Inversión Socialmente Responsable en España

En el panorama europeo, la Inversión Socialmente Responsable (ISR) representa una de las áreas de mayor crecimiento de los últimos años. Según datos del Foro Europeo de Inversión Sostenible (Eurosif, 2008), sólo en Europa la ISR ha aumentado un 102% de 2005 a 2007, con un rating de crecimiento anual del 42%, y además, los activos ISR representan un 17,% del mercado financiero europeo a finales de 2007. En cambio, en España, este desarrollo de la ISR es menor con respecto la tendencia europea, pues en total la ISR representa el 5,6% del capital invertido en fondos de pensiones y fondos de inversión en España a finales de 2009.

Desde hace diez años el Observatorio viene ofreciendo los datos de la evolución del mercado ISR en nuestro país. Y podemos decir que en estos diez años, la inversión responsable en España ha sufrido una transformación fundamental. En el año 2000, nuestro análisis del mercado ISR mostraba sólo la evolución del mercado retail, a través de la creación de fondos de inversión para el mercado individual. Durante más de 7 años, el análisis de la ISR respondía sobre todo al impulso de los fondos de inversión retail. Este ha sido nuestro objetivo fundamental.

No obstante, a partir de 2008, el Observatorio respondió a los cambios del mercado y presentó el primer análisis del mercado institucional. Y hoy, presentamos la evolución del mercado de la ISR en España, con un estudio del mercado retail y del mercado institucional.

Es ya una obviedad, que no se puede analizar la ISR en España sin tener en cuenta la evolución y la explosión que ha sufrido la inversión institucional en los últimos años. En estos momentos, la inversión institucional, básicamente los fondos y planes de pensiones de empleo llevan el liderazgo y son el impulso fundamental de la ISR en nuestro país. El impulso del mercado institucional además se opone a un mercado retail menguado, afectado por la crisis financiera y en estancamiento. Los resultados del análisis del mercado retail muestran que se trata en España de un mercado residual, sobre todo si tenemos en cuenta sólo el volumen de patrimonio y los partícipes de los fondos de inversión gestionados por instituciones de gestión en España.

En este sentido, hay mucho más dinamismo en los fondos de inversión ISR gestionados por instituciones de inversión extranjeras comercializados en España, porque han sido registrados en la CNMV. El número de estos fondos no ha dejado de aumentar en los últimos años.

En cambio, bien al contrario, hoy podemos decir que el mercado institucional tiene una muy buena salud, es activo, está en crecimiento y en consolidación. Por lo tanto, en estos momentos, la evolución de la ISR en nuestro país, depende básicamente del impulso de los inversores institucionales, tal como demuestran los datos del análisis de este Observatorio.

Tal como muestran los datos, el patrimonio ISR invertido en España en el mercado institucional representa casi el total del patrimonio invertido en ISR, el 99% del patrimonio. Y el número de fondos de pensiones que aplican criterios ISR no ha dejado de aumentar en los últimos años.

Se trata de fondos de pensiones activos, con vocación de inversión a largo plazo, que buscan la sostenibilidad financiera y la correcta gestión del riesgo, incluyendo criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo. Los fondos y planes de pensiones que han adoptado políticas ISR en nuestro país son los fondos de pensiones de empleo con mayor volumen de patrimonio y partícipes. Son fondos que, entre otras cosas, han impulsado y han participado la creación de SpainSIF.

Presentamos a continuación el estudio del mercado de la ISR en España para el año 2009. Este análisis consta de tres apartados:

1. La inversión retail.
2. La inversión institucional.
3. La ISR en España: mercado institucional y mercado retail.

## 1.1 El mercado retail

Como ya se apuntaba el año pasado, en nuestro país, la inversión en el mercado *retail* ha quedado básicamente reducida a los fondos de inversión ISR comercializados por las instituciones financieras extranjeras, donde la oferta y el volumen de patrimonio ha experimentado un notable auge a lo largo del año 2009. La expansión de la comercialización de los fondos de inversión ISR extranjeros se contrapone a la evolución de los fondos de inversión ISR gestionados en España, que se han convertido en un mercado reducido. Los fondos de inversión ISR diligenciados por gestoras especializadas europeas y comercializados en nuestro país han registrado un importante crecimiento en el volumen de inversión, Un desarrollo que pone de manifiesto el gran atractivo que supone el mercado de la ISR para las entidades gestoras extranjeras. No obstante, los fondos de inversión con políticas ISR gestionados por gestoras españolas han menguado considerablemente en cuanto a patrimonio.

Todo ello en el contexto de una crisis financiera internacional, en que la industria de los fondos de inversión ha sido una de las grandes víctimas. Desde que ésta estallara en julio de 2007, las salidas de dinero de los fondos de inversión, la mala coyuntura de los mercados financieros, las campañas de las entidades por conseguir más depósitos y la falta de financiación han provocado importantes consecuencias en las instituciones de inversión colectiva (IIC).

Por ello, el hecho de que las entidades gestoras extranjeras apuesten por nuestro mercado se ha convertido en uno de los datos más alentadores para el futuro de la ISR en España. Durante algunos meses se creyó que la situación era realmente grave. No obstante, a finales de 2009, ya somos más optimistas, pues hemos visto que la ISR resiste, o al menos no ha quedado más afectada que los restantes instrumentos de inversión del mercado.

### 1.1.1 Fondos ISR en España

A finales de 2009, se encuentran, en el mercado financiero español, 80 Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) Socialmente Responsables, 16 de ellas gestionadas por instituciones gestoras en España y 64 por instituciones gestoras extranjeras.<sup>1</sup> Si comparamos estas cifras con el número de fondos ISR en 2008 (66 en total), se observa que, a lo largo de 2009, se ha producido un incremento del 21,2% respecto al número de fondos de inversión ISR comercializados en España en el año anterior. Un dato que se presenta como la cifra más positiva en el mercado retail desde que la ISR aterrizó en nuestro país en 1999, y que, es más, tiene lugar en un contexto de crisis financiera internacional. Este aumento se debe al incremento de los fondos de inversión ISR extranjeros registrados en España, que han pasado de 49 en 2008 a 64 en 2009. En cambio los fondos de inversión ISR gestionados en España han menguado de 17 en 2008 a 16 en 2009.

#### 1.1.1.1 Fondos ISR gestionados en España

En el año 2009, el número de fondos ISR gestionados por gestoras españolas es de 16 IIC. En total, el número de fondos ha disminuido en 1 desde 2008, que había 17 IIC. No obstante, los cambios han sido diversos.

El estudio de los fondos de ISR gestionados en España, muestra que durante el año 2009, han aparecido dos nuevas IIC Socialmente Responsables gestionadas por instituciones de inversión de nuestro país: por un lado, Bancaja Cooperación Ética y Solidaria SICAV, S.A., cuya selección de inversiones atiende a los criterios éticos que constituyen el Ideario de la sociedad, desarrollado por el “Seminario de Doctrina Social de la Iglesia”; por otro, el fondo ES Ético y Solidario, FI, cuya política de inversión se basa en seleccionar empresas que contribuyan al desarrollo de criterios éticos. Principios tales como la promoción del desarrollo local o comunitario en países en vías de desarrollo que incorporen prácticas de buen gobierno o que destaquen en la integración laboral y social de los discapacitados, entre otros.

También cabe destacar que a mediados de 2009, el fondo Caja Ingenieros Mundial ISR, FI se fusionó con el Fonengín, FI dando lugar al Fonengín ISR, FI, que se caracteriza porque sus valores de inversión deben

<sup>1</sup> En esta edición del Observatorio, al igual que en la de años anteriores, se han excluido de los datos los fondos que son solidarios, es decir, aquellos que se limitan a dar una parte de la comisión de gestión a organizaciones sin ánimo de lucro, pero que no integran políticas de ISR en su gestión y que, por lo tanto, no realizan preselección de la cartera a partir de criterios de responsabilidad social.

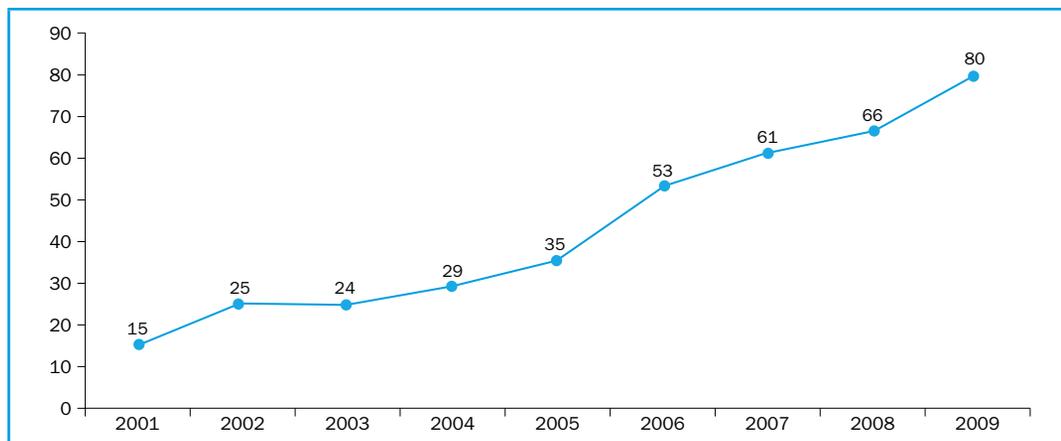
estar integrados en el índice de referencia FTSE4Good Global 100 Index. Es más, en 2009, el fondo CAM Fondo Solidaridad, FI, y el fondo Privado Inversión Socialmente Responsable, FI dejaron de ser comercializados como fondos ISR.

Asimismo, el fondo Foncaixa Cooperación Socialmente Responsable, FI ha cambiado de denominación para pasar a llamarse Foncaixa Cooperación Socialmente Responsable Europa, FI. De la misma manera, el fondo Santander Dividendo Solidario, FI también ha cambiado su nombre convirtiéndose en Santander Solidario Dividendo Europa, FI.

Un hecho que requiere mención es la desaparición del fondo BBVA Extra 5 II Garantizado, FI, como fondo ISR, que durante estos últimos años había incrementado notablemente el volumen de patrimonio de los fondos de inversión ISR. BBVA Extra 5 II Garantizado, FI venció la garantía, además también ha modificado su política de inversión. En la actualidad, es un fondo garantizado de renta fija, sin criterios ISR.

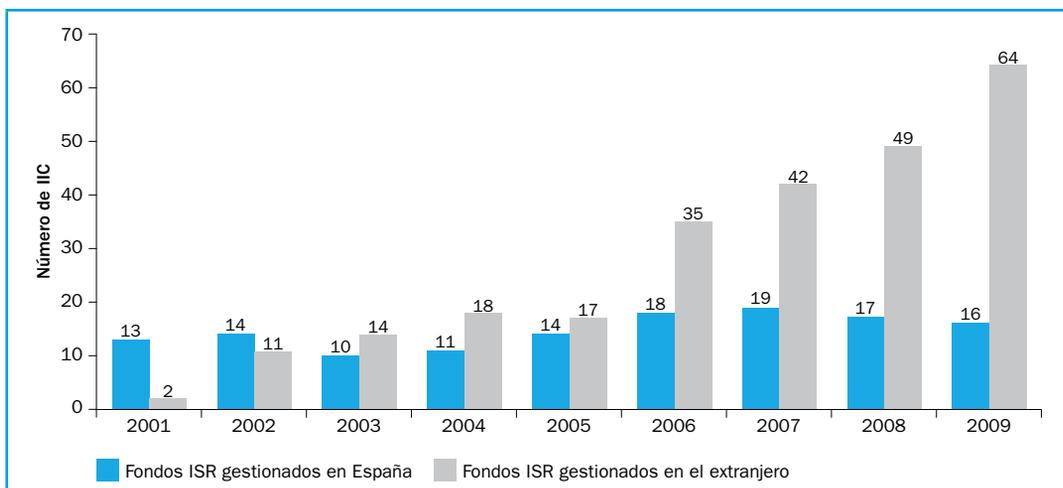
A pesar de que la mayoría de los fondos de inversión ISR gestionados en España han aumentado su patrimonio durante 2009, y de que, además, se han incorporado nuevos fondos ISR, el porcentaje que representa el patrimonio de los fondos de inversión ISR del mercado retail es una cifra marginal en cuanto al porcentaje de la ISR en España.

**Figura 1. Evolución del número de fondos ISR en España (2000-2009)**



Fuente: elaboración propia.

**Figura 2. Evolución de los tipos de fondos ISR**



Fuente: elaboración propia.

### 1.1.1.2 Fondos ISR extranjeros comercializados en España

Por lo que respecta a las IIC extranjeras comercializadas en nuestro país, a finales de 2009 se distribuyeron en España 64 IIC Socialmente Responsables, gestionadas desde otros países europeos. Se observa, por tanto, un importante incremento respecto al número de IIC del año 2008, puesto que se han incorporado al mercado financiero español 15 nuevas IIC Socialmente Responsables extranjeras registradas en la CNMV.<sup>2</sup> Así, requiere especial mención la entidad gestora AMUNDI Asset Management, que ha incorporado al mercado financiero español 9 nuevas IIC: Amundi Actions Euro ISR, Amundi Actions Europe ISR, Amundi Actions USA ISR, Amundi AFD Aveniris Durables, Amundi Crédit Euro ISR, Amundi HYMNOS, Amundi Indexed France Plus, Amundi Tresor ISR y Amundi DANONE - Communities Monetaire Responsable S3. Asimismo, los fondos CAAM Funds Aqua Global, CAAM Funds Clean Planet, y CAAM Funds Euro SRI han cambiado de denominación al pasar a formar parte de la gestora AMUNDI (Amundi Funds Aqua Global, Amundi Funds Clean Planet, Amundi Funds Euro SRI).

Mientras, la sociedad gestora AXA Investment Management ha introducido el fondo AXA World Fund Framlington Global Technology, al igual que la entidad Dexia Asset Management ha aportado dos más, el Dexia Equities L

<sup>2</sup> En 2008 se comercializaban en España 49 IIC Socialmente Responsables gestionadas en otros países europeos. Durante 2009 se incorporaron 19 nuevas. En lo que se refiere a los fondos Dexia Sustainable EMU y Dexia Sustainable Euro Long Term Bonds se fusionaron con otros fondos; mientras que el fondo Fortis L Fund Equity Clean Tech World Classic dejó de comercializarse como fondo ISR al igual que el Mellon Ethical Index Tracker, que se ha liquidado. Por tanto, existían 49 fondos, se crearon 19 y dejaron de comercializarse 4. El total de fondos a fecha 31/12/09 es de 64 fondos.

Sustainable Emerging Markets y el Dexia Equities L Sustainable EMU. Por su parte, la entidad Credit Suisse Asset Management añade el fondo Credit Suisse Fund (Lux) Global Responsible Equities.

Además, la entidad Groupama Asset Management empezó a comercializar en nuestro país dos nuevos fondos ISR: el Euro Capital Durable y el Groupama Credit Euro ISR. También BNP Paribas ha hecho una apuesta por el mercado financiero español y ha incorporado 4 nuevas IIC: Parvest Environmental Opportunities, Parvest Euro Corporate Bond Sustainable Development, Parvest Europe Sustainable Development y Parvest Global Environment.

Como ya se ha analizado anteriormente, la incorporación de estos fondos al mercado financiero español no deja de ser un dato notablemente estimulante para el desarrollo de la ISR en nuestro país y, sobre todo, una muestra de que la ISR tiene futuro en España.

Este dinamismo de los fondos ISR también se ha visto reflejado en algunos de sus cambios estructurales. Así, por ejemplo, a mediados del año 2009, el fondo Credit Suisse Equity Fund (Lux) Future Energy fue vendido a Aberdeen Asset Management, con lo que adoptó una nueva denominación, Credit Suisse Equity Fund (Lux) Future Energy Aberdeen. Desde el 30 de junio de 2009 se gestiona desde Aberdeen.

Hay que añadir también que el fondo Dexia Sustainable EMU fue absorbido por el fondo Dexia Sustainable Europe, con lo que adoptó esta nueva denominación. De la misma forma, el fondo Dexia Sustainable Euro Long Term Bonds fue asimilado por el Dexia Sustainable Euro Bonds, con lo que cambió su nombre por el de esta última. También hubo modificaciones en el grupo AXA, pues el fondo AXA World Funds Clean Tech ha cambiado de denominación para pasar a llamarse AXA World Funds Framlington Global Environment; al igual que el fondo AXA Worlds Funds- Human Capital, que ha pasado a llamarse AXA World Funds-Framlington Human Capital.

Por su parte, el fondo Aviva Investors European Socially Responsible Equity varió levemente su denominación para pasar a llamarse Aviva Investors Sustainable Future Pan – European Equity Fund.

Finalmente, el fondo Fortis L Fund Equity Clean Tech World ha dejado de comercializarse como fondo ISR; y en lo que se refiere al fondo Mellon European Ethical Index Tracker ha sido cerrado y liquidado.

### **1.1.2 Patrimonio**

De acuerdo con los resultados que se presentan en la Figura 3, el volumen de patrimonio del conjunto de las IIC Socialmente Responsables gestionadas en España ha disminuido de manera considerable durante el año 2009, en comparación al volumen de patrimonio de finales de 2008.

Este descenso se debe a la desaparición del fondo indexado BBVA Extra 5 II Garantizado, FI, que había sido incluido en los datos agregados del patrimonio del mercado retail ISR, expuestos en la Figura 3, desde el año 2003. El patrimonio de los fondos de inversión ISR gestionados en España,

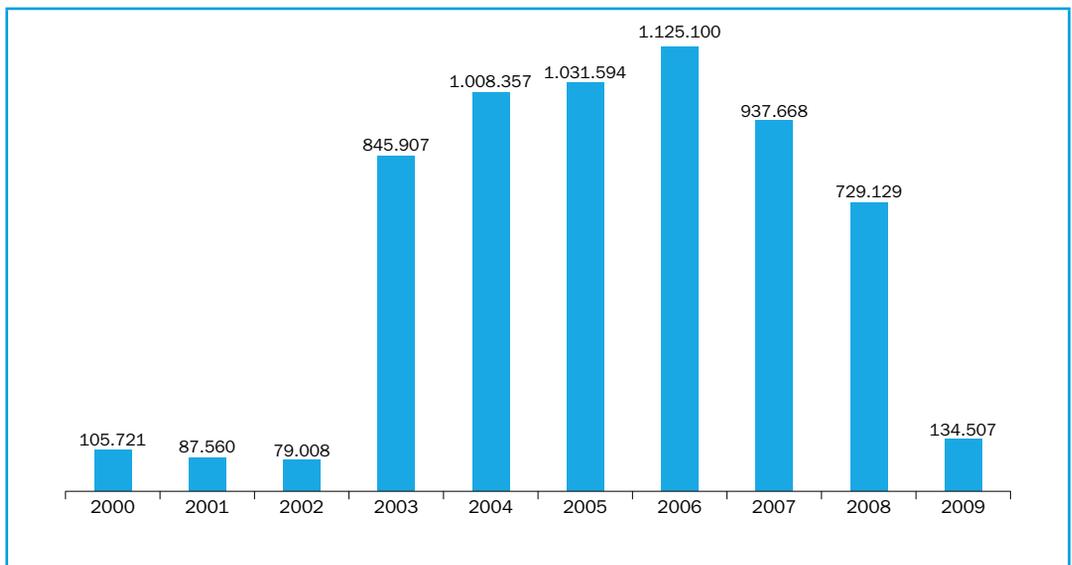
ha pasado de 729.129 miles de euros a finales de 2008 a 134.507 miles de euros a finales de 2009. Un decremento anual de 82%.

No obstante queremos exponer que, como muestran los datos de la Tabla 1, en lo que respecta a las IIC Socialmente Responsables domiciliadas y gestionadas en España, si a finales de 2008, excluimos el patrimonio del Fondo BBVA Extra 5 II Garantizado, FI observamos como se ha registrado un significativo aumento del volumen de patrimonio: se ha pasado de 100.408 miles de euros a finales de 2008 a 134.507 miles de euros en 2009. Por lo tanto, sin los datos de este fondo indexado, vemos que en los fondos de inversión ISR gestionados en España se ha producido un incremento anual del 34%. Un dato positivo, y especialmente destacable, ya que el año 2009 ha sido un año delicado y complicado en los mercados financieros internacionales.

En este sentido, contrastarse con la disminución del 3,02% experimentada por el total de los fondos de inversión mobiliaria en España.<sup>3</sup> En nuestro país, durante el mismo período anual de 2009, los fondos de inversión mobiliaria han disminuido su patrimonio de 175.865.523 miles de euros en 2008 a 170.547.708 miles de euros en 2009.

**3** Fuente: CNMV, Estadísticas sobre instituciones de inversión colectiva, cuarto trimestre de 2009: "Patrimonio de las instituciones de inversión colectiva" <<http://www.cnmv.es>>. Hay que tener presente que comparamos el incremento de patrimonio de los fondos de inversión ISR y el incremento de patrimonio de todos los fondos de inversión mobiliarios del mercado español. Los datos de la CNMV se refieren a los fondos de inversión mobiliaria y no incluyen las SICAV. Obsérvese que, entre los fondos de inversión ISR, existe dos SICAV: Bancaja Cooperación Ética y Solidaria, SICAV y Urquijo Cooperación, SICAV.

**Figura 3. Evolución del volumen de patrimonio invertido en los fondos ISR gestionados en España (2000-2009) (miles de euros)**



Fuente: elaboración propia

A 31 de diciembre de 2009, el patrimonio total de los fondos de inversión mobiliarios domiciliados en España, según datos de la CNMV, ascendía a 170.547.708 miles de euros. Como se ha visto, el patrimonio de los fondos de inversión mobiliarios ISR gestionados en España era de 134.507 miles de euros. Así pues, el patrimonio de los fondos ISR domiciliados y gestionados en España suponía, en esa fecha, el 0,078% del total del patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria en España.<sup>4</sup> Una cifra que muestra la poca relevancia de la ISR en el mercado retail español.

<sup>4</sup> Hay que tener presente que comparamos el incremento de patrimonio de los fondos ISR y el incremento de patrimonio de todos los fondos de inversión mobiliarios del mercado español.

Por lo que respecta al volumen de patrimonio del total del capital invertido en los fondos de inversión ISR comercializados, pero no gestionados en España, la tendencia ha sido notablemente positiva. Desde la aparición de estos fondos de inversión ISR en nuestro país se ha registrado el mayor crecimiento de volumen de patrimonio: se ha pasado de 4.623.581 miles de euros en 2008 a 13.742.182 miles de euros en 2009, lo que supone un incremento del 197%.

No obstante, y en lo que respecta a este dato de volumen de patrimonio de las IIC extranjeras, debemos señalar que, como en años anteriores, no se dispone de los datos concretos del patrimonio invertido por partícipes en España, ya que las cifras son globales y no desagregadas por países. Por lo tanto, como hemos informado, nunca hemos podido sumar estos datos al resto de patrimonio de los fondos ISR gestionados y domiciliados en España. Asimismo, un año más, es importante apuntar que estas IIC no cuentan con muchos partícipes en nuestro país, según información de los propios gestores.

### **1.1.3 Partícipes**

Por lo que respecta a los partícipes, a lo largo de 2009 se ha registrado, por cuarto año consecutivo, una nueva disminución. De ahí, uno de los retos importantes de la ISR en España: hacer frente a la debilidad del papel que juegan los inversores individuales.

El número de partícipes en las IIC Socialmente Responsables domiciliadas y gestionadas en España ha pasado de 33.707 en 2008 a 8.827 en 2009. Esto supone un descenso del 74%. De nuevo, la crisis financiera, seguida de la caída de los mercados y la salida de dinero hacia otros productos, principalmente depósitos y participaciones preferentes, puede haber provocado este descenso del número de partícipes.

Si comparamos estos datos con los fondos de inversión tradicionales, se confirma que casi tres millones de inversores han dejado los fondos desde finales de

2006 hasta mayo de 2009, lo que supone una caída del 33%. Por el contrario, los que se han quedado en el producto han variado notablemente su perfil de riesgo hacia posiciones más conservadoras que las de hace unos años.<sup>5</sup>

En España, los inversores no han sabido apoyar el desarrollo de la ISR, sobre todo aquellos grupos que ya lo han hecho en otros países, como las instituciones religiosas, las fundaciones privadas o los fondos de pensiones de las administraciones públicas.

Según datos de la CNMV,<sup>6</sup> el número de partícipes de los fondos de inversión mobiliarios en España, a 31 de diciembre de 2009, era de 5.475.403. A la misma fecha de 2008, el número de partícipes era de 5.923.352. En un año (2008-2009), pues, la disminución porcentual del número de partícipes en los fondos de inversión mobiliarios en España ha sido del -7,56%.

A finales de 2009, el porcentaje del número de partícipes en los fondos ISR respecto al número de partícipes en el total de los fondos de inversión mobiliaria en España era del 0,16%.

Finalmente, en relación con las IIC Socialmente Responsables no domiciliadas ni gestionadas en España cabe señalar que no se dispone de la información concreta acerca del número de partícipes en nuestro país. Esto es debido a que, al igual que sucedía con los datos relativos al patrimonio, los informes de estas IIC recogen únicamente el volumen de partícipes globales, es decir, de los partícipes que existen en el conjunto de países donde se comercializan. Por tanto, no se incorpora la tabla por no disponer de los datos correspondientes.

### **1.1.4 Rentabilidad**

Como ya se presentó en el Observatorio anterior, la intención no es otra que aportar algunos datos sobre la rentabilidad de los fondos ISR. Este año 2009 ha sido un año complicado para los fondos de inversión en todos los mercados. Sin embargo, en general, los fondos de inversión han cerrado con rentabilidades positivas, y los fondos de inversión con criterios ISR no han sido una excepción.

Tal y como se observa en la tabla, según datos de INVERCO, a 31 de diciembre de 2009, las rentabilidades medias ponderadas de los fondos de inversión mobiliarios en los últimos diecinueve, quince, diez, cinco, tres y un años estuvieron comprendidas entre el 1,78% y el 3,85%.

<sup>5</sup> Fuente: <<http://www.labol-sa.com/foro/mensajes/124512649575442600/>>.

<sup>6</sup> Fuente: INVERCO: Estadísticas. Fondos de inversión. Diciembre de 2008. Información general. Partícipes. <[http://www.inverco.es/eFondosInversion.do?id=0812\\_Diciembre-2008](http://www.inverco.es/eFondosInversion.do?id=0812_Diciembre-2008)> (9/9/2009).

**Tabla 1. Instituciones de Inversión Colectiva Socialmente Responsables registradas en la CNMV. Evolución del volumen de patrimonio (período 2000-2009)**

IIC Socialmente Responsables registradas en la CNMV, domiciliadas y gestionadas en España <sup>1</sup>											
Denominación de la IIC	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Año 2008	Año 2009	
	miles de euros	miles de euros	miles de euros	miles de euros	miles de euros	miles de euros					
Ahorro Corporación Responsable 30, FI	-	-	-	-	-	-	6.391	4.353	4.802	5.335	
Bancaja Cooperación Ética y Solidaria, SICAV, S.A.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5.471	
BBK Solidaria, FI	-	-	-	-	-	3.408	5.125	7.036	4.115	5.298	
BBVA Bolsa Desarrollo Sostenible, FI	-	-	-	-	76.227	69.399	52.001	29.886	12.539	13.805	
BNP Paribas Fondo Solidaridad, FI	7.979	7.935	7.155	6.051	5.876	5.581	4.809	8.620	6.898	7.295	
Compromiso Fondo Ético, FI	-	-	-	-	-	-	8.421	12.642	8.490	8.301	
ES Ético y Solidario, FI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.571	
Foncaixa Cooperación Socialmente Responsable Europa, FI	-	-	-	-	-	-	-	-	4.363	4.393	
Foncaixa Privada Fondo Activo Ético, FI	10.121	9.441	9.359	8.761	10.078	14.978	15.925	16.095	8.879	5.868	
Fondo Solidario Pro Unicef, FI	19.059	12.137	8.034	6.116	4.915	4.098	3.947	4.468	2.611	2.427	
Fonengin ISR, FI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10.271	
Fonpenedès Ético i Solidari, FI	-	-	-	-	-	-	-	-	306	710	
Santander Solidario Dividendo Europa, FI	18.355	13.146	8.681	7.499	5.995	21.555	63.182	55.116	15.301	13.024	
Santander Responsabilidad Conservador, FI	-	-	-	-	-	-	-	35.893	15.720	30.343	
Urquijo Cooperación, SICAV, S.A.	-	-	12.452	21.281	14.124	18.347	16.657	14.658	8.885	11.224	
Urquijo Inversión Ética y Solidaria, FI	-	-	-	467	10.184	15.235	83.665	25.238	4.311	8.171	
Patrimonio de fondos desaparecidos el año en curso	50.207	44.901	33.327	795.732	880.958	878.993	864.977	723.663	631.909	-	
<b>Total Patrimonio de las IIC socialmente responsables domiciliadas y gestionadas en España</b>	<b>105.721</b>	<b>87.560</b>	<b>79.008</b>	<b>845.907</b>	<b>1.008.357</b>	<b>1.031.594</b>	<b>1.125.100</b>	<b>937.668</b>	<b>729.129</b>	<b>134.507</b>	

1. Los datos correspondientes al patrimonio de las IIC al cierre de 2009, se han obtenido de los Informes de Cuarto trimestre de las IIC, publicados en la web de la CNMV. <http://www.cnmv.es/Portal/consultas/BusquedaPorEntidad.aspx?lang=es>

A continuación presentamos el volumen de patrimonio, a 31 de diciembre de 2009, de las IIC Socialmente Responsables registradas en la CNMV no domiciliadas ni gestionadas en España:

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	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Año 2008	Año 2009	
	miles de euros										
Amundi Actions Euro ISR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	185.930	
Amundi Actions Europe ISR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	117.770	
Amundi Actions USA ISR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	429.090	
Amundi AFD Avenir Duraables	-	-	-	-	-	-	-	-	-	48.690	
Amundi Credit Euro ISR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	143.750	
Amundi DANONE - Communities Monetaire Responsable S3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	48.543	
Amundi Funds Aqua Global	-	-	-	-	-	-	-	45.980	29.580	30.920	
Amundi Funds Clean Planet	-	-	-	-	-	-	-	-	25.500	29.060	
Amundi Funds Euro SRI	-	-	-	-	-	-	-	28.310	10.480	15.570	
Amundi HYMNOS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	23.220	
Amundi Indexed France Plus -I	-	-	-	-	-	-	-	-	-	182.710	
Amundi Teso ISR - I	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6.228.500	
Aviva Investors - Sustainable Future Global Equity Fund	-	-	-	-	-	-	-	-	-	85.174	104.190
Aviva Investors - Sustainable Future Pan European Equity Fund	-	-	-	14.274	10.425	37.400	68.273	94.396	64.986	92.170	
Axa World Fund Framlington Global Environment A EUR	-	-	-	-	-	-	-	35.740	15.220	22.250	
Axa World Fund Framlington Human Capital	-	-	-	-	-	-	-	20.957	25.970	51.510	
Axa World Fund Responsible Development Bonds	-	-	4.680	18.810	19.488	16.850	18.140	15.800	9.620	12.500	
Crédit Suisse Equity Fund (Lux) Future Energy Aberdeen	66.410	128.370	76.860	56.640	44.910	45.340	43.710	193.470	93.190	132.940	
Crédit Suisse Fund (Lux) Global Responsible Equity	-	-	-	-	-	-	-	-	-	73.670	

(Continúa)

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	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Año 2008	Año 2009
	miles de euros									
Dexia Bonds Sustainable Euro Government	-	-	-	-	-	-	303.890	343.490	265.050	83.630
Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets	-	-	-	-	-	-	-	-	-	25.200
Dexia Equities L Sustainable EMU	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28.140
Dexia Equities L Sustainable Green Planet	-	-	-	-	-	-	-	10.470	11.580	17.540
Dexia Equities L Sustainable World	-	-	25.485	42.464	50.281	71.700	78.030	84.330	64.110	104.560
Dexia Money Market Euro Sustainable	-	-	-	-	-	-	-	-	407.130	701.180
Dexia Sustainable Euro Bonds	-	-	-	-	-	-	261.810	258.440	214.400	271.840
Dexia Sustainable Euro Corporate Bonds	-	-	-	-	-	-	121.310	107.820	306.860	475.890
Dexia Sustainable Euro Short Term Bonds	-	-	-	-	-	-	200.700	205.260	216.930	106.740
Dexia Sustainable Europe	-	-	-	-	-	-	245.250	259.470	74.430	260.950
Dexia Sustainable European Balanced High	-	-	-	-	-	-	86.960	79.020	46.850	51.960
Dexia Sustainable European Balanced Low	-	-	-	-	-	-	169.090	212.900	161.140	106.130
Dexia Sustainable European Balanced Medium	-	-	-	-	-	-	429.420	437.200	284.940	268.790
Dexia Sustainable World	-	-	-	-	-	-	-	106.340	38.280	43.810
Dexia Sustainable World Bonds	-	-	-	-	-	-	27.580	28.200	19.120	16.050
DWS Invest Climate Change	-	-	-	-	-	-	-	156.300	55.500	63.300
DWS Invest New Resources	-	-	-	-	-	-	-	-	229.900	302.300
DWS Invest Responsibility	-	-	-	-	16.750	21.200	12.200	61.100	33.900	47.600
Euro Capital Durable	-	-	-	-	-	-	-	-	-	195.180

(Continúa)

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	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Año 2008	Año 2009	
	miles de euros										
European Responsible Consumer Fund	-	-	-	-	50.932	56.000	32.935	30.865	22.326	24.319	
Fortis L Fund Bond SRI Euro - Classic	-	-	-	-	-	-	-	77.750	56.460	36.000	
Fortis L Fund Equity SRI Europe - Classic	-	-	-	11.400	11.500	15.670	56.920	107.460	81.090	34.340	
Fortis L Fund Equity SRI World - Classic	-	-	-	-	-	-	-	-	19.790	28.090	
Fortis L Fund Green Future - Classic	-	-	-	-	-	-	-	-	79.870	98.540	
Fortis L Fund Green Tigers - Classic	-	-	-	-	-	-	-	-	6.570	18.530	
Fortis L Fund Strategy Balanced SRI Europe - Classic	-	-	-	-	195.200	172.490	143.370	126.450	79.650	78.130	
Fortis L Fund Strategy Growth SRI Europe - Classic	-	-	-	-	44.900	46.940	45.520	38.980	21.060	22.940	
Fortis L Fund Strategy Stability SRI Europe - Classic	-	-	-	-	123.300	109.010	101.370	89.280	65.580	65.200	
Groupama Credit Euro ISR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	80.450	
ING (L) Invest Sustainable Growth	-	-	27.240	30.570	30.420	32.670	35.660	187.930	47.730	54.780	
ING (L) Renta Fund Sustainable Fixed Income	-	-	-	-	-	-	-	254.670	16.150	13.570	
Parvest Environmental Opportunities	-	-	-	-	-	-	-	-	-	202.910	
Parvest Euro Corporate Bond Sustainable Development	-	-	-	-	-	-	-	-	-	96.180	
Parvest Europe Sustainable Development	-	-	-	-	-	-	-	-	-	85.330	
Parvest Global Environment	-	-	-	-	-	-	-	-	-	35.060	
Pictet Funds - European Sustainable Equities	-	-	37.100	26.600	40.200	61.400	165.000	160.000	56.400	95.300	
Pioneer Funds - Global Ecology	-	-	-	-	-	-	210.940	1.422.700	753.000	986.900	

(Continúa)

IIC Socialmente Responsables registradas en la CNMV, no domiciliadas ni gestionadas en España <sup>2</sup>											
Denominación de la IIC	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Año 2008	Año 2009	
	miles de euros	miles de euros	miles de euros	miles de euros	miles de euros						
Pioneer Funds – Global Sustainable Equity	-	-	14.070	16.400	13.400	283.900	264.800	203.500	83.500	93.800	
UBS Global Innovators	-	-	-	-	-	-	219.240	1.014.470	337.868	439.010	
UBS Sustainable European Equities	-	-	-	-	-	-	6.800	18.130	9.677	9.030	
Patrimonio de fondos desaparecidos el año en curso			46.190	45.540	41.740	67.700	354.346	183.590	97.020		
<b>Total Patrimonio de las IIC socialmente responsables no domiciliadas ni gestionadas en España<sup>3</sup></b>	<b>66.410</b>	<b>128.370</b>	<b>321.625</b>	<b>262.698</b>	<b>693.446</b>	<b>1.038.270</b>	<b>3.703.264</b>	<b>6.700.768</b>	<b>4.623.581</b>	<b>13.742.182</b>	

2. Para poder clasificar adecuadamente las IIC Socialmente Responsables en España, en este Observatorio ofrecemos dos tablas con cálculos separados. En la primera tabla se contabilizan las IIC Socialmente Responsables gestionadas y domiciliadas en España; en la segunda, las IIC Socialmente Responsables no domiciliadas ni gestionadas en España, pero sí comercializadas en nuestro país.

3. El patrimonio de estas IIC Socialmente Responsables gestionadas y domiciliadas fuera de España nos informa del capital invertido en todos los países donde se comercializan, y no sólo en España. Por esa razón, no podemos agregar los datos a los de las IIC Socialmente Responsables gestionadas y domiciliadas en España.

Fuente: elaboración propia.

La tabla que sigue recoge el patrimonio de las IIC en monedas diferentes al euro:

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Axa World Fund Framlington Global Technology	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8.270 miles de \$
Dexia Sustainable North America	-	-	-	-	-	-	98.460 miles de \$	126.140 miles de \$	92.460 miles de \$	191.550 miles de \$
Dexia Sustainable Pacific	-	-	-	-	-	-	12.522,89 millones de yenes	18.046,51 millones de yenes	6.924,90 millones de yenes	7.865,93 millones de yenes
JP Morgan Funds - Global Socially Responsible Fund	-	-	-	-	31.118 miles de \$	38.000 miles de \$	43.100 miles de \$	52.000 miles de \$	65.100 miles de \$	92.900 miles de \$
UBS Eco Performance	340.140 miles de CHF	429.570 miles de CHF	313.820 miles de CHF	250.980 miles de CHF	249.536 miles de CHF	255.250 miles de CHF	240.570 miles de CHF	234.970 miles de CHF	119.038 miles de CHF	138.750 miles de CHF

**Tabla 2. Instituciones de Inversión Colectiva Socialmente Responsables registradas en la CNMV. Evolución del número de participantes (período 2000-2009)<sup>1</sup>**

IIC Socialmente Responsables registradas en la CNMV domiciliadas y gestionadas en España <sup>2</sup>											
Denominación de la IIC	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Año 2008	Año 2009	
Ahorro Corporación Responsable 30, FI	-	-	-	-	-	-	988	681	550	498	
Bancaja Cooperación Ética y Solidaria, SICAV, S.A.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	108	
BBK Solidaria, FI	-	-	-	-	-	334	424	522	386	386	
BBVA Bolsa Desarrollo Sostenible, FI	-	-	-	-	16.295	12.889	9.442	6.550	5.409	4.414	
BNP Paribas Fondo Solidaridad, FI	205	201	171	124	106	118	97	99	113	113	
Compromiso Fondo Ético, FI	-	-	-	-	-	-	136	158	130	125	
ES Ético y Solidario, FI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	21	
Foncaixa Cooperación Socialmente Responsable Europa, FI	-	-	-	-	-	-	-	-	940	870	
Foncaixa Privada Fondo Activo Ético, FI	331	298	268	261	237	214	193	176	98	109	
Fondo Solidario Pro Unicef, FI	1.995	1.401	1.048	802	656	525	460	449	331	286	
Fonengin ISR, FI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	638	
Fonperedés Ético i Solidari, FI	-	-	-	-	-	-	-	-	1	108	
Santander Solidario Dividendo Europa, FI	700	542	381	285	220	622	1.530	1.450	634	542	
Santander Responsabilidad Conservador, FI	-	-	-	-	-	-	-	201	120	232	
Urquijo Cooperación, SICAV, S.A.	-	-	126	140	126	129	1.182	104	156	153	
Urquijo Inversión Ética y Solidaria, FI	-	-	-	7	328	432	105	567	205	224	
Participes de fondos desaparecidos el año en curso	2.712	3.114	2.929	29.045	31.612	30.990	30.907	28.007	24.634		
<b>Total participantes de las IIC socialmente responsables domiciliadas y gestionadas en España</b>	<b>5.943</b>	<b>5.556</b>	<b>4.923</b>	<b>30.664</b>	<b>49.580</b>	<b>46.253</b>	<b>45.464</b>	<b>38.964</b>	<b>33.707</b>	<b>8.827</b>	

1. Los datos correspondientes a los participantes de las IIC al cierre de 2009, se han obtenido de los Informes de Cuarto trimestre de las IIC, publicados en la web de la CNMV. <http://www.cnmv.es/Portal/Consultas/BusquedaPorEntidad.aspx?lang=es>  
Fuente: elaboración propia.

**Tabla 3. Rentabilidad de los fondos por tipo de fondo (Rentabilidades trimestrales ponderadas por tipo de fondo).**

Tipo de fondo	1 año	3 años	5 años	10 años	15 años	19 años
Monetarios	0,34	1,62	1,5	1,99	2,74	4,11
Renta fija euro corto plazo	0,43	1,14	1,56	2,05	3,02	4,15
Renta fija euro largo plazo	2,23	2,69	1,61	2,70	3,69	4,65
Renta fija mixta euro	2,54	-0,62	1,39	1,32	3,52	4,49
Renta variable mixta euro	2,97	-6,82	0,17	-0,80	4,01	4,30
Renta variable nacional euro	-2,13	-13,00	0,45		7,31	6,71
Renta fija internacional	5,01	2,07	1,36	1,80	3,54	4,77
Renta fija mixta internacional	3,21	-1,83	0,20	0,14	2,80	3,85
Renta variable mixta internacional	10,74	-4,30	0,13	-1,92	3,38	3,92
Renta variable euro resto	14,15	-12,60	-0,41	-3,95	5,33	5,04
Renta variable internacional Europa	12,90	-13,70	-2,18	-4,65	3,74	3,67
Renta variable internacional EEUU	20,83	-9,06	-2,86	-6,97	-1,77	-2,35
Renta variable internacional Japón	6,18	-14,90	-4,82	-9,34	-4,10	-3,52
Renta variable internacional emergentes	35,67	-3,04	10,10	5,85	8,11	6,96
Renta variable internacional resto	22,97	-8,85	0,06	-7,05	1,99	2,79
Globales	4,05	-1,82	0,83	-1,75	3,42	4,07
Garantizados de rendimiento fijo	1,20	2,80	2,00	2,84		
Garantizados de rendimiento variable	0,10	-1,18	1,48	1,71		
De garantía parcial	0,09					
<b>Totales fondos</b>	<b>1,78</b>	<b>-0,83</b>	<b>1,46</b>	<b>0,71</b>	<b>2,76</b>	<b>3,85</b>

Fuente: INVERCO. Datos de Instituciones de Inversión Colectiva. 31 de diciembre de 2009. INVERCO. Estadísticas. Fondos de inversión. Diciembre de 2009. Transferencia de datos.

Si se atiende a la tabla 4 que sigue a continuación, se observará que la rentabilidad de la totalidad de los fondos de inversión mobiliarios con políticas de ISR ha sido positiva durante el 2009. De hecho, son varios los fondos ISR que superan las rentabilidades medias. En particular, destaca la rentabilidad del 29,37% del BBVA Bolsa Desarrollo Sostenible, FI, así como la del Foncaixa Cooperación Socialmente Responsable Europa, FI, con un 26,0%, y la del Santander Solidario Dividendo Europa con un 22,19%. También vale la pena subrayar las rentabilidades del Urquijo Inversión Ética y Solidaria con un 19,96%, la del Fonpenedés Étici Solidari con un 16,95% o la del Foncaixa Privada Fondo Activo Ético, FI, con un 13,09%.

Estos resultados vienen a corroborar las numerosas investigaciones que confirman que los fondos ISR son tan rentables o incluso más que sus homólogos no Socialmente Responsables. Entre otras cosas, porque no hay una gestión diferenciada: compran y venden acciones con la lógica intención de que se revaloricen y así ofrecer una ganancia a sus partícipes. La diferencia radica en la selección de la cartera de inversión, conforme a criterios no solo de rentabilidad financiera, sino también de carácter social y medioambiental. La rentabilidad potencial es un motor en su gestión, pero no el único, y eso los hace distintos.

**Tabla 4. Rentabilidad de las IIC ISR registradas y gestionadas en España (31 de diciembre de 2009)**

Denominación de la IIC	Rentabilidad neta acumulada anual (31/12/2009)
Ahorro Corporación Responsable 30, FI	2,63%
Bancaja Cooperación Ética y Solidaria, SICAV, S.A.	2,40%
BBK Solidaria, FI	8,46%
BBVA Bolsa Desarrollo Sostenible, FI	29,37%
BNP Paribas Fondo Solidaridad, FI	0,06 %
Compromiso Fondo Ético, FI	2,74%
ES Ético y Solidario, FI	0,15%
Foncaixa Cooperación Socialmente Responsable Europa, FI	26,08%
Foncaixa Privada Fondo Activo Ético, FI	13,09%
Fondo Solidario Pro Unicef, FI	6,93%
Fonengin ISR, FI	1,58%
Fonpenedès Ètic i Solidari, FI	16,95%
Santander Solidario Dividendo Europa, FI	22,19%
Santander Responsabilidad Conservador, FI	6,13%
Urquijo Cooperación, SICAV	3,53%
Urquijo Inversión Ética y Solidaria, FI	19,96%

Fuente: Los datos sobre rentabilidad se han recogido de los informes del cuarto trimestre 2009 de las correspondientes gestoras.

### 1.1.5 Otros productos de inversión

En los últimos años han aparecido en nuestro país otros productos de inversión que pueden vincularse a la inversión ISR. Entre estos productos encontramos los fondos de inversión de microfinanzas y algunas ETF (Exchange-Traded Fund) socialmente responsables.

Los fondos de inversión de microfinanzas tienen como objetivo fomentar la inversión en proyectos empresariales en países en desarrollo. En los últimos años, estos fondos de inversión han adquirido un gran desarrollo en todo el mundo. Paralelamente, algunos bancos y cajas de ahorros han creado sus fundaciones o bancos sociales para canalizar los microcréditos, que no vamos a analizar aquí.

Cada uno de los fondos de microfinanzas ha adquirido una forma diferenciada.

Entre estos fondos de inversión de microfinanzas encontramos el BBVA Codespa Microfinanzas, FIL, y el Gawa Microfinance Fund I

## BBVA Codespa Microfinanzas, FIL

7 <http://www.cnmv.es/Portal/Consultas/DatosEntidad.aspx>

BBVA CODESPA Microfinanzas<sup>7</sup> se constituyó con el objetivo de promover el desarrollo de la industria microfinanciera en América Latina. El fondo canaliza financiación para instituciones de microfinanzas (IMF). A nivel formal, fue registrado en la CNMV el 8 de noviembre de 2006 bajo la figura de Institución de Inversión Colectiva Libre. A 31 de diciembre de 2009 contaba con 27.573 miles de € de patrimonio y 21 partícipes.

El fondo tienen estas características:

1. Provisión de fondos en moneda local (en ocasiones sin cobertura del riesgo cambiario).
2. Posibilidad de atender a IMF no reguladas y/o de pequeño tamaño pero con buen desempeño.
3. Los inversores serán, mayoritariamente, de carácter privado, esto es, clientes particulares del BBVA de la división de banca privada o clientes institucionales con una motivación social alineada con los intereses de desarrollo del fondo.

El fondo surgió en el año 2006 a partir de la colaboración entre el BBVA y Fundación CODESPA en el ámbito de las microfinanzas. Ambas entidades ya colaboraban en una línea de investigación sobre este campo. La inversión mínima es de 50.000 €.

CODESPA es la encargada de la promoción del desempeño social en microfinanzas entre las Instituciones de Microfinanzas (IMF) prestatarias. Las IMF son entidades dedicadas a proveer a pequeños empresarios sin recursos económicos de servicios financieros básicos como préstamos (microcréditos), sistemas de ahorro, seguros y otros servicios, con la finalidad de apoyarlos económicamente en actividades productivas, de consumo, educativas y vivienda, entre otras. El fondo de inversión invierte en estas IMF.

Institución	Patrimonio 31/12/2009 (miles de euros)	Partícipes 31/12/2009
Ahorro Corporación Responsable 30, FI	27.753	21

Fuente:<http://www.cumv.es/Portal/verDoc.axd>

### **Gawa Microfinance Fund I**

8 [http://www.bbvafondos.com/BBVAGESTION/doc/ES0139761003\\_ME2009123101.pdf](http://www.bbvafondos.com/BBVAGESTION/doc/ES0139761003_ME2009123101.pdf) (7/10/2010)

Gawa Microfinance Fund I es una sociedad de inversión de capital riesgo que invierte en microfinanzas. Fue creado por el Banco Ambers&Co, en colaboración con la firma estadounidense Treetops Capital, en junio 2009. Es un producto comercializado en diferentes países que se gestiona en España. Se trata de un producto de inversión que ofrece a los inversores la generación de atractivos retornos financieros, participando en un instrumento de fomento de la actividad económica en países en desarrollo.

El fondo invierte en instrumentos de deuda (el 70%) y capital en las denominadas Instituciones de Microfinanzas y su objetivo de retorno es de un 9% neto. La cifra de inversión mínima para acceder a este producto es de 500.000 euros y los potenciales inversores son institucionales (gestores de activos o fondos de inversión y de pensiones); grandes patrimonios, y agencias estatales de desarrollo.

Como fondo de rentabilidad, Gawa no reinvertirá sus rendimientos, empezando a recuperar la inversión a partir del segundo año.

Ambers&Co Capital y Treetops cuentan con la colaboración de un Consejo Asesor compuesto por profesionales de reconocimiento internacional, que ayudaran a seleccionar países con gobiernos que apoyen el sector y entornos regulatorios favorables para la inversión extranjera.

Como hemos dicho, también han emergido otros productos financieros, como las ETF (Exchange-Traded Funds), algunos de ellos con criterios ESG. Las ETF o fondos cotizados son fondos de inversión que tienen la característica de cotizar en bolsa, de forma igual que una acción. De forma que pueden comprarse y venderse a lo largo de la sesión al precio de cada momento, sin esperar que se cierre el mercado para conocer el valor liquidativo al que se hace la suscripción o reembolso del mismo. Entre estas ETF con criterios ISR encontramos:

### **BBVA FTSE4Good IBEX**

BBVA FTSE4GoodIBEX<sup>8</sup> es una ETF que invierte en empresas socialmente responsables del índice ISR FTSE4Good Ibex. El índice le permite identificar e invertir en compañías que cumplen con los criterios de FTSE4Good. De esta forma, la ETF replica el comportamiento del índice FTSE4Good. Se trata por lo tanto, de un fondo de inversión cotizado de

renta variable nacional que tiene como objetivo reproducir la evolución del índice bursátil FTSE4Good Ibex. La cartera del Fondo estará por lo tanto invertida en acciones que forman el FTSE4Good Ibex, en instrumentos derivados sobre el índice e incluso la inversión en otras IIC referenciadas a dicho índice. La ETF se comercializa especialmente para inversores individuales, pero también para inversores institucionales, como los fondos de pensiones de empleo que buscan invertir en empresas socialmente responsables. La gestora es BBVA ASSET MANAGEMENT SA SGIIC, y el patrimonio del fondo a 31 de diciembre de 2009 era de 1.131,9 miles de euros y contaba con 82 partícipes.<sup>9</sup>

<sup>9</sup> <http://www.bbvafondos.com/BBVAGESTION/BBVAGestion/servlet/tlwg2.consultas>.

<sup>10</sup> Eurosif, Socially Responsible Investment among European Institutional Investors, 2003 Report, París, octubre de 2003.

Institución	Patrimonio 31/12/2009 (miles de euros)	Partícipes 31/12/2009
BBVA FTSE4Good	1.131,9	82

Fuente: [http://www.bbvafondos.com/BBVAGESTION/doc/ES0139761003\\_ME2009123101.pdf](http://www.bbvafondos.com/BBVAGESTION/doc/ES0139761003_ME2009123101.pdf)

## 1.2 El mercado institucional: fondos de pensiones

Siguiendo la línea iniciada hace dos años en este Observatorio, además de facilitar los datos del mercado *retail*, ofrecemos la información sobre la evolución del mercado institucional ISR en España. De esta forma, ofrecemos un análisis de la evolución de los planes y fondos de pensiones de empleo e individuales con criterios ISR y analizaremos sus principales datos y características.

En la actualidad, la inversión ISR entre los inversores institucionales constituye en España y en todo el mundo, uno de los principales motores de la sostenibilidad en el mercado financiero.<sup>10</sup> Entre estos inversores institucionales encontramos, sobre todo, los planes y fondos de pensiones de empleo, los fondos de pensiones públicos, los planes y fondos de pensiones de los trabajadores de las administraciones públicas y de las universidades, los *endowments* de las universidades, las inversiones privadas de las instituciones religiosas, de las fundaciones y de las grandes organizaciones no gubernamentales. Todos estos instrumentos de inversión institucionales, especialmente los planes y fondos de pensiones, por sus características estructurales, pueden ser uno de los marcos más favorables para integrar los criterios sociales, medioambientales y de gobierno corporativo en la selección de la cartera.

En general, el origen de esta decisión la toman los miembros de las comisiones de control de los fondos de pensiones de empleo o los responsables de los fondos de pensiones públicos (gobiernos y parlamentos), que aplican sus valores sociales y medioambientales a sus criterios de inversión. En el contexto financiero, lo que destaca entre los inversores institucionales, especialmente en los fondos de pensiones de empleo, es la capacidad de las comisiones de control o responsables de los fondos, para influir en los gestores de inversión e incentivarlos a adoptar criterios de inversión responsable.

En muchas ocasiones, las comisiones de control suelen iniciar su ISR pidiendo a sus gestores que excluyan de la cartera aquellas empresas que incurren en uno o dos criterios de exclusión básicos. Pero poco a poco, los inversores institucionales han ido avanzando a través de otras estrategias muchas más complejas, como por ejemplo, la preselección positiva, el ejercicio del voto en las asambleas de accionistas o la relación de diálogo o implicación con las empresas participadas en la cartera. Estas tres estrategias la preselección de la cartera, el diálogo o implicación con las empresas y el ejercicio del derecho al voto en las juntas generales de accionistas definen las tres líneas de actuación de la mayoría de los inversores institucionales ISR, especialmente los fondos y planes de pensiones de empleo.

En la actualidad, las comisiones de control de los planes y fondos de pensiones están vinculando su ISR a la firma y la aplicación de los Principios para la Inversión Responsable de Naciones Unidas. Las tres estrategias están incluidas en los Principios de Inversión Socialmente Responsable de Naciones Unidas.

En España desde hace unos años, los inversores instituciones, especialmente los fondos y planes de pensiones de empleo han adoptado una actitud activa como inversores socialmente responsables. Se trata de los principales fondos y planes de pensiones de empleo en cuanto a patrimonio y partícipes. Su actitud es cada vez más activa en las tres líneas de actuación, la preselección de la cartera, la integración de criterios sociales, medioambientales y de buen gobierno corporativo, y en cuanto a propietarios de valores de empresas.

### **Caso 1. Principios para la inversión Responsable de Naciones Unidas**

Estos son los 6 principios básicos a los cuáles se comprometen como signatarios:

1. Incorporaremos las cuestiones ASG en los procesos de análisis y adopción de decisiones en materia de inversiones.

- Abordar las cuestiones ASG en las declaraciones de política de inversiones.
- Apoyar la elaboración de instrumentos, parámetros de medición y análisis relacionados con las cuestiones ASG.
- Evaluar en qué medida los gestores internos de carteras de inversión son capaces de incorporar las cuestiones ASG.

*(Continúa)*

- Evaluar en qué medida los gestores externos de carteras de inversión son capaces de incorporar las cuestiones ASG.
- Pedir a los proveedores de servicios de inversión (tales como los analistas financieros, los consultores, los agentes de bolsa, las empresas de investigación y las agencias de clasificación de valores) que integren los factores ASG en las investigaciones y análisis en curso.
- Alentar la investigación universitaria y de otro tipo sobre este tema.
- Promover la capacitación en las cuestiones de ASG de los profesionales de la inversión.

2. Seremos propietarios de bienes activos e incorporaremos las cuestiones ASG a nuestras prácticas y políticas.

- Elaborar y hacer pública una política de identificación activa en consonancia con los Principios.
- Ejercer los derechos de voto o vigilar el cumplimiento de las políticas de votación (si se delegan los derechos de voto).
- Establecer una capacidad de compromiso (directamente o por delegación).
- Participar en la elaboración de políticas, reglamentos y fijación de normas (por ejemplo, promoviendo y protegiendo los derechos de los accionistas).
- Registrar las resoluciones de los accionistas con arreglo a consideraciones ASG a largo plazo
- Comprometerse con las empresas sobre cuestiones ASG.
- Tomar parte en iniciativas de participación concertadas.
- Pedir a los gestores de carteras de inversión que asuman compromisos relacionados con ASG y rindan cuentas.

3. Pediremos a las entidades en que invertamos que publiquen las informaciones apropiadas sobre las cuestiones ASG.

- Pedir la publicación de informes normalizados sobre cuestiones ASG (utilizando instrumentos tales como la Iniciativa de presentación de informes a nivel mundial).
- Pedir que las cuestiones ASG se integren en los informes financieros anuales.
- Pedir a las empresas información relativa a la adopción de las reglas, normas, códigos de conducta o iniciativas internacionales pertinentes o su adhesión a las mismas (tal como el Pacto Mundial de las Naciones Unidas).
- Apoyar las iniciativas y resoluciones de los accionistas que promuevan la difusión de las cuestiones ASG.

4. Promoveremos la aceptación y aplicación de los Principios en la comunidad global de la inversión.

- Incluir requisitos relacionados con los Principios en las peticiones de propuestas (PDP).
- Adaptar los mandatos de las inversiones, los procedimientos de vigilancia, los indicadores de rendimiento y las estructuras de incentivación en consecuencia (por ejemplo, velar porque los procesos de gestión de las inversiones tengan en cuenta, si procede, horizontes a largo plazo).
- Comunicar las previsiones de ASG a los proveedores de servicios de inversión.
- Revisar las relaciones con IOAs proveedores de servicios que no cumplen las previsiones ASG.
- Apoyar la elaboración de instrumentos para establecer parámetros de referencia sobre la integración ASG.
- Apoyar cuestiones de reglamentación o de políticas que permitan la aplicación de los Principios.

*(Continúa)*

## 5. Colaboraremos para mejorar nuestra eficacia en la aplicación de los Principios.

- Apoyar/participar en redes y plataformas de información para compartir instrumentos, mancomunar recursos y hacer usos de los informes de los inversores como fuente de conocimientos.
- Abordar colectivamente cuestiones incipientes pertinentes.
- Elaborar o apoyar iniciativas adecuadas de colaboración.

## 6. Informaremos sobre nuestras actividades y progresos en la aplicación de los Principios.

- Indicar cómo las cuestiones ASG se integran en las prácticas de inversión.
- Indicar las actividades de identificación (votaciones, compromisos y/o diálogo de políticas).
- Indicar lo que se pretende de los proveedores de servicios en relación con los Principios.
- Comunicar con los beneficiarios sobre cuestiones ASG y los Principios.
- Informar sobre los progresos y/o logros relativos a los Principios utilizando un enfoque de “Cumplir o explicar”.<sup>1</sup>
- Esforzarse en determinar los efectos de los Principios.
- Utilizar los informes para fomentar la concienciación entre un grupo más amplio de interesados directos.
- Cumplir o explicar requiere que los signatarios informen de cómo aplican los Principios, o proporcionen una explicación cuando no cumplen con ellos.

Fuente: <http://www.unpri.org/principles/spanish.php> (14\_9\_2010).

En el estudio que presentamos mostramos la capacidad y el patrimonio que invierten hoy los fondos y planes de pensiones de empleo con criterios ISR. Su influencia supera ampliamente al mercado retail. Todo ello permite afirmar que el mercado institucional es el principal impulsor de la ISR en nuestro país, especialmente los fondos y planes de pensiones de empleo. Y que un estudio de la ISR en España, debe tener en cuenta básicamente la inversión institucional.

Esta es una buena noticia, pues al fin, se ha encontrado una palanca para avanzar, en unos momentos en que el mercado retail ha menguado y no actúa como impulsor de la ISR. Los fondos de pensiones de empleo han tomado la iniciativa, han impulsado la creación de SpainSIF y actúan en el marco nacional, e internacional, sobretodo vinculados a los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas. Este es un elemento fundamental para consolidar la ISR en España.

### **1.2.1 Los Principios para la Inversión Responsable de Naciones Unidas**

Los Principios para la Inversión Responsable de Naciones Unidas (UNPRI) fueron impulsados por el Secretario General de Naciones Unidas en el año 2005, vinculados al impulso del Pacto Mundial.

Los UNPRI fueron elaborados por un grupo internacional de inversores institucionales teniendo en cuenta la creciente importancia de las cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza empresarial para las prácticas de inversión. El proceso fue convocado por el Secretario General de las

Naciones Unidas para que se diseñase un instrumento de adhesión voluntaria para guiar a los inversores institucionales en la responsabilidad social y medioambiental. En el proceso participaron 20 inversores institucionales de 12 países, entre ellos fondos de pensiones y instituciones sociales. El grupo fue apoyado por un grupo multi-stakeholder de 70 expertos, entre ellos gestores y analistas financieros, gobiernos, ONGs, Naciones Unidas. Trabajaron conjuntamente entre abril 2005 y enero 2006 para elaborar unos principios básicos que guiaran la actuación de los inversores institucionales socialmente responsables.

Los UNPRI fueron presentados públicamente en 2006 en Nueva York, invitando a la comunidad de inversores a unirse a la propuesta voluntariamente. En septiembre de 2010 los UNPRI cuentan con 800 signatarios. Un dato importante si tenemos en cuenta que sólo tienen 4 años de vida. Estos se clasifican en: propietarios de valores (fondos de pensiones y seguros), gestores de inversión (mercado institucional y retail) y servicios profesionales (servicios de análisis para inversores y gestores).

Como signatarios de los UNPRI, los inversores institucionales se comprometen públicamente a adoptarlos y a aplicarlos, cuando estén en consonancia con sus responsabilidades fiduciarias. Se comprometen también a evaluar la eficacia y a mejorar el contenido de los Principios a lo largo del tiempo; estando convencidos de que ello mejorará su capacidad para cumplir los compromisos adquiridos con los beneficiarios. También con que sus actividades de inversión estén más en consonancia con los intereses más amplios de la sociedad.

Los inversores institucionales signatarios de los PRI consideran que tienen el deber de actuar en el mejor interés a largo plazo de sus beneficiarios. En esta función fiduciaria, el principal objetivo es la inclusión de criterios medioambientales, sociales, y de gobernanza empresarial (ESG) que pueden afectar al rendimiento de las carteras de inversión (en diferentes grados según las empresas, sectores, regiones, clases de activos y el momento). A través de los UNPRI, los inversores reconocen que deben actuar en consonancia con los objetivos más amplios de la sociedad: el desarrollo sostenible y la justicia social.

Se trata pues de una adhesión voluntaria a 6 principios y su aplicación. Los signatarios se comprometen a enviar un informe anual de progreso de la implementación de los UNPRI. Pero no existe sanción en el caso que los principios no sean cumplidos. El informe de progreso tiene como objetivos:

1. Ser una herramienta de aprendizaje para los signatarios que pueden monitorizar su progreso en la implementación de los principios.
2. Permite al Secretariado de los UNPRI identificar las buenas prácticas y la implementación de ideas para difundirlas y promoverlas.
3. Sirve como instrumento de rendición de cuentas para los signatarios y los UNPRI.
4. Provee a los signatarios de un marco de información que pueden presentar a los beneficiarios, clientes, y al públicos en general, para mostrar sus inversiones socialmente responsable.

En España, los UNPRI han tenido un impacto importante y se han convertido en una de las vías de implementación de la inversión socialmente responsable por parte de los fondos y planes de pensiones de empleo. En septiembre de 2010 han firmado los Principios para la Inversión Responsable diferentes instituciones españolas: 6 fondos de pensiones, 5 gestoras de inversión de fondos de pensiones y 2 empresas de servicios profesional de inversión que se comprometen a adoptar los principios de ISR. Se prevé que en los próximos meses, los signatarios aumenten. Como ocurría en el año anterior, otras comisiones de control de planes y fondos de empleo en España están trabajando seriamente con los gestores de los fondos para avanzar en este sentido.

**Tabla 5. Signatarios de los UNPRI (4/9/2010)**

Fondos de pensiones	Instituciones de inversión
BBVA Fondo de Empleo	Arcano Group
Fondo de Pensiones Cajasol Empleados	Caser Pensiones Entidad Gestora de Pensiones, S.A.
Futurcaval, F.P.	Gestión de Previsión y Pensiones E.G.F.P. (BBVA)
Midat Cyclops FP	Mercapital
Pensions Caixa 30 FP	VidaCaixa
Plan de Pensiones Iberdrola	<b>Servicios profesionales de inversión</b>
	Novaster
	Oquendo Capital

Fuente: <http://www.unpri.org/signatories/> (4/9/2010)

## 1.2.2 Planes y Fondos de pensiones de empleo: estrategias de inversión

### 1.2.2.1 Política de inversión ISR

La aplicación de la ISR en los fondos institucionales, y especialmente en los fondos y planes de pensiones de pensiones de empleo se aplica a través de una política de inversión ISR que se integra en la política de inversión del fondo. Es la comisión de control de un fondo o la junta de partícipes la que puede tomar la decisión de integrar esa política ISR de forma voluntaria, a partir de valores y criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo. En la política ISR de los fondos, las comisiones de control definen los criterios concretos que se comprometen a cumplir. La definición de estos criterios determinará las necesidades de la gestión de la cartera que deberán llevar a cabo los gestores. Una vez que se ha tomado la decisión de integrar la ISR en la política de inversión del fondo, esta política debe concretarse.

La política de inversión ISR puede ser muy diversa. Normalmente, está formada por los diversos criterios que guían el mandato que se va a aplicar en la gestión de la cartera y la preselección de

los valores. Tradicionalmente se distingue entre criterios de selección negativos y criterios positivos. Los criterios negativos son los denominados “criterios de exclusión”, que se definen como aquellos factores que, en caso de que las empresas incurran en ellos, permiten excluir determinados valores de las carteras de inversión. Normalmente, se excluyen de la cartera aquellas empresas que incurren en prácticas sociales y medioambientales negativas. En general, las comisiones de control de fondos de pensiones de empleo suelen integrar los criterios de exclusión vinculados a cuestiones laborales, entre los que cobra especial relevancia la violación de los derechos humanos.

Respecto los criterios positivos existen diferentes estrategias o enfoques que se desarrollan en el mercado ISR. La estrategia *best-in-class*, busca incluir en la cartera de inversiones acciones de empresas con un comportamiento óptimo en temas sociales, medioambientales o de sostenibilidad, y se basa en la comparación de las empresas con el resto de las empresas de su sector. Este proceso de selección a partir de criterios de ISR se puede integrar posteriormente en los perfiles de rentabilidad y riesgo del comportamiento empresarial, de modo que se pueden equilibrar los criterios financieros y los no financieros. La inversión en fondos temáticos se basa en la compra de acciones cotizadas en sectores concretos, como las energías renovables, las emisiones de CO<sub>2</sub>, el sector del agua, los bosques sostenibles, las políticas de responsabilidad social, etc.

### 1.2.2.2 Estrategia de integración de la ISR

En el Observatorio anterior definíamos como la política de ISR de un fondo de pensiones de empleo se puede aplicar en la gestión de la cartera a través de diferentes procesos y estrategias. Básicamente, exponíamos como existen dos líneas de actuación: la integración de la ISR a través de una estrategia reducida y la estrategia de integración, entre las que caben muchos matices intermedios y que, por tanto, no se deben tomar de forma estricta. De hecho, a veces un fondo comienza con una estrategia reducida y luego cambia hacia una estrategia de integración.

a) La **estrategia reducida** es la estrategia aplicada por los primeros fondos de pensiones y fondos institucionales, pero es en la actualidad una estrategia minoritaria. Se basa en la aplicación de la preselección de la cartera sólo en un porcentaje de la cartera. En este caso se establecen una serie de criterios ISR muy concretos, que pueden ser negativos o positivos. En general, se pueden aplicar a la inversión directa –en la preselección de los valores– o a la inversión indirecta –a través de la compra de participaciones en fondos ISR o en proyectos de inversión responsables–.

En la actualidad, pero la mayoría de fondos de pensiones adoptan una estrategia amplia que se aplica a toda la cartera. Se trata de la estrategia de integración que es la planteada por los Principios para la Inversión Responsable de Naciones Unidas .

b) La **estrategia de integración** supone la vocación de la comisión de control de avanzar el mandato en la totalidad del patrimonio. Se trata de un proceso en evolución, que avanza lentamente a través de un plan de trabajo y una evolución de la política de inversión con un calendario de implementación. Para ello se elabora un plan estratégico en el que constan los criterios de preselección

que se irán aplicando paulatinamente a los diferentes tipos de inversión que componen la cartera. La integración debe aplicarse a toda la tipología de inversión: la renta variable, la renta fija, las inversiones alternativas o bien la compra de fondos de inversión terceros.

La estrategia de integración, muestra una visión amplia de la ISR, que además se refuerza con políticas de diálogo con las empresas participadas y con activismo accionarial. Este hecho permite conocer mejor el comportamiento de las empresas participadas y sus riesgos, y también mejorar el análisis financiero.

En España, la mayoría de los fondos de pensiones que han adoptado políticas ISR en los últimos tres años están siguiendo esta estrategia de integración. En algunos de los fondos esta estrategia se apoya a través de la firma de los PRI de Naciones Unidas, que comprometen a sus signatarios a ir avanzando en la integración de la ISR en la totalidad de la cartera.

### **1.2.2.3 Activismo accionarial**

En los últimos años, los fondos institucionales han adoptado nuevas estrategias a partir de las cuáles aplicar la ISR. Entre estas estrategias encontramos el activismo accionarial.

El activismo accionarial se puede subdividir en dos líneas de trabajo.

a) En primer lugar, encontramos el diálogo o la implicación con las empresas participadas en la cartera. Esta estrategia, que en inglés se conoce como *engagement*, la denominamos “diálogo con las empresas”. Los partícipes de estos fondos, como accionistas de las empresas participadas, establecen una relación directa con los equipos de alta dirección de las empresas participadas. A menudo esta relación la aplican los gestores de los fondos que tienen equipos especializados de diálogo, teniendo en cuenta las demandas de las comisiones de control de los fondos y planes de pensiones. Son marcos de relación continuada. En algunas ocasiones, las propias comisiones de control de los planes de empleo pueden establecer esta relación directa con las empresas en que se invierte en la cartera. Como accionistas, se considera que existe una relación de responsabilidad entre la inversión y la actuación empresarial, y se pretende influir en las políticas sociales y medioambientales de la empresa participada.

El activismo empresarial permite al fondo de pensiones implicarse en la gestión de las empresas y presionar a la dirección de las empresas participadas para que adopten políticas de responsabilidad social y cambien sus políticas poco responsables. Desde este punto de vista, el activismo accionarial encaja mejor con los objetivos fundamentales de los miembros de las comisiones de control, que suelen tener aspiraciones laborales y sociales.

b) En segundo lugar, encontramos el ejercicio de los derechos políticos como accionistas de las empresas participadas. De ello se deriva el ejercicio del voto en las juntas generales de accionistas. Se trata de una práctica muy habitual entre los fondos de pensiones ISR en Estados Unidos, que, además de votar, presentan resoluciones para proponer cambios en las políticas empresa-

riales. En España, esta estrategia es ya importante por parte de algunos fondos y planes de pensiones de empleo. Esta estrategia de los fondos institucionales ISR enlaza directamente con la promoción de marco de gobierno corporativo de la empresa, pues el ejercicio de los derechos políticos está garantizado en los códigos de gobierno corporativo y por la regulación empresarial en cada país. De esta forma, en los últimos años, los inversores responsables han pedido que los códigos y principios de gobierno corporativo garanticen el derecho al voto en las juntas de accionistas de los inversores minoritarios y permitan el voto fiduciario o delegado.

En la actualidad, se trata de una práctica muy extendida tanto en Estados Unidos y, cada vez más, en Europa. Las comisiones de control de los fondos de pensiones pueden ejercer directamente el voto en las juntas de accionistas, o bien delegando su voto a los gestores del fondo. Los fondos de pensiones ISR, asimismo, presentan propuestas y resoluciones en las juntas de accionistas de las grandes empresas. No obstante, este derecho político fundamental no está garantizado en todos los países, sino que depende de las normativas y las legislaciones sobre fondos de pensiones, por un lado, y sobre gobierno corporativo, por otro. A este respecto, la dificultad legal y formal más importante se presenta cuando un fondo de pensiones quiere ejercer los derechos políticos en otros países.

En España, la práctica del activismo accionarial, especialmente del ejercicio del derecho al voto en las juntas de accionistas, es una práctica cada vez más utilizada por los fondos de pensiones de empleo con criterios ISR. En los últimos cuatro años, alrededor de una decena de fondos de pensiones de empleo de nuestro país han empezado a votar en las juntas de accionistas de las empresas españolas del IBEX 35. Hasta ahora, las comisiones de control se han limitado a votar en las empresas españolas, debido a las dificultades de acceder al voto de las empresas extranjeras, incluso de las europeas. La mayoría de las comisiones de control suelen adoptar la estrategia del voto por correo; lo hacen directamente, sin delegar su voto a los gestores, porque en España la ley no delega el voto a los gestores, sino que lo mantienen las comisiones de control.

En la actualidad una de las limitaciones más importantes es el ejercicio de los derechos políticos sobre las inversiones en empresas extranjeras, pues la normativa de los códigos y regulaciones sobre gobierno corporativo es extraordinariamente diversa, incluso en el seno de la Unión Europea. Además, existe un coste adicional para las comisiones de control: el hecho de participar o votar en juntas que tienen lugar fuera de las fronteras nacionales. En los últimos años, Eurosif ha realizado un gran esfuerzo por unificar las regulaciones europeas, y, desde el punto de vista práctico, han aparecido distintas entidades especializadas en el ejercicio del voto delegado que, además, realizan investigaciones que invitan a los inversores institucionales a actuar como accionistas activos. Entre estas organizaciones destacan Governance Metrics Internacional (GMI) y Pensions & Investment Research Consultants (PIRC), en el Reino Unido, o Euresa.

### **1.2.3 Características de los planes y fondos de pensiones en España**

En España, los planes y fondos de pensiones ocupan un espacio importante en el sistema financiero y son el pilar básico del complemento privado al sistema público de pensiones. La creación

de los fondos de pensiones privados de empleo en nuestro país data de finales de la década de 1980. Desde el punto de vista legal, el primer Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones se aprobó en 1987.<sup>11</sup>

<sup>11</sup> Se trata de la Ley de Regulación de Planes y Fondos de Pensiones, Ley 8/1987, de 8 de junio.

En la actualidad, observamos como los fondos de pensiones con mayor volumen de patrimonio corresponden a los planes de pensiones de grandes empresas, como “la Caixa”, Telefónica, BBVA y ENDESA, o están vinculados a la Administración pública, como es el caso del Plan de Pensiones de la Administración General del Estado.

En España, los planes y fondos de pensiones se rigen actualmente por el Real Decreto Legislativo 1/2002. La aprobación de este nuevo marco normativo tiene que ver con la transformación del marco normativo europeo sobre planes y fondos de pensiones. El 23 de septiembre de 2003 se publicó la Directiva 2003/41 CE del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a las actividades y la supervisión de fondos de pensiones de empleo, en la que, tras un largo proceso de discusión y debate intraeuropeo, se definen las directrices que deben seguir los países miembros.

Los planes de pensiones establecen el derecho de las personas a cuyo favor se constituyen a percibir rentas o capitales por jubilación, supervivencia, viudedad, orfandad o invalidez. Se trata de planes o fondos constituidos voluntariamente por la entidad promotora, y sus prestaciones no son, en ningún caso, sustitutivas de las preceptivas en el régimen correspondiente de la Seguridad Social; en consecuencia, tienen carácter privado y son complementarias de aquellas.

Un **plan de pensiones** es una modalidad de ahorro que permite, pasado un tiempo, recuperar el valor de lo invertido, más los rendimientos que haya generado durante ese período. Generalmente, esos ahorros se invierten en un fondo con una serie de gratificaciones fiscales específicas. La ley establece que los planes deben integrarse en un fondo de pensiones, que puede incluir al mismo tiempo más de un plan.

Los **fondos de pensiones** son patrimonios creados exclusivamente con el propósito de dar cumplimiento a planes de pensiones. En consecuencia, los diferentes planes de pensiones integrados en un mismo fondo de pensiones responderán a una misma política de inversión. Los fondos de pensiones carecen de personalidad jurídica y son administrados necesariamente por una entidad gestora con el concurso de una entidad depositaria.

Según el Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre, en España existen tres modalidades de planes de pensiones: empleo, individuales y asociado.

[12 <http://www.dgsfp.mineco.es/profesionales/informacion-tecnica.asp>](http://www.dgsfp.mineco.es/profesionales/informacion-tecnica.asp) (16/6/2008).

En España, la creación y participación en los planes y fondos de pensiones de empleo es voluntaria. Por este motivo, sólo un 9% de los trabajadores cuenta con un plan de pensiones de empleo, que se mantiene sobre todo en las grandes empresas. Según los datos de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP), en 2007, sólo 1,7 millones de empleados tenían algún plan de pensiones de empleo.<sup>12</sup> Si comparamos los datos del capital invertido en los fondos de pensiones de empleo, clasificados como el segundo pilar en el marco de la Unión Europea (15), España ocupa el sexto lugar, por delante de países como Austria, Bélgica, Finlandia, Hungría, Irlanda, Italia y Portugal (EFRP, 2008: 33).

### 1.2.3.1 Datos sobre los planes y fondos de pensiones en España

Según los datos del último informe de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (2010), al cierre del ejercicio del año 2009, en España, el número de planes existentes era de 3.071. Estos se integraban en 1.420 fondos de pensiones. Esta cifra supone un incremento del 1,7% respecto a 2008 (3.019 planes).

**Tabla 6. Número de planes y fondos de pensiones en España (2006-2009)**

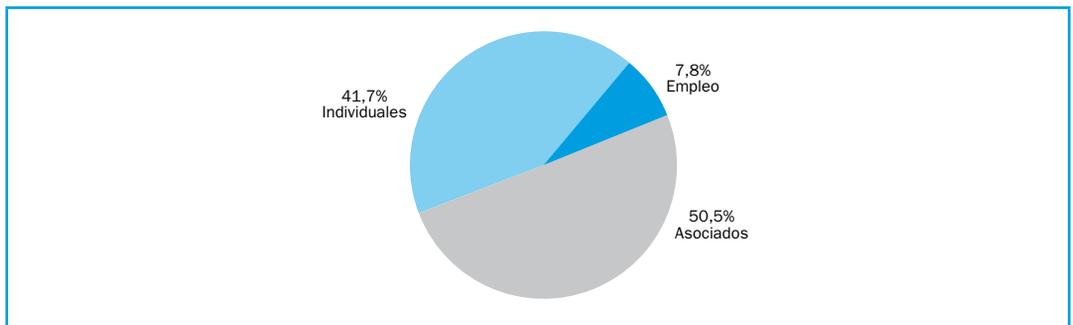
Magnitud	2007	2008	2009	Incremento absoluto (2008-09)	Incremento porcentual (%) (2008-09)
Planes de pensiones	2.969	3.019	3.071	52	1,7
Fondos de pensiones	1.353	1.374	1.420	46	3,3
Entidades gestoras	113	106	105	-1	- 0,9
Entidades depositarias	102	102	99	-3	- 2,9

Fuente: DGSFP (2010: 24).

Durante el año 2009 el número de planes de pensiones se incrementó en 52 y el incremento de fondos de pensiones fue de 46. Respecto a las entidades gestoras, su número se redujo en 7 sociedades, mientras que las entidades depositarias se mantuvieron igual. El incremento anual del número de fondos de pensiones fue del 1,7%.

Según las modalidades, los datos muestran cómo el 50,5% de los planes de pensiones en España son de empleo, es decir, promovidos por una empresa, sociedad, corporación o entidad, siendo sus empleados los partícipes. El 41,7% son individuales. Finalmente, sólo el 7,8% son asociados, es decir, planes promovidos por una asociación o un sindicato y cuyos partícipes son sus miembros, asociados o afiliados.

**Figura 4. Distribución del número de planes de pensiones por modalidades (año 2009)**



Fuente: DGSFP (2010: 28).

La evolución de los planes de pensiones, según las distintas modalidades es la siguiente:

**Tabla 7. Número de planes de pensiones por modalidades (año 2007-2009)**

Año	Empleo	Asociados	Individuales	Total
2009	1.554	241	1.280	3.071
2008	1.553	240	1.226	3.019
2007	1.559	234	1.176	2.969

Fuente: DGSFP (2010: 28).

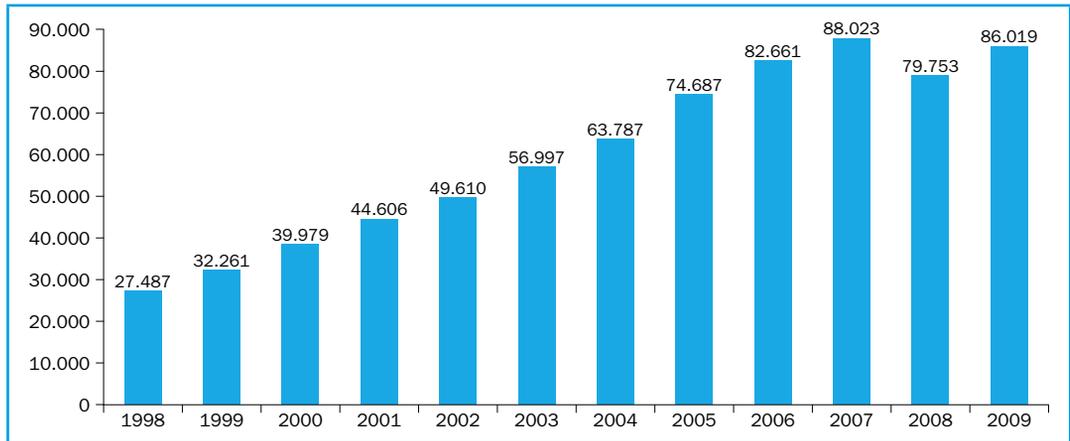
El número de planes de empleo existente al cierre del ejercicio 2009 era de 3.071, lo que supone un 1,7% de incremento respecto los 3.019 planes que existían al cierre de 2008. La modalidad de planes que en 2008 y 2009 ha experimentado un mayor crecimiento porcentual fue la del sistema individual, con un incremento del 4,3% en 2008 y 4,4% en 2009, seguida de los planes asociados, que crecieron un 2,6% en 2008 y 0,4% en 2009. Los planes de empleo, en cambio, decrecieron un 0,4% en 2008 y 0,2% en 2009.

Si comparamos los partícipes según modalidades de planes de pensiones, observamos cómo la mayoría de partícipes en España optan por los fondos de pensiones individuales.

## Patrimonio y partícipes

El patrimonio gestionado por los Fondos de pensiones al cierre de ejercicio de 2009 era de 86.019 millones de euros. En el año 2009 ha habido una recuperación del patrimonio tras el descenso del año 2008 originado por la crisis y la volatilidad de los mercados financieros.

**Figura 5. Evolución del patrimonio de los fondos de pensiones de empleo (1998-2009)**



Fuente: DGSFP (2010:93).

El número de partícipes ha experimentado un crecimiento del 0,8% hasta llegar a la cifra de 10.620.679 partícipes (DGSFP, 2010:92). De estos el 79% estaba en los fondos de pensiones individuales, el 20,1% en los fondos de pensiones de empleo y sólo el 0,8% en los fondos de pensiones asociados.

**Tabla 8. Evolución del número de partícipes por las diferentes modalidades de planes de pensiones en España: empleo, asociados e individuales (año 2009)**

	N.º de partícipes	Porcentaje sobre total
Empleo	2.134.925	20,1
Asociados	83.856	0,8
Individuales	8.401.898	79,1
<b>Total</b>	<b>10.620.679</b>	<b>100,0</b>

Fuente: DGSFP (2010: 101).

La evolución del número de partícipes en los planes de pensiones de empleo no ha dejado de aumentar desde el año 1989. Los años de mayor incremento fueron a finales de la década de 1990.

**Tabla 9. Evolución del número de partícipes en los planes de pensiones de empleo (1989-2009)**

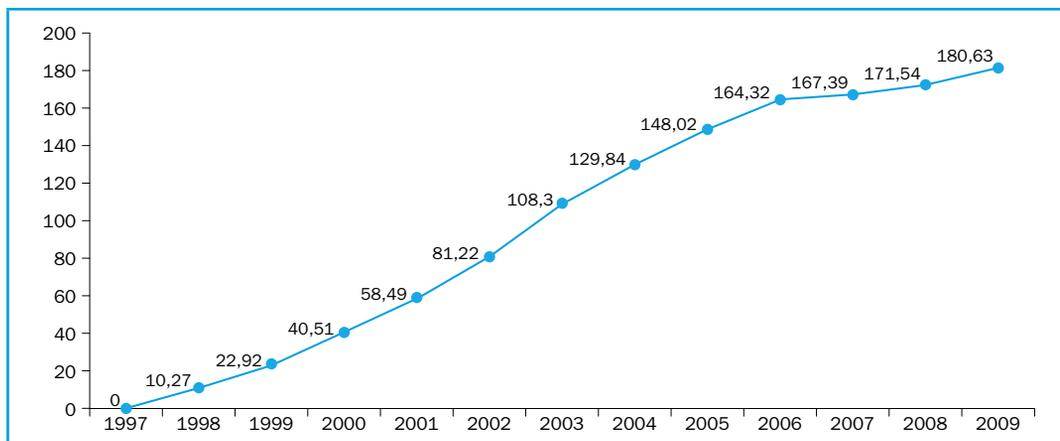
Año	Partícipes	Porcentaje de crecimiento
1989	31.500	-
1990	628.000	99,4
1991	840.000	33,7
1992	1.100.000	30,9
1993	1.369.388	24,5
1994	1.673.619	14,9
1995	1.749.888	11,2
1996	2.155.042	23,2
1997	2.663.720	23,6
1998	3.454.170	29,07
1999	4.139.081	19,8
2000	4.860.622	17,4
2001	5.806.370	19,5
2002	6.495.144	11,9
2003	7.185.021	10,6
2004	8.302.738	15,6
2005	9.147.119	10,2
2006	9.794.093	7,1
2007	10.396.684	6,2
2008	10.539.426	1,4
2009	10.620.679	0,8

Fuente: DGSFP (2010: 101).

### **Fondos de pensiones**

En el año 2009 siguió incrementándose el número de fondos de pensiones inscritos en los registros administrativos. En un año el aumento fue del 3,3%. Considerando el año 1997 como base, el número de fondos inscritos a 31 de diciembre de 2009 acumula un aumento del 180,6%.

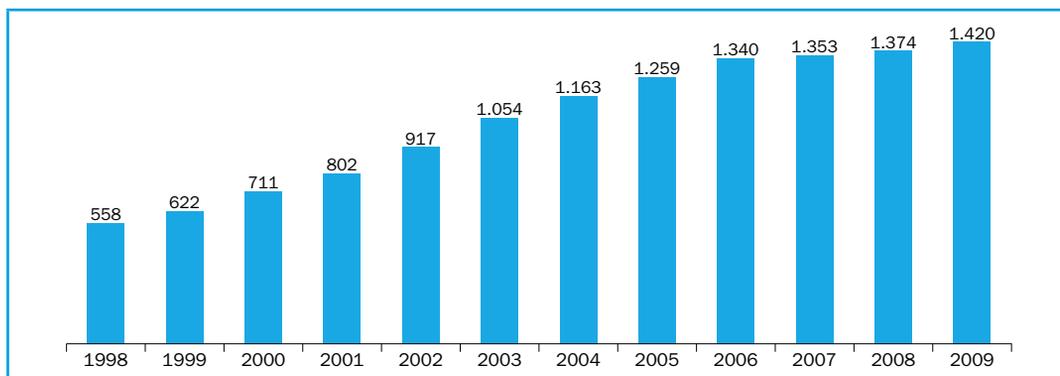
**Figura 6. Incremento acumulado del número de fondos de pensiones (1997-2009)**



Fuente: DGSFP (2010: 25).

De los 1.420 fondos de empleo registrado en el año 2009, 827 tenían un único plan (58% de los fondos), 203 no tenían ningún plan de pensiones integrado. Del total de los 1.420 fondos, 373 eran fondos de pensiones que incorporaban planes de pensiones de modalidad de empleo.

**Figura 7. Evolución del número de fondos de pensiones inscritos en el registro de la DGSFP (1988-2009)**

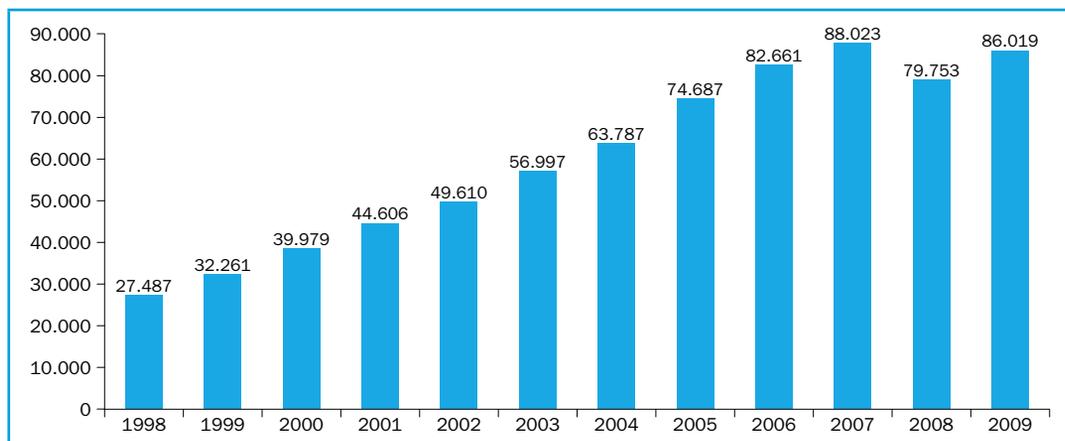


Fuente: DGSFP (2010: 26).

Respecto a los datos sobre el patrimonio y los partícipes, se estima que, al cierre del ejercicio de 2009, el patrimonio gestionado por los fondos de pensiones en España ascendía a 86.019 millones de euros. El número de partícipes era de 10.620.679 partícipes. Un incremento del 0,8% respecto al ejercicio de 2008.

En la siguiente figura observamos la evolución del patrimonio de los fondos de pensiones desde 1998 hasta 2009, y cómo éste no ha dejado de incrementarse hasta este último año, cuando se advierte el impacto de la crisis económica.

**Figura 8. Evolución del patrimonio de los fondos de pensiones en España (1998-2009)**



Fuente: DGSFP (2010: 93).

**Tabla 10. Fondos de pensiones en España: evolución del patrimonio y partícipes (2006-2009)**

Magnitud	2006	2007	2008	2009
Patrimonio fondos*	82.660	88.022,5	79.175	86.019
Partícipes	9.794.093	10.396.654	10.636.596	10.620.679
Aportaciones*	8.096	7.097	6.296	6.023
Prestaciones*	3.300	3.245	3.683	3.750

\* Datos en millones de euros.

Fuente: DGSFP (2010). Datos definidos en la Memoria estadística de planes y fondos de pensiones 2010.

### 1.2.3.2 Principales planes y fondos de pensiones de empleo en España

En cuanto al volumen de patrimonio (y también de partícipes), los planes de pensiones más importantes en España son los de las grandes empresas: “la Caixa”, Telefónica, BBVA, Endesa o Iberdrola. El sector que cuenta con mayor número de planes de pensiones de empleo es el financiero, que concentra el 20% del patrimonio de este tipo de fondos en España (DGSFP, 2007).

La siguiente tabla se ha elaborado a partir de las estadísticas sobre fondos de pensiones de INVERCO a 31 de junio de 2010. Éstos son los planes de pensiones de empleo en España con mayor volumen de patrimonio.

**Tabla 11. Planes de pensiones de empleo con mayor volumen de patrimonio en España (31 de junio de 2010)**

Plan de pensiones	Fondo de pensiones	Entidad gestora	Patrimonio (miles €) 30/6/2010	Participes 30/6/2010
Plan de pensiones de los empleados de "la Caixa"	Pensions Caixa 30	Caixa Vida	3.821.141	28.715
Empleados de Telefónica	Empleados de Telefónica ESP	Fonditel	2.927.276	40.036
Fondo de pensiones de empleo de BBVA	Fondo 23	Gestión de Previsión y Pensiones BBVA	2.561.732	38.243
Plan de Pensiones de Endesa	Endesa FP	Ibercaja Pensión	2.403.661	17.571
Plan de Pensiones de Iberdrola	Empleados Iberdrola	BBVA Pensiones	1.033.126	10.896
Plan de pensiones de los Empleados de Caja Madrid 23	Empleados Caja Madrid	Empleados Caja Madrid	864.532	19.117
Europopular Integral	Europopular Integral	Europensiones	772.533	13.965
Plan de Pensiones Repsol YPF	Repsol II FP	Gestión de Previsión y Pensiones BBVA	527.602	10.562
Empleados Caja Ahorros del Mediterraneo	FP CAM	Mediterráneo Vida	485.272	9.336
Empleados Ibercaja	Iber Empleados FP	IbercajaPensión	462.430	5.137
Caixa Catalunya XV	Caixa Catalunya XV	ASCAT Vida Seg. Y Reaseguros	442.197	6.983
BBVA Empleo Doce	BBVA Empleo Doce	Gestión de Previsión y Pensiones BBVA	435.825	581.433
<b>Total agregado del Sistema Empleo</b>			<b>30.261.691</b>	<b>2.116.035</b>

Fuente: INVERCO. Estadísticas Fondos de Pensiones. Estadística Informe junio 2010. <[http://www.inverco.es/documentos/estadisticas/planes\\_pensiones/espana/informe\\_trimestrales/1006\\_Junio%202010/1006Tfp\\_1001-RkgPatrimFondos.pdf](http://www.inverco.es/documentos/estadisticas/planes_pensiones/espana/informe_trimestrales/1006_Junio%202010/1006Tfp_1001-RkgPatrimFondos.pdf)> (14 de septiembre de 2010).<sup>13</sup>

### 1.2.4 Planes y Fondos de pensiones de empleo con políticas ISR

En este apartado se presentan los principales datos sobre el análisis de los fondos y planes de pensiones de empleo con políticas ISR en nuestro país.

En estos momentos<sup>14</sup> podemos afirmar que, en España, hay 13 fondos de pensiones que han ido integrando criterios sociales, medioambientales y de gobierno corporativo en la política de preselección de la cartera de forma pública. Otros fondos se hallan inmersos en un proceso de definición de la política de integración que hasta este momento es interna, pero que en muchos casos puede hacerse público en los próximos meses. Estamos pues en un momento de expansión de la integración de criterios ESG en los fondos y planes de pensiones.

La siguiente tabla muestra los fondos de pensiones de empleo que han incorporado políticas de ISR, su patrimonio, participes y rentabilidades.

**13** Los datos de INVERCO sobre patrimonio de los fondos de pensiones no coinciden con los datos de la tabla individuales sobre el patrimonio y participes de los fondos de pensiones ISR; la razón es que la fuente de información es diferente. La información de las tablas individuales ha sido facilitada a este Observatorio por las comisiones de control de control. En general, la diferencia es que, en INVERCO, los gestores del fondo no sólo incluyen el patrimonio de ahorro gestionado por el fondo, sino también la provisión matemática incluida en el seguro.

**14** La investigación se cerró a 31 de julio 2010. En estos momentos sabemos que hay otros fondos que están trabajando en integrar políticas ISR, pero que por demanda de las comisiones de control no fueron aún contabilizados debido a su proceso interno.

**Tabla 12. Planes y Fondos de pensiones de empleo con políticas ISR en España (diciembre 2009)**

Fondo de pensiones de empleo	Patrimonio (miles €) A 30/12/2009 Fuente: Inverco	Partícipes a 30/12/2009 Fuente: Inverco	Rentabilidad 1 año a 31/12/2009	Rentabilidad Acumulada desde la creación ISR	Entidad gestora
Futurcaval Plan/Fondo de pensiones de los empleados de Bancaja	390.874	6.579	8,31%	8,39% (22/12/2008 a 31/12/2009)	Aseguradora Valenciana, S.A. de Seguros y Reaseguros (ASEVAL)
Plan/Fondo de pensiones de empleo del BBVA	2.634.243	38.621	11,59%	-	Gestión de Previsión y Pensiones EGFP Firma de los PRI de NU en febrero de 2008
Plan/Fondo de pensiones de los empleados de "la Caixa" Pensions Caixa 30 FP	3.782.170	28.777			Vida Caixa Previsión Social Grupo Segur Caixa Holding
Fondo de pensiones de empleo de Caixa Galicia	421.114	4.762	6,04%	11,29% (31/12/2005 <sup>a</sup> 31/12/2009)	CxG Aviva Corp C.G. SYR.
Fondo de pensiones de los empleados de Iberdrola	1.029.586	10.992			BBVA Pensiones
Fondo de los empleados de la Caja de Ahorros de Jaén	8.182	218	-13,33%	-	Caser Pensiones EGFP, S.A. Firma de los PRI-UN Abril 2009
Plan/Fondo de pensiones de los empleados del grupo Caja Madrid	844.200	19.174	16,54%	-	Caja Madrid Pensiones
Fondo de pensiones CajaSol Empleados	406.862	5.437	6,07%	-	Caser Pensiones EGFP, S.A. Firma de los PRI de NU en abril de 2009
Plan/Fondo de pensiones de los empleados de la Diputación General de Aragón	104.774	28.843	10,62%	-	Ibercaja Pensión, EGFP, S.A.
Plan de pensiones de empleo de Ferrocarrils Metropolitans de Barcelona	83.304	4.306			Vida Caixa Previsión Social Grupo Segur Caixa Holding
MIDAT Cyclops FP	12.276	2.884	13,2%	-	Agrupación Bankpyme Pensiones, EGFP, SA
Santander Empleados Plan de Pensiones de Empleo	51.772	22.143	4,24%	-	Santander Pensiones Santander Asset Management

(Continúa)

Fondo de pensiones de empleo	Patrimonio (miles €) A 30/12/2009 Fuente: Inverco	Participes a 30/12/2009 Fuente: Inverco	Rentabilidad 1 año a 31/12/2009	Rentabilidad Acumulada desde la creación ISR	Entidad gestora
Plan/Fondo de empleados de Telefónica ETE FP	3.112.228	40.811	6,58%	1,32% (2002)	Fonditel Pensiones, EGFP, S.A.
<b>Total Fondo de Pensiones ISR</b>	<b>12.881.585</b>	<b>194.373</b>			
<b>Total Fondos de Pensiones de empleo España</b>	<b>30.637.726</b>	<b>1.926.733</b>			

Fuente patrimonio y participes: INVERCO. Estadísticas de fondos de pensiones a 31 de diciembre de 2009 <[http://www.inverco.es/documentos/estadisticas/planes\\_pensiones/espana/informe\\_trimestrales/0912\\_Diciembre%202009/0912Tfp\\_1001-RkgPatrimFondos.pdf](http://www.inverco.es/documentos/estadisticas/planes_pensiones/espana/informe_trimestrales/0912_Diciembre%202009/0912Tfp_1001-RkgPatrimFondos.pdf)> (14\_9\_2010)  
Fuente rentabilidades: Los datos de las rentabilidades de los fondos son recogidos directamente de la información facilitada por las comisiones de control de los fondos de pensiones de empleo.

Seguidamente se ofrecen algunos datos relevantes con respecto a esos 13 fondos de pensiones de empleo.

**Tabla 13. Fondos de pensiones de empleo con políticas ISR en España (Diciembre 2009). Datos por fondos de pensiones**

Denominación Fondo de pensiones	FUTURCAVAL, F.P. (Bancaja)
Entidad gestora	ASEVAL
Patrimonio (miles €) 31/12/2009	394.809
Patrimonio (miles €) 30/6/2010	382.932
Participes 30/6/2010	6.518
Rentabilidad a 1 año (31/12/2009)	8.31%
Rentabilidad a 3 años (31/12/2009)	1.37%
Rentabilidad acumulada desde la creación ISR	De 22-dic.-08 a 31-dic,09: 8.39%
Tipología de estrategia ISR. Explicar que tipo de estrategia se adopta, criterios de preselección ESG (Medioambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo)	La tipología de estrategia de ISR es la de INTEGRACIÓN.
Explicar la política de inversión con criterios ESG. Valores adoptados y su aplicación en la gestión de la cartera	La Comisión de Control solicitará a la Entidad Gestora que aplique los factores ESG en el proceso de inversión de Renta Fija y Renta Variable, incluyendo inicialmente factores de discriminación positiva en su universo de inversión. El criterio de discriminación positiva se fundamentará a favor de empresas que contemplen los siguientes aspectos: que tengan una calificación social por una agencia especializada, que contemplen criterios medioambientales en sus proyectos, estén ubicadas en países que cumplan el Tratado de Kyoto en la emisión de CO <sub>2</sub> , realicen la memoria de RSC o tengan una evolución plausible en la implementación de criterios ESG. Valores adoptados: Renta Fija y Variable. El porcentaje objetivo de aplicación sobre el patrimonio es total.

(Continúa)

Explicar si existe política de integración. Como se aplica y qué criterios se adoptan	La política de integración progresiva se menciona en el mandato de gestión. La política de inversiones fue adaptada y se desarrolló una política sobre ejercicio del derecho de voto. También somos activos en “engagement” a través de la participación en foros, comunicaciones, estudios, etc.
Explicar si existe política de preselección de la cartera (Screening). Como se aplica y qué criterios se adoptan	Recogido en la política de inversiones del fondo. Se aplica la discriminación positiva.
Explicar la estrategia de aplicación de los criterios ESG en la parte de la cartera con Renta variable	Ver punto apartado anterior (Screening).
Explicar la estrategia de aplicación de los criterios ESG en la parte de la cartera con Renta fija	Ver punto apartado anterior (Screening).
Porcentaje de la cartera con criterios ESG	100%
Fecha firma de los UNPRI	22-diciembre-2008
Proceso aplicación de los UNPRI	Líneas del Plan de Trabajo 2009-2010. 1. Adecuar la política de inversión y el procedimiento para el ejercicio de los derechos de voto en línea con los Principios. 2. Formar e informar a la Comisión de Control sobre el Plan y los Principios. 3. Elaborar el primer Informe de Progresos en la aplicación y desarrollo del UNPRI. 4. Evaluar los activos del fondo. Adecuar procesos de análisis y selección de las inversiones a los UNPRI. 5. Seguimiento semestral del cumplimiento del Plan e informar a la Comisión de Control. 6. Elaborar el segundo informe de Progresos 7. Definir líneas de trabajo para los tres ejercicios siguientes. CUMPLIMIENTO: Cerrados los puntos 1 a 3. En marcha el 4, 5. Cierre en breve de punto 7.
Activismo Accionarial (Active Ownership). Explicar si se adopta alguna política de activismo accionarial: ejercicio del derecho del voto (derechos políticos) y engagement/ diálogo con las empresas participadas. Fecha de inicio de la actividad.	Se aplica política de ejercicio del derecho de voto desde 2008 sobre sociedades en cartera cotizadas en IBEX35.
Voto: Participación en las juntas de accionistas de las empresas participadas	El fondo participa en las JGA de las entidades cotizadas en el IBEX35. Emite voto sobre la propuesta del CdA sobre el Orden del Día de la Junta convocada.
Diálogo (engagement) con las empresas participadas a partir de criterios ESG	Es un objetivo para iniciar su desarrollo en 2010.
Comentarios finales sobre la aplicación de los criterios ESG y la política ISR en el fondo	Recientemente hemos remitido el “Report on Progress” a Naciones Unidas. Estamos con el cierre del Plan de Trabajo para 2010 y 2011. El fondo sigue comprometido con la adopción de los Principios ESG de forma progresiva.

Denominación Fondo de pensiones	<b>BBVA FONDO DE EMPLEO, F.P.</b>
Entidad gestora	GESTIÓN DE PREVISIÓN Y PENSIONES, EGFP
Patrimonio (miles €) 31/12/2009	2.625.971
Patrimonio (miles €) 30/6/2010	2.553.776
Participes 30/6/2010	37.721
Rentabilidad a 1 año (31/12/2009)	11.59%
Rentabilidad a 3 años (31/12/2009)	2.15%

(Continúa)

Rentabilidad acumulada desde la creación ISR	
Tipología de estrategia ISR. Explicar que tipo de estrategia se adopta, criterios de preselección ESG (Medioambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo)	Estrategia de integración en la gestión de la cartera (100% gestión de la cartera)
Explicar la política de inversión con criterios ESG. Valores adoptados y su aplicación en la gestión de la cartera	Se incorporará en el análisis de inversión y en los procesos de toma de decisiones, de aplicación a la totalidad del patrimonio del Fondo, criterios de "Inversión Socialmente Responsable" con el doble objetivo de mejorar la rentabilidad riesgo de las inversiones y cumplir con la responsabilidad social del Fondo de Pensiones
Explicar si existe política de integración. Como se aplica y qué criterios se adoptan	La Comisión de Control ha mandado a la Entidad Gestora, Gestión de Previsión y Pensiones, para que lleve a cabo la integración de la Política de Inversión en materia ISR.
Explicar si existe política de preselección de la cartera (Screening). Como se aplica y qué criterios se adoptan	Ver respuestas anteriores.
Explicar la estrategia de aplicación de los criterios ESG en la parte de la cartera con Renta variable	Ver respuestas anteriores.
Explicar la estrategia de aplicación de los criterios ESG en la parte de la cartera con Renta fija	Ver respuestas anteriores.
Porcentaje de la cartera con criterios ESG	100% (en proceso)
Fecha firma de los UNPRI	Firma de los PRI-UN Febrero 2008
Proceso aplicación de los UNPRI	Proceso de aplicación de los PRI de forma progresiva. La participación de la comisión de control es importante en contacto con los compañeros que están en temas de responsabilidad social de las empresas. Exponen los PRI en los trabajos que ellos hacen. La información sobre las actividades relacionadas realizadas, es un trabajo que ha asumido la comisión de control. Incluso se han presentado los informes anuales.
Activismo Accionarial (Active Ownership). Explicar si se adopta alguna política de activismo accionarial: ejercicio del derecho del voto (derechos políticos) y engagement/diálogo con las empresas participadas. Fecha de inicio de la actividad.	Delegación en la Entidad Gestora, Gestión de Previsión y Pensiones en Juntas de accionistas con prima de asistencia.
Voto: Participación en las juntas de accionistas de las empresas participadas	Ver respuestas anteriores.
Diálogo (engagement) con las empresas participadas a partir de criterios ESG	Ver respuestas anteriores.
Comentarios finales sobre la aplicación de los criterios ESG y la política ISR en el fondo	Realización de un Rating anual en Sostenibilidad del Fondo de Pensiones de Empleados de BBVA. Herramienta de la certificación de sostenibilidad. Examina la cartera del plan. Rating de las empresas de sostenibilidad.

Denominación Fondo de pensiones	<b>FONDO DE PENSIONES DE LOS EMPLEADOS DE "LA CAIXA"</b> Pensions Caixa 30 FP
Entidad gestora	VIDACAIXA, S.A.
Patrimonio (miles €) 31/12/2009	3.762.856

(Continúa)

Patrimonio (miles €) 30/6/2010	3.810.161
Participes 30/6/2010	26.850
Rentabilidad a 1 año (31/12/2009)	9,67%
Rentabilidad a 3 años (31/12/2009)	-1,60%
Rentabilidad acumulada desde la creación ISR	2,09%
Tipología de estrategia ISR. Explicar que tipo de estrategia se adopta, criterios de preselección ESG (Medioambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo)	De la estrategia reducida adoptada inicialmente (fondos temáticos, screening negativo), estamos en proceso de implementación de una estrategia de integración
Explicar la política de inversión con criterios ESG. Valores adoptados y su aplicación en la gestión de la cartera	Exclusión de sectores armamentísticos, tabaqueros, juego o que incurran en prácticas socialmente perversas como el trabajo infantil, el no respeto a los derechos humanos y laborales y la degradación no remediada del medio ambiente
Explicar si existe política de integración. Como se aplica y qué criterios se adoptan	En progreso. Aplicada por gestora a partir de firma PRI
Explicar si existe política de preselección de la cartera (Screening). Como se aplica y qué criterios se adoptan	Ver respuestas anteriores
Explicar la estrategia de aplicación de los criterios ESG en la parte de la cartera con Renta variable	Selección de gestores externos que cumplan o sea seguidores de los PRI
Explicar la estrategia de aplicación de los criterios ESG en la parte de la cartera con Renta fija	No implementada todavía
Porcentaje de la cartera con criterios ESG	3% en fondos temáticos. Integración todavía sin evaluar
Fecha firma de los UNPRI	17/11/2008
Proceso aplicación de los UNPRI	Ver respuestas anteriores
Activismo Accionarial (Active Ownership). Explicar si se adopta alguna política de activismo accionarial: ejercicio del derecho del voto (derechos políticos) y engagement/diálogo con las empresas participadas. Fecha de inicio de la actividad.	No procede al efectuar la inversión via FIM's gestionados externamente.
Voto: Participación en las juntas de accionistas de las empresas participadas	N/A
Diálogo (engagement) con las empresas participadas a partir de criterios ESG	N/A
Comentarios finales sobre la aplicación de los criterios ESG y la política ISR en el fondo	Gestora (VidaCaixa), Asesor (Mercer) y Fondo (PENS30) somos firmantes de los PRI, por lo que al estar alineados todos los intervinientes, a medio plazo se podrá integrar la ESG de forma total en el fondo.

Denominación Fondo de pensiones	<b>EMPLEADOS CAIXA GALICIA, F.P.</b>
Entidad gestora	CXG AVIVA CORPORACIÓN CAIXA GALICIA DE SEGUROS Y REASEGUROS S.A.
Patrimonio (miles €) 31/12/2009	426.585
Patrimonio (miles €) 30/6/2010	406.678
Participes 30/6/2010	4.886

(Continúa)

Rentabilidad a 1 año (31/12/2009)	6,04%
Rentabilidad a 3 años (31/12/2009)	2,25%
Rentabilidad acumulada desde la creación ISR	11,29 % (dato desde 31-12-2005 hasta 31-12-2009)
Tipología de estrategia ISR. Explicar que tipo de estrategia se adopta, criterios de preselección ESG (Medioambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo)	Respeto a los criterios ESG en la selección de inversiones. Discriminación positiva y negativa (ver apartado siguiente)
Explicar la política de inversión con criterios ESG. Valores adoptados y su aplicación en la gestión de la cartera	Se respetan los criterios de inversión socialmente responsable a la hora de invertir en el fondo con su entorno. La comisión de control y la gestora están claramente enfocados a aplicar principios de gestión responsable en la selección de las inversiones. Este compromiso se inicia en 2005. En este año la entidad gestora CxG Aviva incorpora diversas políticas del Grupo Aviva para España. Se produce la aprobación de una política de Derechos Humanos que expresamente indica que “como gestor del fondo ejercerá su influencia sobre otras Cías, asegurándose de que invierte en empresas que cumplen los derechos humanos”. Ya en 2007, CxG Aviva incorpora diversas políticas del Grupo Aviva que defienden el seguimiento y aplicación de criterios de inversión socialmente responsable. Entre estas políticas destacan las de Medio Ambiente, Responsabilidad Social Corporativa, Recursos Humanos y la de Prevención de Delitos Financieros. La discriminación positiva se realiza al escoger empresas con calificación social de una agencia especializada, ubicadas en países que cumplan el Tratado de Kyoto, realicen la memoria de RSC o cumplan claramente los criterios ESG. Por otra parte, como discriminación negativa, la comisión de control ha decidido que la Gestora aplique este criterio a empresas que, como actividad principal, se dediquen al juego, producción o distribución de pornografía y a la producción o venta de armas. El fondo de pensiones tiene participación en un fondo medioambiental temático dentro del ámbito de las ISR Ya en el 2010 la comisión de control ha aprobado no invertir en paraísos fiscales según definición del RD 1080/1991 y las posteriores actualizaciones con las exclusiones que proponga la gestora Esta política es aplicable tanto a la renta fija como a la variable
Explicar si existe política de integración. Como se aplica y qué criterios se adoptan	La política de integración es progresiva. La política de inversiones se ha ido adaptando y se ha desarrollado una política sobre el ejercicio del derecho de voto
Explicar si existe política de preselección de la cartera (Screening ). Como se aplica y qué criterios se adoptan	Recogido en la política de inversiones del fondo. Se aplica la discriminación positiva y la negativa.
Explicar la estrategia de aplicación de los criterios ESG en la parte de la cartera con Renta variable	Ver apartado explicación política de inversión
Explicar la estrategia de aplicación de los criterios ESG en la parte de la cartera con Renta fija	Vera apartado explicación política de inversión
Porcentaje de la cartera con criterios ESG	100%
Fecha firma de los UNPRI Proceso aplicación de los UNPRI	Pendientes de firma. Gestión en proceso
Activismo Accionarial (Active Ownership). Explicar si se adopta alguna política de activismo accionarial: ejercicio del derecho del voto (derechos políticos) y engagement/diálogo con las empresas participadas. Fecha de inicio de la actividad.	Se aplica política de ejercicio del derecho de voto aprobada por la comisión de control en el 2008 sobre sociedades en cartera cotizadas en el IBEX 35

(Continúa)

Voto: Participación en las juntas de accionistas de las empresas participadas	El fondo participa en la JGA de las entidades cotizadas en el IBEX 35 según el siguiente criterio: El fondo posee el 0,1% del capital social de la entidad en cartera Cuando la inversión sea igual o superior a 1.000.000 € Cualquier otra inversión que se solicite expresamente por un miembro de la Comisión de Control En caso de no cumplir alguno de los requisitos anteriores se delega en la entidad gestora la decisión o no de acudir, asistiendo en todo caso a las juntas que generen remuneración para el accionista
Diálogo (engagement) con las empresas participadas a partir de criterios ESG	Objetivo planteado para su desarrollo futuro
Comentarios finales sobre la aplicación de los criterios ESG y la política ISR en el fondo	El fondo sigue comprometido con la adopción de los principios ESG de forma progresiva

Denominación Fondo de pensiones	<b>F.P. EMPLEADOS CAJA JAEN</b>
Entidad gestora	Caser Pensiones
Patrimonio (miles €) 31/12/2009	8.182
Patrimonio (miles €) 30/6/2010	7.841
Participes 30/6/2010	217
Rentabilidad a 1 año (31/12/2009)	13,33%
Rentabilidad a 3 años (31/12/2009)	3,09%
Rentabilidad acumulada desde la creación ISR	-
Tipología de estrategia ISR. Explicar que tipo de estrategia se adopta, criterios de preselección ESG (Medioambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo)	Integración de un código de conducta responsable para el mercado de valores; que se toma en consideración en la inversión de la cartera.
Explicar la política de inversión con criterios ESG. Valores adoptados y su aplicación en la gestión de la cartera	El código de conducta aplica criterios de exclusión negativos; por motivos Generales y por motivos de Buen Gobierno, laborales y medioambientales si concurren.
Explicar si existe política de integración. Como se aplica y qué criterios se adoptan	Se integra en las decisiones de inversión las consideraciones propias y previas al código de conducta.
Explicar si existe política de preselección de la cartera (Screening ). Como se aplica y qué criterios se adoptan	Se selección mediante el criterio excluyente negativo anteriormente expuesto.
Explicar la estrategia de aplicación de los criterios ESG en la parte de la cartera con Renta variable	-
Explicar la estrategia de aplicación de los criterios ESG en la parte de la cartera con Renta fija	-
Porcentaje de la cartera con criterios ESG	100%
Fecha firma de los UNPRI	No es signatario
Proceso aplicación de los UNPRI	-
Activismo Accionarial (Active Ownership). Explicar si se adopta alguna política de activismo accionarial: ejercicio del derecho del voto (derechos políticos) y engagement/diálogo con las empresas participadas. Fecha de inicio de la actividad.	Se realiza el ejercicio de los derechos políticos en las empresas del Ibex35, a través del voto por correo.

(Continúa)

Voto: Participación en las juntas de accionistas de las empresas participadas	Si
Diálogo (engagement) con las empresas participadas a partir de criterios ESG	-
Comentarios finales sobre la aplicación de los criterios ESG y la política ISR en el fondo	-

Denominación Fondo de pensiones	<b>PLAN DE PENSIONES DE LOS EMPLEADOS DEL GRUPO CAJA MADRID</b>
Entidad gestora	Caja Madrid Pensiones
Patrimonio (miles €) 31/12/2009	826.846
Patrimonio (miles €) 30/6/2010	846.587
Partícipes 30/6/2010	19.468
Rentabilidad a 1 año (31/12/2009)	16,54
Rentabilidad a 3 años (31/12/2009)	-1,16
Rentabilidad acumulada desde la creación ISR	-
Tipología de estrategia ISR. Explicar que tipo de estrategia se adopta, criterios de preselección ESG (Medioambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo)	Declaración aprobada por la Comisión de Control con criterios de exclusión. Participación en Juntas de accionistas con voto responsable, realizando un análisis de los acuerdos e intentando coordinar los intereses del Fondo con los criterios ESG. Actualmente en proceso de elección de la herramienta más adecuada. Eiris es la propuesta de la Gestora. Actualmente en proceso de adhesión a los PRI
Explicar la política de inversión con criterios ESG. Valores adoptados y su aplicación en la gestión de la cartera	En la política de inversión del Fondo desde su inicio, se aprobó excluir inversiones en activos de sociedades relacionadas con la explotación infantil, el deterioro del medio ambiente, y la vulneración de derechos fundamentales de las personas, así como de otras que pueden ser definidas por la Comisión de Control del Fondo en cada momento
Explicar si existe política de integración. Como se aplica y qué criterios se adoptan	-
Explicar si existe política de preselección de la cartera (Screening ). Como se aplica y qué criterios se adoptan	-
Explicar la estrategia de aplicación de los criterios ESG en la parte de la cartera con Renta variable	-
Explicar la estrategia de aplicación de los criterios ESG en la parte de la cartera con Renta fija	-
Porcentaje de la cartera con criterios ESG	-
Fecha firma de los UNPRI	En proceso de adhesión a los PRI
Proceso aplicación de los UNPRI	-
Activismo Accionarial (Active Ownership). Explicar si se adopta alguna política de activismo accionarial: ejercicio del derecho del voto (derechos políticos) y engagement/diálogo con las empresas participadas. Fecha de inicio de la actividad.	Durante el 2009 hemos acudido ejerciendo el voto a distancia a las Juntas de Accionistas de las siguientes empresas: BME, Cintra, Critería, Endesa, Ferrovial, Iberdrola, Lazorra II, Repsol. La actividad de ejercer el voto se realizó por primera vez en el año 2006.

(Continúa)

Voto: Participación en las juntas de accionistas de las empresas participadas	BME, Cintra, Criteria, Endesa, Ferrovial, Iberdrola, Lazorra II, Repsol
Diálogo (engagement) con las empresas participadas a partir de criterios ESG	-
Comentarios finales sobre la aplicación de los criterios ESG y la política ISR en el fondo	-

Denominación Fondo de pensiones	<b>F.P. CAJASOL EMPLEADOS</b>
Entidad gestora	Caser Pensiones
Patrimonio (miles €) 31/12/2009	408.429
Patrimonio (miles €) 30/6/2010	399.627
Participes 30/6/2010	4911
Rentabilidad a 1 año (31/12/2009)	6,07%
Rentabilidad a 3 años (31/12/2009)	-
Rentabilidad acumulada desde la creación ISR	-
Tipología de estrategia ISR. Explicar que tipo de estrategia se adopta, criterios de preselección ESG (Medioambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo)	Selecciona los valores en aplicación tanto de un filtro negativo como positivo. Invierte en empresas que presentan un mejor comportamiento. (Best-in-class)
Explicar la política de inversión con criterios ESG. Valores adoptados y su aplicación en la gestión de la cartera	Dentro del Filtro negativo se diferencian: Criterios de exclusión generales. Criterios de exclusión por Buen Gobierno. Criterios de exclusión por motivos sociales y laborales. Criterios de exclusión por motivos medioambientales.
Explicar si existe política de integración. Como se aplica y qué criterios se adoptan	-
Explicar si existe política de preselección de la cartera (Screening). Como se aplica y qué criterios se adoptan	Después de la exclusión; se realiza una sobreponderación e infraponderación de los valores; distinguiendo: Valores rezagados. Valores neutros. Valores líderes (best-in-Class).
Explicar la estrategia de aplicación de los criterios ESG en la parte de la cartera con Renta variable	Se seleccionan los activos en RV del universo normal, a los que se les aplica la política y el screening expuesto.
Explicar la estrategia de aplicación de los criterios ESG en la parte de la cartera con Renta fija	Se limita la inversión en emisiones de los siguientes organismos: Estados miembros UE, CCAA, Organismos Internacionales de los que España sea miembro y estados miembros y entidades de la OCDE.
Porcentaje de la cartera con criterios ESG	100%
Fecha firma de los UNPRI	Noviembre 2008
Proceso aplicación de los UNPRI	-
Activismo Accionarial (Active Ownership). Explicar si se adopta alguna política de activismo accionarial: ejercicio del derecho del voto (derechos políticos) y engagement/diálogo con las empresas participadas. Fecha de inicio de la actividad.	-
Voto: Participación en las juntas de accionistas de las empresas participadas	-

(Continúa)

Diálogo (engagement) con las empresas participadas a partir de criterios ESG	-
Comentarios finales sobre la aplicación de los criterios ESG y la política ISR en el fondo	La comisión de control, representada por su presidenta, ha participado en diversas jornadas organizadas por el Pacto Mundial de Naciones Unidas.

Denominación Fondo de pensiones	DIPUTACIÓN GENERAL DE ARAGON, F.P.
Entidad gestora	IBERCAJA
Patrimonio (miles €) 31/12/2009	104.773
Patrimonio (miles €) 30/6/2010	108.902
Participes 30/6/2010	28.843
Rentabilidad a 1 año (31/12/2009)	10,62%
Rentabilidad a 3 años (31/12/2009)	4,13%
Rentabilidad acumulada desde la creación ISR	54,61%
Tipología de estrategia ISR. Explicar que tipo de estrategia se adopta, criterios de preselección ESG (Medioambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo)	Mandato de gestión de la comisión de control. Aprobación de la política "ISR" pero sin concretar
Explicar la política de inversión con criterios ESG. Valores adoptados y su aplicación en la gestión de la cartera	
Explicar si existe política de integración. Como se aplica y qué criterios se adoptan	
Explicar si existe política de preselección de la cartera (Screening ). Como se aplica y qué criterios se adoptan	
Explicar la estrategia de aplicación de los criterios ESG en la parte de la cartera con Renta variable	
Explicar la estrategia de aplicación de los criterios ESG en la parte de la cartera con Renta fija	
Porcentaje de la cartera con criterios ESG	
Fecha firma de los UNPRI	
Proceso aplicación de los UNPRI	
Activismo Accionarial (Active Ownership). Explicar si se adopta alguna política de activismo accionarial: ejercicio del derecho del voto (derechos políticos) y engagement/ diálogo con las empresas participadas. Fecha de inicio de la actividad.  Voto: Participación en las juntas de accionistas de las empresas participadas  Diálogo (engagement) con las empresas participadas a partir de criterios ESG	
Comentarios finales sobre la aplicación de los criterios ESG y la política ISR en el fondo	

(Continúa)

Denominación Fondo de pensiones	<b>MIDAT CYCLOPS, FP</b>
Entidad gestora	Agrupació Bankpyme Pensiones, EGFP SA
Patrimonio (miles €) 31/12/2009	12.300
Patrimonio (miles €) 30/6/2010	11.980
Participes 30/6/2010	2.800
Rentabilidad a 1 año (31/12/2009)	13.2%
Rentabilidad a 3 años (31/12/2009)	-2.6% acumulada 3 años
Rentabilidad acumulada desde la creación ISR	
Tipología de estrategia ISR. Explicar que tipo de estrategia se adopta, criterios de preselección ESG (Medioambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo)	La Comisión de Control propone adoptar los criterios de Medio Ambiente, Sociales y de Buen Gobierno de unos índices representativos, públicos ya ampliamente aceptados entre la comunidad de inversión como son los índices DJ Euro Stoxx Sustainability.
Explicar la política de inversión con criterios ESG. Valores adoptados y su aplicación en la gestión de la cartera	La Comisión de Control tendrá como referencia a largo plazo los Principios para la Inversión Responsable promovidos por las Naciones Unidas. En particular la Comisión de Control requiere a la entidad gestora incluya en sus procesos de inversiones cuestiones Ambientales, Sociales y de Buen Gobierno de los índices Dow Jones Sustainability.
Explicar si existe política de integración. Como se aplica y qué criterios se adoptan	
Explicar si existe política de preselección de la cartera (Screening ). Como se aplica y qué criterios se adoptan	No existe política de screening de cartera explícita. No existe screening negativo. El screening positivo se adopta siguiendo los criterios de los índices DJ Euro Stoxx Sustainability.
Explicar la estrategia de aplicación de los criterios ESG en la parte de la cartera con Renta variable	La entidad gestora que aplique estos factores ESG en el proceso de inversión de la cartera de Renta Variable Europa según los criterios publicados por los índices DJ Euro Stoxx Sustainability
Explicar la estrategia de aplicación de los criterios ESG en la parte de la cartera con Renta fija	Durante 2009 no se han aplicado criterios ESG en la cartera de Renta Fija
Porcentaje de la cartera con criterios ESG	40% (la cartera de renta variable Europa)
Fecha firma de los UNPRI	Marzo 2009
Proceso aplicación de los UNPRI	Existe un plan de acción anual para implementar progresivamente aspectos ESG en las inversiones del Fondo de Pensiones
Activismo Accionarial (Active Ownership). Explicar si se adopta alguna política de activismo accionarial: ejercicio del derecho del voto (derechos políticos) y engagement/ diálogo con las empresas participadas. Fecha de inicio de la actividad.	No existe en este momento política de ejercicio de derecho de voto o diálogo directo con las empresas participadas
Voto: Participación en las juntas de accionistas de las empresas participadas	Durante 2010 se analizará la posibilidad de definir un criterio de voto genérico para participar en las juntas de accionistas
Diálogo (engagement) con las empresas participadas a partir de criterios ESG	
Comentarios finales sobre la aplicación de los criterios ESG y la política ISR en el fondo	

(Continúa)

A 30 de agosto de 2010, la Comisión de Control del Fondo de Pensiones de Santander<sup>15</sup> Empleados no ha aprobado aún el ideario ético o política ISR. Por lo tanto aún no se aplican los criterios ESG .

**15** Bajo criterios estrictos el Fondo de pensiones Santander Empleados no debería ser considerado aún un fondo de pensiones ISR. En el futuro, este Observatorio adoptará criterios más claros sobre la consideración de un fondo de pensiones ISR, sólo cuando la Comisión de Control haya aprobado la política ISR.

Denominación Fondo de pensiones	<b>Nombre del PP: SANTANDER EMPLEADOS, PP de EMPLEO</b> <b>Nombre del FP: SCH Ahorro 54, F.P.</b>
Entidad gestora	Santander Pensiones
Patrimonio (miles €) 31/12/2009	51.772
Patrimonio (miles €) 30/6/2010	56.062
Participes 30/6/2010	23.533
Rentabilidad a 1 año (31/12/2009)	4,24%
Rentabilidad a 3 años (31/12/2009)	5,54%
Rentabilidad acumulada desde la creación ISR	—
Tipología de estrategia ISR. Explicar que tipo de estrategia se adopta, criterios de preselección ESG (Medioambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo)	La Comisión de Control de este fondo aún no ha aprobado la política ISR. Esta pendiente de aprobar (20/8/2010). Cuando esta política ISR sea aprobada, se preve integrar criterios ESG en el proceso de toma de decisiones y en la construcción de la cartera de inversión.
Explicar la política de inversión con criterios ESG. Valores adoptados y su aplicación en la gestión de la cartera	La política de inversión con criterios ESG se aplicará en una primera fase sobre las emisiones de renta variable y renta fija correspondientes a empresas/entidades privadas. Con el fin de obtener una visión global del comportamiento socialmente responsable de las compañías analizadas se van a observar distintos campos de análisis que cubren todas las áreas de una empresa y su relación con cada uno de los grupos de interés con los que interactúa en su actividad corporativa. En el análisis se aplicarán criterios
Explicar la política de inversión con criterios ESG. Valores adoptados y su aplicación en la gestión de la cartera	valorativos y excluyentes, dando mayor relevancia e importancia a los primeros, quedando los segundos circunscritos a determinadas actividades o comportamientos no tolerables en una compañía. Los campos de análisis son los siguientes: Medio Ambiente, Gobierno Corporativo, Derechos Humanos, Relación con Grupos de Interés y Otros asuntos éticos (Pendiente de aprobar por parte de la Comisión de Control)
Explicar si existe política de integración. Como se aplica y qué criterios se adoptan	Sí existe política de integración. En un principio afectará a inversión directa en emisiones de renta fija y renta variable de empresas. La valoración ESG que obtengan las compañías analizadas será comunicada a los gestores para que se integre como un dato más de la valoración de la compañía a la hora de tomar las decisiones de inversión en la cartera del plan. (Pendiente de aprobar por parte de la Comisión de Control)
Explicar si existe política de preselección de la cartera (Screening ). Como se aplica y qué criterios se adoptan	Sí existe, pues aplicando todos los principios y criterios ESG determinados en el Ideario ético del plan sobre cada una de las compañías analizadas vamos a obtener una valoración o rating de cada compañía, generando una clasificación o calificación del universo de inversión en el campo de análisis valorativo. Además la Comisión de Control determinará una serie de criterios excluyentes, muy reducidos, que quedarán circunscritos a determinadas actividades o comportamientos no tolerables en la actividad de una compañía. (Pendiente de aprobar por parte de la Comisión de Control)

(Continúa)

Explicar la estrategia de aplicación de los criterios ESG en la parte de la cartera con Renta variable	Ha quedado explicado en los apartados anteriores. (Pendiente de aprobar por parte de la Comisión de Control)
Explicar la estrategia de aplicación de los criterios ESG en la parte de la cartera con Renta fija	Para la parte de renta fija privada o corporativa también ha quedado explicado en los apartados anteriores porque se hará una valoración ESG de la compañía que aplicará tanto para la inversión en esa compañía tanto a través de acciones como de renta fija. La renta fija pública no está contemplada en esta primera fase. (Pendiente de aprobar por parte de la Comisión de Control)
Porcentaje de la cartera con criterios ESG	Se moverá en una banda del 10% al 60%. Si se aplicarán actualmente los criterios ESG, a fecha de 30-06-2010 el porcentaje estaría en el 38%.
Fecha firma de los UNPRI	No se han firmado
Proceso aplicación de los UNPRI	No aplica
Activismo Accionarial (Active Ownership). Explicar si se adopta alguna política de activismo accionarial: ejercicio del derecho del voto (derechos políticos) y engagement/diálogo con las empresas participadas. Fecha de inicio de la actividad.	En la primera fase no está contemplada la aplicación de estrategias de Activismo Accionarial.
Voto: Participación en las juntas de accionistas de las empresas participadas	En la primera fase no está contemplado el ejercicio del derecho de voto.
Diálogo (engagement) con las empresas participadas a partir de criterios ESG	En la primera fase no está contemplado el diálogo o engagement con las empresas en las que se invierte.
Comentarios finales sobre la aplicación de los criterios ESG y la política ISR en el fondo	

Denominación Fondo de pensiones	<b>EMPLEADOS DE TELEFÓNICA, EFGP</b>
Entidad gestora	Fonditel EGFP
Patrimonio (miles €) 31/12/2009	3.112.228
Patrimonio (miles €) 30/6/2010	2.927.276
Participes 30/6/2010	Nº Participes: 40.035 Nº Beneficiarios: 14.220
Rentabilidad a 1 año (31/12/2009)	6,58%
Rentabilidad a 3 años (31/12/2009)	-7,48%
Rentabilidad acumulada desde la creación ISR	1,35% (2002)
Tipología de estrategia ISR. Explicar que tipo de estrategia se adopta, criterios de preselección ESG (Medioambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo)	
Explicar la política de inversión con criterios ESG. Valores adoptados y su aplicación en la gestión de la cartera	Al menos 1% de la cartera seleccionado expresamente con estos criterios
Explicar si existe política de integración. Como se aplica y qué criterios se adoptan	no
Explicar si existe política de preselección de la cartera (Screening ). Como se aplica y qué criterios se adoptan	no
Explicar la estrategia de aplicación de los criterios ESG en la parte de la cartera con Renta variable	Selección de fondos específicos ESG, generales y temáticos y participaciones en empresas de vivienda social y mediambientales

(Continúa)

Explicar la estrategia de aplicación de los criterios ESG en la parte de la cartera con Renta fija	no
Porcentaje de la cartera con criterios ESG	1,7%
Fecha firma de los UNPRI	
Proceso aplicación de los UNPRI	
Activismo Accionarial (Active Ownership). Explicar si se adopta alguna política de activismo accionarial: ejercicio del derecho del voto (derechos políticos) y engagement/ diálogo con las empresas participadas. Fecha de inicio de la actividad.	
Voto: Participación en las juntas de accionistas de las empresas participadas	si
Diálogo (engagement) con las empresas participadas a partir de criterios ESG	no
Comentarios finales sobre la aplicación de los criterios ESG y la política ISR en el fondo	

Fuente: Los datos de las tablas individuales de los fondos son recogidos directamente de la información facilitada por las comisiones de control de los fondos de pensiones de empleo en julio y agosto 2010.<sup>16</sup> Puede haber diferencias entre los datos de patrimonio y partícipes de estas tablas y las tablas generales. La fuente de estos datos en el resto de tablas es INVERCO.

### 1.2.4.1 Análisis del patrimonio y los partícipes

Entre estos fondos de pensiones figuran los fondos de pensiones de empleo con mayor patrimonio en España: el fondo de Pensiones de los Empleados de “la Caixa”, el Plan de empleados de Telefónica, el fondo de Pensiones de Empleo BBVA, el fondo de pensiones de empleados del Grupo Caja Madrid, el fondo de pensiones de empleo de Caixa Galicia, el fondo de Pensiones Cajasol Empleados o el fondo de Futurcaval Fondo de Pensiones de los Empleados de Bancaja. En concreto, el patrimonio total de estos 13 fondos asciende a 12.881.585 miles de euros. Por otra parte, agrupan a un total de 194.373 partícipes.

**16** Los planes y fondos de pensiones de los cuáles no se ofrece datos es porque a 15 de septiembre de 2010 no se habían recibido de sus fuentes, las comisiones de control.

**Tabla 14. Comparativa del volumen de patrimonio de los fondos de pensiones de empleo ISR frente al patrimonio de los fondos de pensiones de empleo y el patrimonio del total de fondos de pensiones (31 de diciembre de 2009)**

Fondos de pensiones en España	Patrimonio (miles de €) a 31/12/2008	Patrimonio (miles de €) a 31/12/2009	Porcentaje de la ISR sobre el total 2009	Incremento anual (2008-2009)
Fondos de pensiones de empleo con criterios ISR	11.200.704	12.881.585	100%	13,04%
Fondos de pensiones de empleo	28.356.552	30.637.726	42,05%	7,44%
Fondos de pensiones	78.407.510	84.788.622	15,20%	7,52%

Fuente: INVERCO. Estadísticas de fondos de pensiones a 31 de diciembre de 2009 <[http://www.inverco.es/documentos/estadisticas/planes\\_pensiones/espana/informe\\_trimestrales/0912\\_Diciembre%202009/0912Tfp\\_0101-PatrimEuros.pdf](http://www.inverco.es/documentos/estadisticas/planes_pensiones/espana/informe_trimestrales/0912_Diciembre%202009/0912Tfp_0101-PatrimEuros.pdf)> (14 de septiembre de 2010).

En general, si comparamos el volumen de patrimonio de los fondos de pensiones con criterios ISR a 31 de diciembre 2009 frente al volumen de patrimonio de los fondos de pensiones del sistema empleo en España, observamos que la ISR representa el 42,05% y el 15,20% del patrimonio invertido en todos los fondos de pensiones (empleo, individuales y asociados).

En relación al año anterior, en 2009, ha habido un incremento del 13,04% del patrimonio. El incremento del patrimonio en los fondos ISR es un dato muy positivo, pues el incremento anual del patrimonio en los fondos de pensiones de empleo en España ha sido menor del 7,44% y en los fondos de pensiones sólo del 7,52%.

Porcentualmente, ha habido un incremento de 2,55 puntos porcentuales respecto el porcentaje del patrimonio de los fondos de pensiones de empleo y de un punto porcentual sobre el patrimonio de los fondos de pensiones.

**Tabla 15. Comparativa del volumen de partícipes de los fondos de pensiones de empleo ISR frente al patrimonio de los fondos de pensiones de empleo y el patrimonio del total de fondos de pensiones (31 de diciembre de 2009)**

Fondos de pensiones en España	Participes 31/12/2008	Participes 31/12/2009	Porcentaje de la ISR sobre el total 2009	Incremento anual (2008-2009)
Fondos de pensiones de empleo con criterios ISR	182.927	194.373	100%	5,88%
Fondos de pensiones de empleo	1.864.007	1.926.733	10,08%	3,22%
Fondos de pensiones	10.598.541	10.743.788	1,80%	1,35%

Fuente: INVERCO. Estadísticas de fondos de pensiones a 31 de diciembre de 2009 < [http://www.inverco.es/documentos/estadisticas/planes\\_pensiones/espana/informe\\_trimestrales/0912\\_Diciembre%202009/0912Tfp\\_0101-PatrimEuros.pdf](http://www.inverco.es/documentos/estadisticas/planes_pensiones/espana/informe_trimestrales/0912_Diciembre%202009/0912Tfp_0101-PatrimEuros.pdf) > (14 de septiembre de 2010).

Frente al patrimonio, los partícipes representan un porcentaje mucho menor. Los partícipes que invierten en fondos de pensiones de empleo con criterios ISR en España a 31 de diciembre de 2009 representan el 10,08% de los partícipes que invierten en los fondos de pensiones de empleo en España y el 1,80% de los partícipes que invierten en fondos de pensiones. En relación al año anterior, en 2009, ha habido un incremento del 5,88% de los partícipes. Aun así, los datos son positivos, pues el incremento anual del número de partícipes en los fondos de pensiones de empleo en España ha sido menor del 3,22% y en los fondos de pensiones sólo del 1,35%.

#### 1.2.4.2 Análisis de la tipología de estrategia de gestión ISR

Diez de estos trece fondos trabajan con una estrategia de integración de la ISR en todo el patrimonio de la cartera. Seis de ellos a partir de la firma de los UNPRI. No obstante, esta estrategia de integración aplicada por los fondos se está desarrollando progresivamente en planes de trabajo que se aplican de forma muy diversa, pero la vocación final es ir avanzando en la gestión de toda la cartera de inversión. En las tablas tienen información individualizada de cómo se aplican los criterios.

Respecto el resto de fondos 1 de esos fondos cuenta una estrategia reducida y aplica la ISR en un porcentaje reducido de la cartera. 2 de ellos han aprobado la política de ISR y están avanzando para definir los criterios e implementar la preselección de la cartera. Como ya hemos expuesto, 1 de ellos, el Fondo de pensiones Santander Empleados está pendiente aún de aprobar la política ISR.

#### **1.2.4.3 Análisis de la aplicación de los UNPRI**

Los PRI constituyen uno de los marcos más importantes a los que las comisiones de control se están adhiriendo para promover la ISR en la gestión de la cartera. Seis de estos fondos de pensiones han firmado los PRI de Naciones Unidas: Futurcaval Fondo de Pensiones de los Empleados de Bancaja, Fondo de Pensiones de Empleo BBVA, Fondo de Pensiones Cajasol Empleados, Fondo de Pensiones de los Empleados de “la Caixa”, Midat Cyclops FP y Fondo de pensiones de los Empleados de Iberdrola.

#### **1.2.4.4 Análisis del activismo accionarial y el ejercicio de los derechos políticos**

Como ocurre en los países anglosajones, en España en los últimos años, las comisiones de control de los fondos de pensiones de empleo han empezado a adoptar políticas de activismo accionarial y una actitud activa cuanto a propietarios de valores de empresa (active ownership).

Este es el segundo principio básico de UNPRI, y la mayoría de los fondos que han firmado los PRI trabajan en este campo. Otro de los impulsos para que los fondos de pensiones de empleo ejerzan sus derechos políticos han sido los sindicatos, especialmente CC.OO. y UGT que en los últimos años han iniciado una campaña de difusión y formación de las comisiones de control para que puedan ejercer los derechos políticos. Esta campaña se inició a partir de la aprobación del Código de Buen Gobierno Corporativo y la obligatoriedad que tienen las empresas del IBEX 35 de publicar Informes Anuales de Gobierno Corporativo.

Por lo tanto, en la actualidad muchas de las comisiones de control están adoptando un papel de accionistas activos. Siete de los citados fondos han votado en las juntas de accionistas de las empresas participadas del IBEX 35. Dos de ellos lo han aprobado y deben concretarlo en breve; y un tercero, finalmente, analizará cómo implementar esta estrategia durante el próximo año.

En nuestro país, las comisiones de control no están obligadas a delegar en la gestora, como ocurre en otros países, el ejercicio del derecho al voto. De esta forma, son las propias comisiones de control las que deben ejercer los derechos políticos. Así pues los retos más importantes para las comisiones de control: la mejora de las trabas administrativas para el ejercicio del derecho al voto y la adopción de criterios pertinentes y coherentes para ejercer el derecho al voto.

Como hemos apuntado, el ejercicio del derecho al voto por parte de los accionistas activos está directamente vinculado en cada país con la regulación sobre fondos de pensiones y los derechos

políticos de los accionistas, pero, al mismo tiempo, se puede vincular con la regulación sobre el gobierno corporativo de las empresas participadas. En España, en los últimos años, se han dado pasos importantes en ambas regulaciones para garantizar el voto de los accionistas.

En primer lugar, la aprobación del Código Unificado de Buen Gobierno por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en marzo de 2006 ha permitido que los accionistas minoritarios puedan disponer de la información pertinente sobre las empresas, especialmente las del IBEX 35. El Código obliga a las empresas participadas en los mercados a publicar su Informe Anual de Gobierno Corporativo a partir de 2007. A través de este ejercicio de transparencia empresarial, los accionistas o partícipes de los fondos de inversión y pensiones tienen la información necesaria sobre el gobierno de las empresas participadas.

En segundo lugar, el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, abrió la puerta al ejercicio del derecho al voto en las juntas de accionistas de las empresas participadas por parte de los fondos de pensiones, y legitimó las nuevas formas de activismo que estaban empezando a ejercer algunas comisiones de control de los fondos de pensiones con criterios ISR. El artículo 69.6 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones establece que las comisiones de control deberán ejercer sus derechos políticos. En concreto, determina que la comisión de control del fondo de pensiones deberá ejercer, en beneficio exclusivo de los partícipes, todos los derechos inherentes a los valores integrados en el fondo con relevancia cuantitativa y carácter estable, especialmente el derecho de participación y voto en las juntas generales. Dichos derechos podrá ejercerlos directamente o a través de la entidad gestora, que seguirá las indicaciones de dicha comisión o lo dispuesto en las normas de funcionamiento.

De esta forma, en España, las comisiones de control de los fondos de pensiones de empleo deben ejercer los derechos políticos en las juntas de accionistas. Para poder avanzar en este camino, en los últimos años, los sindicatos han trabajado para promover que las comisiones de control de los fondos de pensiones de empleo en España ejercieran sus derechos de voto en las juntas de accionistas.<sup>17</sup> Uno de los informes más importantes en este sentido es el estudio anual que publica la Secretaría de Previsión Social Complementaria y Fondos de Pensiones de Comisiones Obreras (desde 2006) sobre las memorias anuales de buen gobierno corporativo de las empresas del IBEX 35. El objetivo de este

**17** Su impulso corresponde a los departamentos de fondos de pensiones de Comisiones Obreras y UGT, que han promovido el papel de las comisiones de control de los fondos de pensiones y han formado a los miembros de esas comisiones para que ejerzan sus derechos políticos en las juntas o juntas generales de accionistas de las empresas del IBEX 35 de las que son partícipes.

informe es dotar a las comisiones de control de la información sobre el comportamiento de las empresas en los diferentes aspectos de gobierno corporativo que se aplican en el código de buen gobierno. De esta forma, las comisiones de control tienen a su alcance los indicadores necesarios para poder tomar decisiones sobre su voto en temas concretos en las juntas de accionistas. Comisiones Obreras analiza las políticas de gobierno corporativo de las empresas del IBEX 35 y expone sus debilidades y sus avances.

En el año 2009, la Confederación Sindical de CC.OO participó por primera vez en la iniciativa internacional EURESACTIV, Network of Responsible Investment (CC.OO, 2010:253). Se trata de una red de inversores responsables que se ha creado a través de la colaboración del Comité Sobre Capital de los Trabajadores<sup>18</sup> y el Instituto Euresa.<sup>19</sup> Esta red se intercambia información sobre las Juntas de Accionistas de diferentes empresas en varios países. CC.OO ofrece sus informes de las empresas del IBEX 35.

Así pues, podemos decir que el ejercicio del derecho al voto en las juntas generales de accionistas de las empresas participadas por parte de los planes y fondos de pensiones de empleo es hoy una estrategia que se ha ido desarrollando en los últimos 3 años y que se encuentra en fase de maduración. En España, en el año 2009, un total de 13 planes o fondos de pensiones de empleo y 2 planes de pensiones asociados habían ejercido su derecho al voto por correo en las juntas generales de accionistas de algunas empresas del IBEX 35. Estos fondos de pensiones se detallan a continuación.<sup>20</sup> La mayoría de estas comisiones de control de los fondos ejercen su voto por correo o bien electrónicamente; pocas veces asisten personalmente a las juntas generales de accionistas. Hasta ahora, han puesto el énfasis en las cuestiones de buen gobierno y, entre éstas, especialmente en la retribución y la transparencia. No obstante, está previsto que en el futuro, con el impulso de los sindicatos, se trabaje también en la integración de los criterios de responsabilidad social y medioambiental para cambiar las políticas corporativas.

En 2009, ejercieron su derecho a voto en las juntas de accionistas 685.828 partícipes (6,4% del sistema de pensiones en España, que cuenta con un total de 10.743.788 partícipes). Los derechos consolidados de estos partícipes suponen 6.212.940 miles de euros en patrimonio (7,3% del total del patrimonio de los fondos de pensiones, un total de 84.788.622 miles de euros).

**18** Constituido por representantes de la Confederación Sindical Internacional y sus organizaciones afiliadas en Bruselas en mayo del año 2000 con el objetivo de intercambiar información y coordinar la actuación de los sindicatos en temas importantes relativos a las inversiones del capital de los trabajadores, como los fondos de pensiones y ahorros de retiro (CC.OO, 2010:253).

**19** <http://www.euresa.org/> (10\_9\_2010).

**20** Información obtenida gracias a la colaboración de la Secretaría Confederada de Seguridad Social y Previsión Social Complementaria de Comisiones Obreras (C.C.OO).

**Tabla 16. Planes o fondos de pensiones que votan en las juntas de accionistas de las empresas del IBEX 35 durante 2009 (datos a 31 de diciembre de 2009)**

Denominación del fondo o plan	Patrimonio (miles de euros) (20/12/2009)	Participes (20/12/2009)
Fondo/plan de pensiones de la Administración General del Estado	451.184	587.107
Futurcaval Fondo de pensiones de los empleados de Bancaja	390.874	6.579
Fondo de pensiones de los empleados de Barclays Bank	54.488	3.748
Fondo/plan de pensiones de los empleados de Bridgestone Hispania	83.737	3.491
Fondo/plan de pensiones de los empleados de Caixa Galicia	421.114	4.762
Fondo de pensiones de los empleados de Caja General de Ahorros de Granada	210.089	3.200
Fondo de los empleados de la Caja de Ahorros de Jaén	8.182	218
Fondo de pensiones empleados grupo Caja Madrid	844.200	19.174
Fondo de pensiones CajaSol Empleados	406.862	5.437
Fondo de pensiones de empleo de Centrales Nucleares Trillo-Almaraz	54.009	930
Fondo de pensiones de empleo Puertos del Estado	35.235	4.226
Plan de pensiones de los empleados de Seguros Bilbao	16.720	587
Fondo de empleados de Telefónica ETE FP	3.112.228	40.811
<b>Planes asociados</b>		
Plan de pensiones asociado de Comisiones Obreras	8.779	606
Plan de pensiones asociado de empleados de "la Caixa"	115.239	4.952
<b>Total Fondos Derechos Políticos</b>	<b>6.212.940</b>	<b>685.828</b>
<b>Total Fondos De Pensiones</b>	<b>84.788.622</b>	<b>10.743.788</b>
<b>Porcentaje</b>	<b>7,3%</b>	<b>6,4%</b>

Fuente: Nombre de los planes y fondos de pensiones: datos recogidos por la Secretaría Confederal de Seguridad Social y Previsión Social Complementaria de Comisiones Obreras (CC.OO (2010)). Ibex 25: Gobierno corporativo e indicadores GRI (LA-1/LA-14) 2008, Juntas de Accionistas 2009. Cuadernos de información sindical 15/2010. Madrid).

Patrimonio: datos de INVERCO. Estadísticas de fondos de pensiones a 31 de diciembre de 2009 <[http://www.inverco.es/documentos/estadisticas/planes\\_pensiones/espana/informe\\_trimestrales/0912\\_Diciembre%202009/0912Tfp\\_0101-PatrimEuros.pdf](http://www.inverco.es/documentos/estadisticas/planes_pensiones/espana/informe_trimestrales/0912_Diciembre%202009/0912Tfp_0101-PatrimEuros.pdf)> (14 de septiembre de 2010).

De los 13 fondos de pensiones de empleo que ejercen los derechos políticos, 6 de ellos tienen aprobada una política de inversión ISR: Fondo/plan de pensiones de los empleados de Caixa Galicia, Fondo de los empleados de la Caja de Ahorros de Jaén; Fondo de pensiones empleados grupo Caja Madrid; Fondo de pensiones CajaSol Empleados, Futurcaval, fondo de pensiones de los empleados de Bancaja y el Fondo de empleados de Telefónica ETE FP. Con lo cuál estos 6 fondos adoptan ambas estrategias: preselección de la cartera ISR y activismo accionario. (Véase tabla 16)

Las comisiones de control votan los temas más importantes del Código Unificado de Buen Gobierno para hacer avanzar a las empresas en esta materia. Según el análisis realizado por CC.OO (2010) los Informes Anuales de Gobierno Corporativo que las empresas del IBEX 35 han ido presentando desde el año 2006 hasta 2009, han avanzado muy poco. De hecho, CC.OO considera que se han estancado. Según este estudio, una vez aprobado el Código de Buen Gobierno, desde el año 2006, las empresas del IBEX 35 han adaptado a sus estatutos y reglamentos, solo los aspectos que menos afectan a la gestión del buen gobierno. Entre estos avances encontramos las siguientes recomendaciones. La recomendación 5 que propone que en la Junta General se voten separadamente aquellos asuntos que sean sustancialmente independientes, a fin de que los accionistas puedan ejercer de forma separada sus preferencias de voto. La recomendación 6 que propone que las sociedades permitan fraccionar el voto a fin de que los intermediarios financieros que aparezcan legitimados como accionistas, pero actúen por cuenta de clientes distintos, puedan emitir sus votos conforme a las instrucciones de éstos. Y la recomendación 3 que pide someter a la aprobación de la Junta General de Accionistas, las operaciones que entrañen una modificación estructural de la sociedad. En estas se ha avanzado.

No obstante, las recomendaciones del Código de Buen Gobierno que afectan directamente al gobierno diario de la empresa y a la transparencia, éstas no se han adaptado en estos años. Como expone CC.OO (2010) debería avanzarse en diferentes recomendaciones del Código, entre ellas la recomendación 42 que pide que cuando exista una Comisión Delegada o Ejecutiva en la estructura de participación de las diferentes categorías de consejeros sea similar a la del propio Consejo y su secretario sea el del Consejo.

El informe de CC.OO (2010:8) también destaca que las empresas no han avanzado en la transparencia sobre la Política Retributiva del Consejo, que es prácticamente inexistente. Y si hay informes en algunas empresas estos sólo incluyen algunos aspectos retributivos (dietas, retribuciones por pertenencia al Consejo y a las diferentes comisiones), pero que dejan al margen los conceptos más significativos, como las retribuciones por el ejercicio de funciones ejecutivas o los planes de pensiones. Por ello, el informe expone la necesidad que la CNMV regule estos aspectos vinculados a las retribuciones del Consejo.

### **1.2.5 Fondos de pensiones individuales con políticas ISR**

En los últimos años también se han ido creando en España diferentes planes de pensiones individuales que integran políticas de ISR. La existencia de este tipo de fondos permite al inversor individual acceder a fondos de pensiones de empleo con criterios de preselección de la cartera.

En la tabla siguiente se resumen los principales datos de los tres fondos de pensiones individuales con políticas ISR en España.

**Tabla 17. Fondos de pensiones individuales con políticas de ISR en España (31 de diciembre de 2009)**

Fondo de pensiones individual	Política ISR	Patrimonio (miles €) (31/12/2009) Fuente:Inverco	Participes (31/12/2009) Fuente: Inverco	Rentabilidad 1 año (31/12/2008)	Entidad gestora	Otros
Ahorro Pensión 33	Firma de los PRI-UN en noviembre de 2008	1.939	940	31,90%	Caser Pensiones EGFP, S.A. Firma de los PRI-UN en abril de 2009	
BS Plan Ético y Solidario	Invierte su patrimonio en los componentes del FTSE4Good Index	4.494	752	2,32%	BanSabadell Pensiones EGFP, SA.	Sabadell Atlántico cede un 0,50% de la comisión de gestión a Intermón Oxfam para proyectos de desarrollo y ayuda humanitaria
Caixa Catalunya Plan de Pensiones Solidario	-	1.870	1.027	-47,55%	ASCAT Vida. Caixa Catalunya Gestió SGIC	Existe una cesión anual de un 0,25% del valor efectivo del fondo (procedente de la comisión de gestión) como donación para financiar proyectos sociales, relacionados con el medio ambiente, etc. de la Obra Social de Caixa Catalunya
<b>Total</b>		<b>8.303</b>	<b>2.719</b>			

Fuentes de la información: INVERCO. Estadísticas planes de pensiones individuales (31 de diciembre de 2008). Entidades Gestoras: Caser; Caixa Catalunya Gestió, BS Pensiones.

BS Plan ético y solidario: [https://www.sabadellatlantico.com/cs/Satellite/SabAtl/BS\\_Plan\\_Etico\\_y\\_Solidario/1191332197119/es/](https://www.sabadellatlantico.com/cs/Satellite/SabAtl/BS_Plan_Etico_y_Solidario/1191332197119/es/) (14\_9\_2010).

**Tabla 18. Datos sobre los fondos de pensiones individuales**

Denominación Fondo de pensiones	<b>AHORROPENSIÓN 33</b>
Entidad gestora	Caser Pensiones
Patrimonio (miles €) 31/12/2009	1.945
Patrimonio (miles €) 30/6/2010	1.824
Participes 30/6/2010	919
Rentabilidad a 1 año (31/12/2009)	6,82 %
Rentabilidad a 3 años (31/12/2009)	0,44%
Rentabilidad acumulada desde la creación ISR	0,31 %
Tipología de estrategia ISR. Explicar que tipo de estrategia se adopta, criterios de preselección ESG (Medioambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo)	Selecciona los valores en aplicación tanto de un filtro negativo como positivo. Invierte en empresas que presentan un mejor comportamiento. (Best-in-class)

(Continúa)

Explicar la política de inversión con criterios ESG. Valores adoptados y su aplicación en la gestión de la cartera	Dentro del Filtro negativo se diferencian: Criterios de exclusión generales. Criterios de exclusión por Buen Gobierno. Criterios de exclusión por motivos laborales. Criterios de exclusión por motivos medioambientales.
Explicar si existe política de integración. Como se aplica y qué criterios se adoptan	-
Explicar si existe política de preselección de la cartera (Screening ). Como se aplica y qué criterios se adoptan	Después de la exclusión; se realiza una sobreponderación e infraponderación de los valores; distinguiendo: Valores rezagados. Valores neutros. Valores líderes (best-in-Class).
Explicar la estrategia de aplicación de los criterios ESG en la parte de la cartera con Renta variable	Se seleccionan los activos en RV del universo normal, a los que se les aplica la política y el screening expuesto.
Explicar la estrategia de aplicación de los criterios ESG en la parte de la cartera con Renta fija	Se limita la inversión en emisiones de los siguientes organismos: Estados miembros UE, CCAA, Organismos Internacionales de los que España sea miembro y estados miembros y entidades de la OCDE.
Porcentaje de la cartera con criterios ESG	100%
Fecha firma de los UNPRI	2008
Proceso aplicación de los UNPRI	-
Activismo Accionarial (Active Ownership). Explicar si se adopta alguna política de activismo accionarial: ejercicio del derecho del voto (derechos políticos) y engagement/diálogo con las empresas participadas. Fecha de inicio de la actividad.	Participación realizada a través de la Gestora del Fondo del Plan Individual.
Voto: Participación en las juntas de accionistas de las empresas participadas	-
Diálogo (engagement) con las empresas participadas a partir de criterios ESG	-
Comentarios finales sobre la aplicación de los criterios ESG y la política ISR en el fondo	-

Denominación Fondo de pensiones	<b>BS PLAN ÉTICO Y SOLIDARIO</b>
Entidad gestora	BanSabadell Pensiones EGFP SA.
Patrimonio (miles €) 31/12/2009	4.494
Patrimonio (miles €) 30/6/2010	
Participes 30/6/2010	752
Rentabilidad a 1 año (31/12/2009)	2,32%
Rentabilidad a 3 años (31/12/2009)	
Rentabilidad acumulada desde la creación ISR	
Tipología de estrategia ISR. Explicar que tipo de estrategia se adopta, criterios de preselección ESG (Medioambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo)	Invierte su patrimonio en los componentes del FTSE4Good Index
Explicar la política de inversión con criterios ESG. Valores adoptados y su aplicación en la gestión de la cartera	
Explicar si existe política de integración. Como se aplica y qué criterios se adoptan	
Explicar si existe política de preselección de la cartera (Screening ). Como se aplica y qué criterios se adoptan	

(Continúa)

Explicar la estrategia de aplicación de los criterios ESG en la parte de la cartera con Renta variable	
Explicar la estrategia de aplicación de los criterios ESG en la parte de la cartera con Renta fija	
Porcentaje de la cartera con criterios ESG	100%
Fecha firma de los UNPRI	
Proceso aplicación de los UNPRI	
Activismo Accionarial (Active Ownership). Explicar si se adopta alguna política de activismo accionarial: ejercicio del derecho del voto (derechos políticos) y engagement/diálogo con las empresas participadas. Fecha de inicio de la actividad.	
Voto: Participación en las juntas de accionistas de las empresas participadas	
Diálogo (engagement) con las empresas participadas a partir de criterios ESG	
Comentarios finales sobre la aplicación de los criterios ESG y la política ISR en el fondo	Sabadell Atlántico cede un 0,50% de la comisión de gestión a Intermón Oxfam para proyectos de desarrollo y ayuda humanitaria.

Denominación Fondo de pensiones	<b>Caixa Catalunya Plan de Pensiones Solidario</b>
Entidad gestora	Caixa Catalunya Gestió
Patrimonio (miles €) 31/12/2009	1.870
Patrimonio (miles €) 30/6/2010	2.754
Participes 30/6/2010	1.027
Rentabilidad a 1 año (31/12/2009)	+ 24,84% (30/06/09 – 30/06/10) + 31,90% (31/12/08 – 31/12/09)
Rentabilidad a 3 años (31/12/2009)	-34,80% (30/06/07 – 30/06/10) -31,84% (31/12/06 - 31/12/09)
Rentabilidad acumulada desde la creación ISR	-
Tipología de estrategia ISR. Explicar que tipo de estrategia se adopta, criterios de preselección ESG (Medioambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo)	Invierte su patrimonio en los componentes del DJ Stoxx Sustainability ex – AGTAF.
Explicar la política de inversión con criterios ESG. Valores adoptados y su aplicación en la gestión de la cartera	-
Explicar si existe política de integración. Como se aplica y qué criterios se adoptan	-
Explicar si existe política de preselección de la cartera (Screening ). Como se aplica y qué criterios se adoptan	-
Explicar la estrategia de aplicación de los criterios ESG en la parte de la cartera con Renta variable	-
Explicar la estrategia de aplicación de los criterios ESG en la parte de la cartera con Renta fija	-
Porcentaje de la cartera con criterios ESG	-
Fecha firma de los UNPRI	-
Proceso aplicación de los UNPRI	-

(Continúa)

Activismo Accionarial (Active Ownership). Explicar si se adopta alguna política de activismo accionarial: ejercicio del derecho del voto (derechos políticos) y engagement/diálogo con las empresas participadas. Fecha de inicio de la actividad.	-
Voto: Participación en las juntas de accionistas de las empresas participadas	-
Diálogo (engagement) con las empresas participadas a partir de criterios ESG	-
Comentarios finales sobre la aplicación de los criterios ESG y la política ISR en el fondo	-

Fuente: Los datos de las tablas individuales de los fondos son recogidos directamente de la información facilitada por las entidades gestoras de los fondos de pensiones de empleo. Puede haber diferencias entre los datos de patrimonio y participes de estas tablas y las tablas generales. La fuente de estos datos en el resto de tablas es INVERCO.

En conjunto, estos fondos de pensiones individuales cuentan con un patrimonio de 8.303 miles de euros y 2.719 participes. El fondo Ahorro Pensión 33 es el único fondo de pensiones individual con una política ISR definida mediante criterios. Los otros dos fondos son fondos indexados en índices de sostenibilidad e ISR.

21 <[http://www.bancsabadell.es/es/PRODUCTOS/AHORRO-INVERSION/PENSION\\_-\\_JUBILACION/BS\\_PLAN\\_ETICO\\_Y\\_SOLIDARIO/index.html](http://www.bancsabadell.es/es/PRODUCTOS/AHORRO-INVERSION/PENSION_-_JUBILACION/BS_PLAN_ETICO_Y_SOLIDARIO/index.html)> (16 de enero de 2004).

Al igual que la mayoría de los fondos de pensiones de empleo, el fondo Ahorro Pensión 33, gestionado por Caser Pensiones, ha adoptado una estrategia de integración de los criterios ISR en toda la cartera y no contempla elementos de solidaridad. Selecciona los valores de acuerdo con las estrategias y los principios negativos descritos e invierte en empresas que muestran un mejor comportamiento que la media (*best-in-class*).

El fondo BS Plan Ético y Solidario, gestionado por el Grupo Sabadell-Atlántico desde 2003, fue el primer fondo de pensiones individual destinado al mercado *retail*.<sup>21</sup> Para poder aplicar este criterio en la preselección financiera, el fondo invierte en los componentes del universo del índice financiero socialmente responsable *FTSE4 Good Europe Index*. En él se incluyen empresas que han adoptado políticas de responsabilidad social y que se distinguen por el respeto a los derechos humanos y por su contribución a la sostenibilidad medioambiental, de modo que quedan expresamente excluidas las vinculadas a la producción de tabaco, sistemas completos de armamento o piezas clave de armamento nuclear, así como sus proveedores, además de empresas propietarias y operadoras de centrales de energía nuclear y extractores y productores de uranio. Además, el fondo integra los criterios de los fondos de solidaridad, es decir, cede una parte de la comisión de gestión a una ONG.

En 2006, por último, Caixa Catalunya creó el fondo de pensiones Caixa Catalunya Plan de Pensiones Solidario, que no cuenta con política de preselección ISR. Indexado en el *Dow Jones Stoxx Sustainability*,

el fondo establece un criterio de solidaridad, más allá de la inversión. En concreto, se cede el 0,25% del valor efectivo del fondo procedente de la comisión de gestión como donación para financiar proyectos sociales o de medio ambiente de la Obra Social de Caixa Catalunya.

Como puede verse, pues, dos de los fondos de pensiones individuales mantienen los criterios de los fondos solidarios. Desde nuestro punto de vista, estas dos prácticas, la ISR y la solidaridad, deben analizarse por separado, dado que se trata de elementos distintos.

### 1.2.6 Patrimonio de la inversión institucional

A este respecto, si sumamos el patrimonio de los fondos de pensiones de empleo del mercado institucional que incorporan políticas ISR al de aquellos que no las tienen, pero que adoptan estrategias activismo accionarial, y al de los fondos de pensiones individuales con política ISR, el patrimonio invertido en la ISR institucional en España asciende a 13.919.368 miles de €, y el número de partícipes, a 805.939.

**Tabla 19. ISR en el mercado institucional (31 de diciembre de 2009)**

Tipología	Patrimonio (miles de euros) 31/12/2009	Partícipes 31/12/2009
Fondos de pensiones de empleo con política ISR	12.881.585	194.373
Fondos de pensiones individuales con política ISR	8.303	2.719
Activismo accionarial (fondos de pensiones de empleo y asociados sin política ISR, pero con activismo accionarial)	1.029.480	608.847
<b>Total</b>	<b>13.919.368</b>	<b>805.939</b>

Fuente: elaboración propia.

### 1.3 La ISR en España: mercado institucional y mercado retail

En este apartado, para finalizar, queremos ofrecer los datos agregados de la ISR en España a cierre del ejercicio de 2009.

Una vez conocidos los datos sobre la ISR en el mercado *retail* e institucional, en la siguiente tabla resumimos los principales datos de la ISR en España a 31 de diciembre de 2009. En total, el patrimonio invertido en ISR en España asciende a 14.053.875 miles de euros, distribuidos entre un total de 814.766 partícipes.

A finales de 2009, el mercado institucional ISR supone el 99% del mercado ISR, mientras que el mercado *retail* es el 1%. Este dato nos permite afirmar que el mercado institucional es el mercado fundamental de la ISR en España, frente a un menguado mercado *retail* que no representa más que el 1% del total

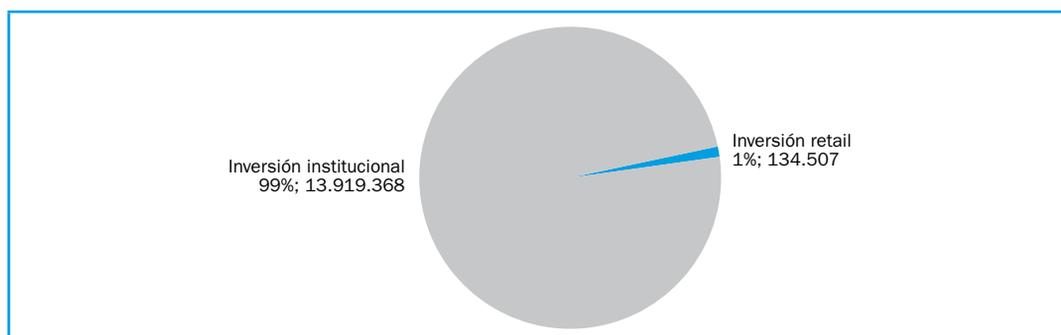
del patrimonio invertido en ISR. Ello nos debe situar ante un claro liderazgo de los inversores institucionales con criterios ISR en nuestro país, especialmente los planes y fondos de pensiones de empleo.

**Tabla 20. ISR en España (31 de diciembre de 2009)**

Tipología de la inversión	Patrimonio (miles de euros) 31/12/2009	Porcentaje sobre el total de la ISR	Participes 31/12/2009	Porcentaje sobre el total de la ISR
Inversión institucional	13.919.368	99%	805.939	98,9%
Inversión retail	134.507	1%	8.827	1,1%
<b>Total ISR</b>	<b>14.053.875</b>	<b>100%</b>	<b>814.766</b>	<b>100%</b>

Fuente: elaboración propia.

**Figura 9. Distribución del patrimonio invertido en fondos ISR en España a 31 de diciembre 2009 (miles de euros)**



Fuente: elaboración propia.

**Tabla 21. Evolución e incremento de la ISR en España (2008-2009)**

Tipología de la inversión	Patrimonio (miles de euros) 31/12/2008	Patrimonio (miles de euros) 31/12/2009	Incremento Anual 2008-2009	Participes 31/12/2008	Participes 31/12/2009	Incremento Anual 2008-2009
Inversión institucional	12.066.735	13.919.368	15%	779.201	805.934	3%
Inversión retail	729.129	134.507	-82%	33.707	8.827	-74%
<b>Total</b>	<b>12.795.864</b>	<b>14.053.875</b>	<b>10%</b>	<b>812.908</b>	<b>814.766</b>	<b>0,229%</b>

Fuente: elaboración propia.

Entre el año 2008 y 2009, el patrimonio invertido en ISR en España se ha incrementado en un 10%. Este dato es el resultado del incremento del patrimonio invertido en los fondos institucionales.

les que han incrementado un 15% anual. Mientras, que como ya exponíamos en el análisis del mercado retail, el decremento de la inversión retail ha sido de -82% en un año. Los datos son similares, si comparamos los partícipes. En un año ha habido un incremento porcentual de 3% en los participes en el mercado institucional, mientras que el decremento en el mercado retail ha sido de -74%. En total los participes ISR en España han aumentado en un año un 0,22%.

Si comparamos, el capital de la inversión ISR en España con el capital invertido en el mercado español, agregando el patrimonio de los fondos de inversión y de los fondos de pensiones a 31/12/2009, observamos que el mercado ISR supone en España a finales del 2009 un 5,6% del capital invertido en fondos de pensiones y fondos de inversión (según datos de INVERCO a 31/12/2009). Respectivamente, la inversión institucional ISR representa en España el 16,42% del capital invertido en fondos de pensiones a 31/12/2009 y la inversión retail representa el 0,083% del capital invertido en fondos de pensiones ISR en nuestro país.

**Tabla 22. Porcentaje de la inversión ISR sobre la inversión en fondos de pensiones y fondos de inversión en España (Datos a 31/12/2009)**

Datos a 31/12/2009	Mercado español (miles de euros)	Mercado español ISR (miles de euros)	Porcentaje de la ISR sobre el mercado total
Patrimonio fondos de pensiones	84.788.622	13.919.368	16,42%
Patrimonio fondos de inversión	162.566.623	134.507	0,083%
<b>Total</b>	<b>247.355.245</b>	<b>14.053.875</b>	<b>5,68%</b>

Fuente:

[http://www.inverco.es/eFondosInversion.do?id=0912\\_Diciembre-2009\(1/10/2010\)](http://www.inverco.es/eFondosInversion.do?id=0912_Diciembre-2009(1/10/2010)).

[http://www.inverco.es/documentos/estadisticas/fondos\\_inversion/0912\\_Diciembre-2009/0912\\_01-PatrimEuros.pdf\(1/10/2010\)](http://www.inverco.es/documentos/estadisticas/fondos_inversion/0912_Diciembre-2009/0912_01-PatrimEuros.pdf(1/10/2010)).

[http://www.inverco.es/documentos/estadisticas/planes\\_pensiones/espana/informe\\_trimestrales/0912\\_Diciembre%202009/0912Tfp\\_0101-PatrimEuros.pdf\(1/10/2010\)](http://www.inverco.es/documentos/estadisticas/planes_pensiones/espana/informe_trimestrales/0912_Diciembre%202009/0912Tfp_0101-PatrimEuros.pdf(1/10/2010)).



## 2. La ISR en España: acontecimientos importantes acerca de su evolución durante 2009-2010

Como hemos hecho en Observatorios anteriores, en este apartado vamos a presentar los hechos más relevantes del año 2009-2010 en relación con la ISR en España. Este análisis nos aproximará a la situación de la ISR en España.

**1** <http://www.spainsif.es/plan.php> (22\_9\_2010).

**2** <http://www.spainsif.es/> (22\_9\_2010).

### 2.1 Spainsif presenta su Plan Estratégico 2010-2012

Después de la creación de Spainsif en 2008, uno de los pasos fundamentales para la asociación ha sido la elaboración de un Plan Estratégico 2010-2012.<sup>1</sup> Este plan estratégico marca las líneas de actuación de Spainsif para los próximos años.

Los objetivos del plan son los siguientes:

- 1.** Promoción de la ISR a través de la organización de un evento anual de referencia, junto con la creación del Observatorio Spainsif como centro de documentación de referencia en este campo en España.
- 2.** Investigación aplicada a aspectos relacionados con los niveles de integración de la RSE en la gestión de las empresas.
- 3.** Formación: Seminarios sobre temas de información general y específicos para analistas.
- 4.** Networking: Mesas de debate sobre temas de ISR y vinculación con EUROSIF y SIF nacionales en Europa.

Spainsif también pretener difundir y enviar los documentos de trabajo del Foro a disposición de los diferentes órganos consultivos de la Administración, como el Consejo Estatal de la Responsabilidad Social de las Empresas - CERSE, o los órganos supervisores como la CNMV, la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, la Dirección General del Tesoro. O bien a los organismos sectoriales como INVERCO o UNESPA) y a los medios de comunicación.

Uno de los objetivos básicos del plan es conseguir que la asociación cuente con 70 instituciones a fines de 2012 para conseguir una masa crítica que permita seguir avanzando en la Inversión Socialmente Responsable.

En la actualidad, a septiembre de 2010, Spainsif cuenta con 32 socios repartidos en diferentes stakeholders:<sup>2</sup>

- Sección 1 entidades financieras: Bancaja, Banco Popular, BBK, BBVA, Caja Burgos, Caja Navarra, CECA y Triodos Bank.
- Sección 2 entidades gestoras: Caser, Amundi Asset Management, Fonditel, Gestión de Previsión y Pensiones, Ibercaja Pensiones, Pictet, Santander Gestión y Robeco.
- Sección 3 proveedores de servicios ISR: Sustainalytics, Esade, Instituto de Empresa, Novaster, UNED, AERI y Vigeo.
- Sección 4 organizaciones sin ánimo de lucro vinculadas a la ISR: AECA, FETS, Forética, Economistas sin Fronteras, FIARE, Fundación Ecología y Desarrollo, y CREAS.
- Sección 5 sindicatos: CCOO y UGT.

## 2.2 Spainsif promueve la regulación favorable para impulsar la ISR

Como otros Foros de Inversión Socialmente Responsable, Spainsif ha iniciado una línea de trabajo para promover la regulación favorable a la ISR. Se trata de una campaña pública que se ha establecido a partir de diferentes líneas de actuación:

En primer lugar, Spainsif presentó una propuesta sobre el Proyecto de Ley de Economía Sostenible con diferentes puntos que podían favorecer la ISR. Spainsif intentó influir en el anteproyecto incluyendo una propuesta para el artículo 29 sobre mercados de seguros y fondos de pensiones. Se trataba de una modificación legislativa que obligase a las comisiones de control de los fondos de pensiones a informar de si deseaban o no incorporar criterios de ISR en sus políticas de inversión. También se propuso hacerla extensiva la propuesta a las instituciones de inversión colectiva.

En concreto, las propuestas de la reforma del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones en su artículo 69 son las siguientes:

El artículo 69.4 establece que la comisión de control del fondo de pensiones debe elaborar una declaración comprensiva de los principios de su política de inversión. Spainsif También deben mencionarse -si se consideran- los riesgos extrafinancieros en las decisiones de inversión (éticos, sociales, medioambientales y de buen gobierno) que afecten a los diferentes activos que integran el fondo de pensiones.

El artículo 69.6 establece que la comisión de control del fondo de pensiones deberá ejercer, en beneficio exclusivo de los partícipes y beneficiarios, todos los derechos inherentes a los valores integrados en el fondo con relevancia cuantitativa y carácter estable. Especialmente, el derecho de participación y voto en las juntas generales. Spainsif La comisión de control del fondo, o en su caso, de la entidad gestora, deberá detallar la política ejercida en relación con los criterios de inversión socialmente responsable en el informe de gestión anual del fondo, además del procedimiento seguido para su implantación, gestión y seguimiento.

En segundo lugar, la dirección de Spainsif ha mantenido diferentes reuniones con órganos reguladores de la administración pública. El objetivo de estas reuniones era presentarse como nueva asociación en España, representando al sector de la ISR. No obstante, en las reuniones también se ha anunciado la propuesta de reforma legislativa. Durante el primer semestre del año 2010 se han celebrado reuniones con la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, con la Dirección General del Tesoro y con la Comisión Nacional del Mercado de Valores. También se han convocado reuniones con los portavoces de economía de Grupos Parlamentarios de Convergencia i Unió, el Partido Popular y el Partido Socialista. También se ha enviado una carta al Ministerio de Economía con las diferentes propuestas.

De esta forma Spainsif ha adoptado el papel de lobby y presión política tal y como están haciendo los foros homólogos, especialmente Eurosif en Europa y Ussif en Estados Unidos

### **2.3 Expansión del número de fondos de inversión ISR gestionados por instituciones de inversión extranjeras**

Durante el año 2009, a pesar de que el mercado de los fondos de inversión ISR en España siga siendo reducido, el número de fondos de inversión con criterios ISR ha aumentado considerablemente. Se observa un importante incremento respecto al número de Instituciones de Inversión Colectiva registradas en la CNMV en el año 2009, puesto que se han incorporado al mercado financiero español 15 nuevas IIC socialmente responsables registradas en la CNMV, que son gestionadas por instituciones de gestión extranjeras.

La institución de gestión de inversión AMUNDI Asset Management ha incorporado al mercado financiero español 9 nuevas IIC: Amundi Actions Euro ISR, Amundi Actions Europe ISR, Amundi Actions USA ISR, Amundi AFD Avenir Durables, Amundi Crédit Euro ISR, Amundi HYMNOS, Amundi Indexed France Plus, Amundi Tresoro ISR y Amundi DANONE - Communities Monétaire Responsable S3. Asimismo, los fondos CAAM Funds Aqua Global, CAAM Funds Clean Planet, y CAAM Funds Euro SRI han cambiado de denominación al pasar a formar parte de la gestora AMUNDI (Amundi Funds Aqua Global, Amundi Funds Clean Planet, Amundi Funds Euro SRI).

La sociedad gestora AXA Investment Management ha introducido el fondo AXA World Fund Framlington Global Technology. La institución de gestión Dexia Asset Management ha registrado dos más de las 13 que ya comercializaba: Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets y el Dexia Equities L Sustainable EMU. La institución de gestión Credit Suisse Asset Management ha registrado el fondo Credit Suisse Fund (Lux) Global Responsible Equities. La institución Groupama Asset Management ha incluido dos nuevos fondos ISR: el Euro Capital Durable y el Groupama Credit Euro ISR. Finalmente, la institución BNP Paribas también ha incorporado 4 nuevas IIC: Parvest Environmental Opportunities, Parvest Euro Corporate Bond Sustainable Development, Parvest Europe Sustainable Development y Parvest Global Environment.

Todo ello supone una clara muestra del interés de las instituciones de gestión europeas con fondos de inversión ISR en el mercado español.

## **2.4 Participación de CC.OO en la iniciativa internacional EURESACTIV: Network of Research Investment**

Desde hace unos años la Secretaria Confederal de Seguridad Social y Previsión Social Complementaria de CC.OO ha abierto una línea de trabajo para promover que los responsables de los fondos de pensiones de empleo ejerzan sus derechos políticos en las juntas de accionistas de las empresas cotizadas. De esta forma, se analiza el gobierno corporativo de las empresas cotizadas en el IBEX 35 en relación al Código de Buen Gobierno de la CNMV, y se publica un informe para que las comisiones de control de los fondos de pensiones de empleo dispongan de la información necesaria para votar en las Asambleas.

Siguiendo con esta línea de trabajo, en el año 2009, la Secretaria Confederal de Seguridad Social y Previsión Social Complementaria de CC.OO ha participado en la iniciativa internacional EURESACTIV, la Network of Research Investment (CC.OO, 2010). EURESACTIV es una red de inversión responsable creada a través de la colaboración entre el Comité sobre el Capital de los Trabajadores<sup>3</sup> y el Instituto Euresa. Esta red intercambia información sobre las juntas generales de accionistas de diferentes empresas de varios países. Entre los participantes de la red, encontramos los miembros del Comité sobre el Capital de los Trabajadores: el Comité Sindical Nacional de Retirados Bâturente, Fondos de Trabajadores de la Fundación CSN, SHARE (Canadá) y CC.OO (España). También participan miembros del Instituto EURESA (DEVK Versicherungen (Alemania), Folksam (Suecia), MACIIF, Maif y Matmut (Francia), P&V (Bélgica), Unipol Gruppo Finanziario (Italia), OFI Asset Management (Francia). En el año 2009, la red trabajó sobre informes de ISR y gobierno corporativo de más de 231 empresas de estos países: Bélgica, Canadá, Francia, Luxemburgo, Alemania, Suecia y Reino Unido. CC.OO ofrece a la red sus informes sobre gobierno corporativo de las empresas del IBEX 35. De esta forma se pretende promover la ISR y el gobierno corporativo entre los fondos de pensiones de empleo en España, vinculándoles a experiencias y redes internacionales, con el objetivo que las comisiones de control dispongan de informes y intercambio de experiencias.

**3** Este comité se constituyó el 11 de mayo del año 2000 en Bruselas por los representantes de la Confederación Sindical Internacional y sus organizaciones afiliadas, Federaciones Sindicales Internacionales y el comité Asesor Sindical (TUAC) de la OCDE. Su objetivo es intercambiar información entre los sindicatos sobre temas de inversión socialmente responsables en relación con el capital de los trabajadores, especialmente los fondos de pensiones y ahorros de retiro.

## 2.5 Los Principios para la Inversión Responsable de Naciones Unidas (UNPRI) llegan a los 800 signatarios en septiembre de 2010

En septiembre de 2010, los Principios para la Inversión Responsable de Naciones Unidas llegaron al número de 800 signatarios. UNPRI cuenta, después de cuatro años trabajando, con más de 800 signatarios en todo el planeta y con más de 14.900.350 millones de € invertidos en ISR.<sup>4</sup> Según los últimos datos de UNPRI, en septiembre de 2010, la iniciativa suma un total de 803 signatarios de los cuales 208 son inversores institucionales, 440 son instituciones de inversión y 155 son servicios profesionales de inversión.

James Gifford, el Director Ejecutivo de UNPRI, afirmó que se trata de un gran éxito para UNPRI después de esos 4 años trabajando. Uno de los retos más importantes que se ha conseguido es expandir los PRI a los mercados emergentes y exportar la iniciativa voluntaria a todo el planeta.

## 2.6 El gobierno de la Generalitat de Catalunya aprueba el Plan RSEGenCat, con un programa para fomentar las buenas prácticas de responsabilidad social en el marco de las finanzas

El 6 de octubre de 2009, el gobierno de la Generalitat de Catalunya aprobó un “Plan para fomentar la responsabilidad social entre las empresas catalanas y la propia administración”,<sup>5</sup> dentro del *Acuerdo estratégico 2008-2010 para la internacionalización, la cualidad de la ocupación y la competitividad de la economía catalana*.

Se trata del Plan denominado RSEGenCat, constituido por 80 medidas destinadas a impulsar el comportamiento socialmente responsable de las empresas catalanas y fomentar la responsabilidad social de la administración catalana.

El Plan cuenta con un presupuesto de 591 millones de euros hasta el 2012, e incluye actuaciones específicas en ámbitos como la sostenibilidad, las políticas de igualdad, la conciliación, la innovación y la cooperación empresarial.

Es la primera vez que la Generalitat de Catalunya logra coordinar 6 departamentos en el marco de la RSE. Se trata de un instrumento de carácter transversal que pretende trabajar directamente con las empresas y la administración pública.

<sup>4</sup> [http://www.responsible-investor.com/home/article/un\\_principles\\_for\\_responsible\\_investment\\_tops\\_800\\_signatories/](http://www.responsible-investor.com/home/article/un_principles_for_responsible_investment_tops_800_signatories/) (20\_9\_2010).

<sup>5</sup> <http://www.acordestrategic.cat/noticies/94497580.html> (20\_9\_2010)

Las 80 medidas del Plan se estructuran en torno a cuatro ejes:

- Potenciar la educación, el conocimiento y la difusión de los valores de responsabilidad social.
- Incrementar el número de empresas socialmente responsables.
- Fomentar las buenas prácticas de responsabilidad social en el marco de las finanzas.
- Trabajar por una administración pública más responsable socialmente.

El tercer eje agrupa las medidas para impulsar la utilización responsable de los recursos económicos por parte de los bancos, cajas y empresas. El Gobierno considera importante difundir y fomentar las finanzas responsables también entre la población, para que la ciudadanía y los agentes económicos asuman progresivamente la necesidad y el derecho que tienen de conocer la finalidad de los recursos que invierten. El Plan incorpora medidas como la concesión de 1.000 microcréditos a aquellas personas con más dificultades para conseguir crédito por los canales habituales. También se prevé tanto la creación de un grupo de trabajo de buenas prácticas en la actividad bancaria, como incorporar las finanzas responsables en las inversiones del fondo de pensiones de la Generalitat de Catalunya.

Las líneas de actuación son:

1. Potenciar las finanzas socialmente responsables entre la ciudadanía.
  - 1.1. Impulso de los estudios y la investigación sobre les finanzas socialmente responsables.
  - 1.2. Difusión del conocimiento de las finanzas socialmente responsables entre la población.
  - 1.3. Promoción de líneas de microcréditos para colectivos más desfavorecidos.
  - 1.4. Creación de un grupo de trabajo de buenas prácticas en finanzas socialmente responsables.
2. Potenciar las finanzas socialmente responsables en la propia Generalitat
  - 2.1. Promoción de la inversión socialmente responsable (ISR) en el fondo de pensiones de la Generalitat de Catalunya.
  - 2.2. Establecimiento de líneas de trabajo con nuevos tipos de entidades financieras.

Actualmente, ya se ha puesto en marcha el grupo de trabajo de buenas prácticas para promover proyectos concretos en las líneas de actuación arriba expuestas. Se espera que en el próximo año de este grupo deriven diferentes proyectos concretos.

### 3. Estudio sobre las reformas legislativas favorables a la ISR

#### 3.1 Aproximación al debate en torno a la regulación sobre la Inversión Socialmente Responsable

La investigación que presentamos en este Observatorio se centra en analizar el estado de la cuestión sobre las diferentes iniciativas de legislación y regulación en el marco de la promoción de la ISR en todo el mundo. En el debate actual sobre el futuro de la ISR, vinculado a la crisis económica y financiera internacional, la regulación favorable a la ISR ha ocupado de nuevo, como lo hizo hace una década, un espacio fundamental. En este sentido, una parte importante de los interlocutores internacionales, especialmente los foros para la inversión socialmente responsable, han adoptado una actitud proactiva de promoción de nueva regulación favorable a la ISR, que facilitaría la recuperación de la confianza en los mercados, impulsaría la transparencia de los agentes y vincularía la gestión del riesgo a la integración de criterios extrafinancieros en el mercado *mainstream* (Eurosif, 2009).

La regulación favorable a la ISR ha sido, desde hace una década, una cuestión importante en la agenda de la comunidad internacional de la ISR. En los últimos años, esta regulación se ha vinculado a la regulación favorable al desarrollo sostenible, el cambio climático y la responsabilidad social de la empresa. Los inversores socialmente responsables se perciben como uno de los agentes más importantes en la promoción y el impulso de la RSE. Por este motivo, diferentes gobiernos, parlamentos e instituciones reguladoras de los mercados han adoptado un papel de facilitadores de la inversión socialmente responsable, promoviendo diferentes formas de regulación que apoyan el desarrollo de marcos de ISR, tanto desde el punto de vista de la transparencia de las instituciones de inversión, como del impulso del ejercicio de los derechos políticos de los accionistas, como desde la integración de criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) en los fondos de pensiones públicos

Paralelamente, además de los agentes tradicionalmente legisladores, un elemento importante es que, además, en los últimos años no sólo han sido los gobiernos y parlamentos los que han tomado la iniciativa en la regulación, sino que también las instituciones reguladoras de los mercados financieros, como las comisiones nacionales de los mercados de valores o incluso las propias bolsas o mercados de valores nacionales, han adoptado marcos de autorregulación (líneas directrices, directivas, declaraciones) que promueven la transparencia de las instituciones de inversión colectiva y facilitan que los responsables de estas instituciones hablen en sus informes anuales sobre la adopción de criterios ESG en las políticas de inversión.

En los últimos años, la promoción de la regulación favorable a la ISR se ha impulsado a través de una red de iniciativas vinculadas a los diferentes agentes que participan en el mercado. Cada uno de ellos tiene un papel fundamental:

1. Los foros de inversión socialmente responsable han sido los principales promotores de las iniciativas de regulación para promover la ISR. Por ello, han adoptado un papel de *lobby*, ejerciendo campañas de presión sobre los gobiernos y agentes reguladores de los mercados.
2. Los inversores socialmente responsables han ejercido presión sobre la opinión pública, pidiendo más marcos de transparencia e información sobre las actividades de los mercados financieros y las políticas de RSE de las empresas.

3. Los inversores socialmente responsables han pedido a los entes reguladores que faciliten el ejercicio de los derechos políticos, especialmente el derecho al voto en las asambleas generales de accionistas de las empresas cotizadas.

4. Los gestores de fondos han avanzado en la generación de marcos de gestión cada vez más transparentes, pidiendo que los mercados generen más mecanismos de transparencia (disclosure) y faciliten la integración de criterios ESG.

5. Los analistas financieros especializados en ISR y criterios extrafinancieros han generado instrumentos de investigación que facilitan la transparencia empresarial y la integración de criterios ESG en los mercados financieros.

6. Los gobiernos y los parlamentos han impulsado reformas legislativas que promueven la integración de criterios ESG (medioambientales, sociales y de gobierno corporativo) en el marco de los instrumentos de inversión colectiva (los fondos de pensiones y de inversión), y, especialmente, en los fondos de pensiones públicos.

7. Las instituciones reguladoras de los mercados financieros y las bolsas y mercados de valores han respondido a la demanda de los mercados y la presión de la crisis promoviendo medidas autorreguladoras que facilitan la transparencia, el *reporting* y la creación de índices financieros de responsabilidad social y sostenibilidad.

6 La investigación se ha llevado a cabo entre julio y agosto 2010. Por lo tanto, se han recogido todas las iniciativas aprobadas hasta 3º de agosto 2010.

En el Observatorio ya presentamos un estudio sobre regulación en el año 2003. En aquella ocasión encontrábamos sólo 6 iniciativas legislativas y/o reguladoras. No obstante, en los últimos 6 años, ha habido una clara expansión de las iniciativas reguladoras por parte de los gobiernos, tal como se muestra en esta investigación. Si en el año 2003 sólo encontrábamos 6 iniciativas en todo el mundo, en la actualidad, como observarán, las iniciativas se han multiplicado: 55 en todo el planeta. 23 en Europa, 16 en Asia, 9 en América, 4 en Australia y 3 en África. Y lo más probable es que la investigación que cerramos en agosto de 2010,<sup>6</sup> haya dejado de ser exhaustiva, porque hay muchos proyectos en marcha, que serán aprobados en los próximos meses y en el próximo año. De forma, que observamos el dinamismo de la regulación favorable a la ISR.

La regulación adoptada por los gobiernos y/o parlamentos para promover la ISR es hoy un factor fundamental de promoción de la responsabilidad y la sostenibilidad en los mercados financieros. Se trata de un elemento catalizador que favorece el desarrollo de la ISR, facilita el trabajo de los gestores de fondos y analistas financieros, y permite a los inversores adoptar mecanismos de ESG.

La tabla siguiente muestra cómo la regulación realiza el papel de catalizador en el mercado y cómo cada uno de los agentes se interrelaciona con los otros agentes del mercado e impulsa su acción.

**Figura 10. El papel de la regulación en el proceso de promoción de la ISR**



Fuente: Elaboración propia.

### 3.2 El debate actual en torno a la regulación: la integración de la voluntariedad y la obligatoriedad

Cuando, en el año 1999, el gobierno del Reino Unido promovió que el Parlamento de este país aprobará la reforma de la ley de pensiones (que entró en vigor en julio 2000), para requerir que las comisiones de control de los fondos de pensiones, los *trustees*, informaran en sus memorias anuales sobre si habían tenido en cuenta criterios ESG en su política de inversión y si los habían aplicado en el ejercicio de los derechos políticos, y de forma casi paralela, cuando en el año 2000, el Parlamento de Suecia adoptó una regulación para que los fondos de pensiones públicos de este país adoptasen criterios ESG (medioambientales, sociales y de gobierno corporativo) en la gestión de la cartera (que entró en vigor el 1 de enero de 2001), ambos gobiernos y sus respectivos parlamentos dieron un paso innovador para impulsar lo que hoy conocemos como «marco regulador favorable a la ISR». Junto con Francia, Alemania, Suecia y el Reino Unido fueron los países pioneros. Desde entonces la expansión de este tipo de regulación es impresionante.

La evolución del mercado de la ISR, en lo que respecta a la regulación favorable a la misma, ha evolucionado de forma dinámica y expansiva, como por contagio. Los gobiernos y entes

reguladores se han ido adaptando a las nuevas demandas de los mercados financieros, probando nuevas iniciativas y nuevas formas de regulación, muchas de ellas, realmente innovadoras. En los últimos años, la regulación favorable a la ISR ha evolucionado de forma paralela a las demandas de los inversores socialmente responsables y de los gestores de inversión.

Además, en los últimos años, la crisis económica y financiera global ha renovado el interés de los gobiernos y entes reguladores de los mercados financieros en la necesidad de integrar criterios ESG y marcos favorables al ejercicio de los derechos políticos de los accionistas. Estamos afrontando una doble crisis. En primer lugar, una crisis económica y financiera, y, en segundo lugar, una crisis de valores y sostenibilidad. La crisis financiera y económica ha llevado a la economía mundial a un proceso de recesión que ha afectado gravemente a las economías reales. Esta crisis ha sido impulsada por la falta de escrúpulos de los agentes del mercado financiero y de los directivos de grandes empresas, pero también por la falta de regulación de los mercados financieros, especialmente del mercado de crédito, y por los valores imperantes que han favorecido la búsqueda del máximo beneficio a corto plazo. La crisis de valores afecta a la sostenibilidad del planeta como ecosistema natural y civilización. Ambas crisis requieren que se introduzcan cambios en los valores compartidos, en la forma de estructurar y regular la organización de los mercados y la economía, y en la forma de estructurar la política, la educación y la formación. Existen diferentes conceptos que permiten abrir caminos para hacer frente a estos retos. Entre estos conceptos encontramos: la sostenibilidad social y medioambiental, la justicia, la transparencia, la rendición de cuentas y la responsabilidad.

Poco a poco la opinión pública se vuelve más consciente de que no vamos a poder salir de la crisis financiera a menos que en las respuestas incluyamos soluciones que integren en las decisiones económicas la gestión de problemas globales como el cambio climático, la falta de ética en las empresas, la desigualdad social y la pobreza en el planeta. En los últimos años, las ONG, los consumidores y los inversores responsables han solicitado nuevos mecanismos y regulaciones que favorezcan la inclusión en los mercados de espacios de responsabilidad social y medioambiental, y también la inclusión de criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo en los productos y servicios financieros. De esta forma, la crisis financiera ha generado un nuevo interés en la regulación favorable a la transparencia, y en los marcos de rendición de cuentas y responsabilidad de la empresa. Entre este renovado interés se incluye también una atención a la regulación en torno al gobierno corporativo y los marcos de *disclosure* (información) y transparencia, tanto de las empresas como de los instrumentos de inversión.

Como consecuencia de esto, hemos visto que en los últimos cuatro años se han introducido nuevas iniciativas reguladoras en el marco de la ISR en muchos países, especialmente en países emergentes con un fuerte desarrollo económico en los últimos años, como Brasil, Malasia, China, India o Sudáfrica. Este nuevo avance geográfico en Asia y América, a diferencia del inicial, no ha sido sólo impulsado por los gobiernos o parlamentos, sino que los entes reguladores del mercado –como las comisiones nacionales del mercado de valores y las propias bolsas y mercados de valores– también han tomado la iniciativa y han adoptado marcos de autorregula-

ción para favorecer que las empresas cotizadas publiquen memorias de sostenibilidad que ayuden a los inversores socialmente responsables a tener información sobre los impactos ESG de las empresas.

La dinámica de la regulación de la ISR es cada vez más activa y diversa. Se ha vinculado con otras regulaciones en torno a la responsabilidad social de la empresa, como las memorias de sostenibilidad (reporting) o el gobierno corporativo (derechos políticos de los accionistas, composición de los consejos de administración, sistemas de remuneración de los directores ejecutivos y los miembros de los consejos de administración).

Por ejemplo, el Gobierno de Suecia acaba de aprobar las directrices para el reporting externo de las empresas públicas. Esta ley requiere que las empresas públicas presenten memorias de sostenibilidad de acuerdo con las directrices G3 del GRI y que éstas se publiquen para sus asambleas generales de accionistas al mismo tiempo que los informes financieros. En Dinamarca, la Ley sobre estados financieros obliga a las empresas multinacionales de este país a publicar informes de sostenibilidad.

En el marco europeo, el Consejo Europeo aprobó el 11 de julio de 2007 la Directiva Europea sobre el ejercicio del derecho al voto de los accionistas que confirma esta tendencia en la que se facilita a los inversores el ejercicio de sus derechos políticos. Se eliminaron las trabas legales que existían para ejercer el voto en las asambleas generales de accionistas entre países de la UE, se eliminaron trabas administrativas y se facilitaron espacios de comunicación de la empresa para informar a los accionistas.

En el año 2009, Eurosif inició una importante campaña de presión sobre las instituciones de la Unión Europea para que adoptasen marcos de regulación favorables a la integración de criterios ESG en las instituciones de inversión colectiva y para regular el reporting empresarial (económico, social y medioambiental). Después de una década de debate, la Comisión Europea organizó a finales de 2009 un serie de talleres sobre ESG disclosure para discutir diferentes escenarios futuros en relación con el marco de regulación favorable a la ISR y el reporting empresarial integrado (económico, social y medioambiental). En la Conferencia del GRI, celebrada en Ámsterdam en mayo de 2009, se hizo un llamamiento a los gobiernos para que adoptaran marcos de regulación favorables al reporting o a la elaboración de memorias de sostenibilidad, y se pidió que adoptaran opciones inteligentes, adaptadas a la realidad y al contexto de crisis, que complementaran la regulación vinculante y la voluntariedad de las empresas.

Otra de las regulaciones importantes fue el hecho de que, el 27 de enero de 2010, la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (SEC, por sus siglas en inglés) revisara la normativa y obligara a las empresas a informar a los accionistas sobre el impacto del cambio climático en el futuro de sus empresas. La SEC aprobó la Regulación S-K, 17 en la que se obliga a las empresas a informar sobre su impacto material de acuerdo con las leyes medioambientales, para que informen sobre las emisiones de gases de efecto invernadero de sus empresas en todo el mundo. La

Regulación S-K requiere una información y transparencia adecuadas de acuerdo con las leyes federales, estatales y locales en relación con la emisión de sustancias al medioambiente.

En los últimos años, diferentes comisiones nacionales del mercado de valores, así como las bolsas y mercados de valores, han empezado a regular los mercados, lo cual ha favorecido que las empresas publiquen memorias de sostenibilidad o que informen sobre sus impactos medioambientales o sobre la emisión de gases de efecto invernadero. Esto lo encontramos en los Estados Unidos, a través de la iniciativa de la Comisión de Bolsa y Valores; en Brasil, a través de BM&FBOVESPA, la Bolsa de Valores, Mercados y Futuros; en Malasia, a través de la Bolsa de Valores de Kuala Lumpur; en Australia, a través de la Comisión de Valores e Inversiones de Australia; en Sudáfrica, a través de la Bolsa de Valores de Johannesburgo y el Código de Principios de Gobierno Corporativo de Sudáfrica (King III); y en China, a través de la Bolsa de Valores de Shenzhen y la Bolsa de Valores de Shanghái.

En el presente estudio proponemos que esta regulación favorable a la ISR-ESG (medioambientales, sociales y de gobierno corporativo) se ha adoptado especialmente en seis líneas de actuación. No se trata de una clasificación exhaustiva, pero en ella se encuentran englobadas las principales iniciativas reguladoras que existen.

1. La regulación que facilita la transparencia y el disclosure en los instrumentos de inversión colectiva, especialmente en los planes y fondos de pensiones de empleo. Las iniciativas reguladoras promueven que los responsables de los fondos de pensiones y los fondos de inversión adopten políticas de transparencia e informen en sus memorias anuales sobre si integran, o no, criterios ESG en las políticas de inversión.
2. La regulación que incorpora criterios ESG en los fondos de pensiones públicos. Las iniciativas reguladoras promueven la integración de criterios ESG en la gestión de los fondos de pensiones públicos.
3. La regulación que garantiza los derechos políticos de los accionistas. Las iniciativas reguladoras impulsadas por las instituciones públicas y los entes reguladores de los mercados garantizan por ley los derechos políticos de los accionistas, especialmente el voto en las asambleas generales de accionistas.
4. La regulación que promueve u obliga a las empresas cotizadas a publicar memorias de sostenibilidad. Con la publicación de estas memorias, los inversores obtienen transparencia e información sobre el comportamiento empresarial. Estos marcos de regulación generan también transparencia en los mercados. Las memorias permiten a los analistas financieros ESG y a los gestores de fondos tener más información sobre las empresas a la hora de preseleccionar las carteras de inversiones. Eurosif (2009) los considera una parte importante de la regulación que facilita la ISR.
5. La autorregulación por parte de los entes reguladores del mercado, las comisiones nacionales del mercado de valores y las bolsas y mercados de valores, para que los fondos de pensiones e inversión informen sobre si tienen en cuenta, o no, los criterios ESG y lo publiquen en sus memorias anuales.

6. La obligación por parte de las empresas de informar sobre sus emisiones de gases de efecto invernadero y su impacto en el cambio climático. Esta información facilita también la transparencia en los mercados. Los analistas financieros ESG y los gestores de fondos tienen así más información sobre las empresas para gestionar las carteras de inversiones con criterios de sostenibilidad.

Así pues, hoy hay una gran variedad de opciones de regulación favorable a la ISR. La adopción depende de diversos factores –políticos, culturales, geopolíticos y de mercado– que intentaremos exponer en esta investigación en cada caso.

La regulación favorable a la ISR muestra hoy un aspecto complejo y dinámico, y ha superado ya el debate inicial sobre regulación y voluntariedad. A principios de esta década, hubo un importante debate entre los que proponían una legislación vinculante y los que defendían una regulación voluntaria. El debate generó mucho conflicto y nunca se zanjó con una resolución clara. Hoy, pasada una década, se ha superado ese debate. En los últimos años el debate ha madurado. Tanto los inversores, como los gestores de inversión y los analistas financieros son favorables a la regulación y a la actuación de los gobiernos para promover la ISR. Los gobiernos y las instituciones reguladoras de los mercados financieros, así como las bolsas y mercados de valores, también han visto el papel de impulso y promoción que tienen.

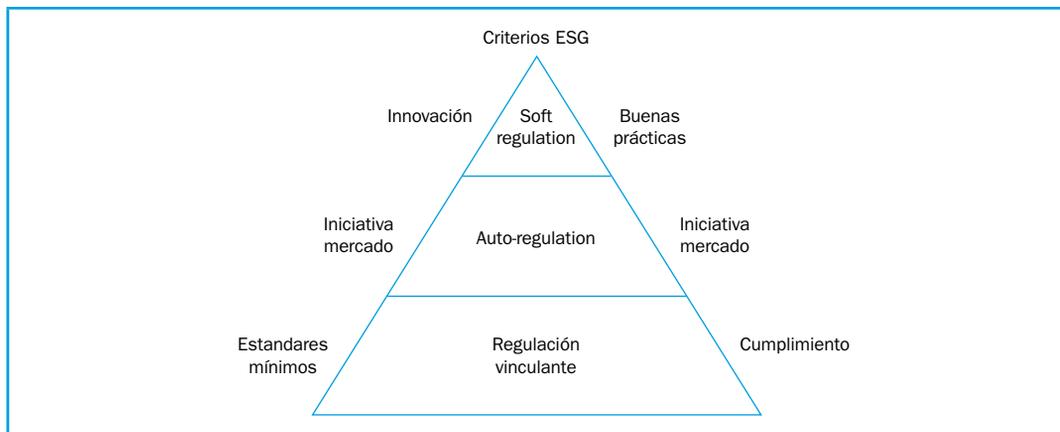
Además, más allá de la regulación, voluntaria o vinculante, hemos visto como en los últimos años ha habido un proceso de «integración» en la regulación de la ISR, que incluye las regulaciones vinculantes, junto con nuevas formas de *smart regulation* (regulación inteligente) y *soft regulation* (regulación blanda).

En la actualidad la relación entre la aproximación voluntaria y la obligatoria tiene un marco diferente. En lugar de presentar la opción de obligación frente a la de voluntariedad como opciones exclusivas, éstas empiezan a complementarse, no sólo en el marco de la regulación favorable a la ISR, también en la regulación favorable a las memorias de sostenibilidad (UNEP KPMG Sustainability, USB y GRI, 2010:12). Asumiendo esta relación complementaria entre los marcos de regulación vinculantes y voluntarios, el reto para los gobiernos hoy supone reconocer cuál es el nivel mínimo de obligatoriedad. Ello significa que, para los inversores, los gestores de inversión y los analistas financieros, el principal reto consiste en saber tomar decisiones complejas frente a las nuevas regulaciones y, en estar preparados para actuar entre estos marcos de regulación voluntaria y obligatoria.

Por lo tanto, podemos apuntar algunas tendencias que seguramente aumentarán en los próximos años. Éstas pueden resumirse en cinco:

1. Integración de nuevas formas reguladoras entre la regulación voluntaria y la obligatoria. Combinación de marcos de regulación vinculantes y marcos de regulación voluntarios que facilitan el surgimiento de nueva regulación inteligente basada en la transparencia y la rendición de cuentas. Por lo tanto, se asume una maduración del debate sobre la tipología de la regulación favorable a la ISR, que ha superado el conflicto inicial entre voluntariedad y obligatoriedad.

**Figura 11. Regulación favorable a la ISR**



Fuente: Adaptado de UNEP/KPMG Sustainability, USB y GRI (2010:12).

2. Aceptación del papel de entes reguladores por parte de los gobiernos y los parlamentos, que impulsan la ISR a través de nuevas formas de regulación integradas (voluntarias y obligatorias).
3. Incorporación de las instituciones de regulación de los mercados, las comisiones nacionales de los mercados de valores y las bolsas y mercados de valores, como entes que impulsan la autorregulación y complementan la actuación reguladora de los gobiernos.
4. Integración de diferentes marcos de regulación que impulsan la ISR, junto con el gobierno corporativo, el reporting y la transparencia empresarial.
5. Impulso complementario de la regulación favorable a la ISR y la transparencia empresarial a diferentes niveles: local, nacional, europeo y global.

### 3.3 La expansión de la regulación favorable a la ISR: una nueva oportunidad para España

En España, el debate político sobre la regulación favorable a la ISR tuvo un punto de inflexión en junio 2007, cuando el Consejo de Ministros aprobó la tramitación del Proyecto de Ley Reguladora del Fondo de Reserva de la Seguridad Social, que nunca fue finalmente aprobada. El Proyecto de Ley reguladora del Fondo de Reserva de la Seguridad Social (RI §1023517) se publicó en el Boletín Oficial de las Cortes Generales, Congreso de los Diputados, el 15 de junio 2007, pero nunca fue aprobado. A través de este proyecto de ley, el Gobierno introdujo una reforma que pretendía conseguir que un porcentaje del Fondo de Reserva de la Seguridad Social pudiese invertirse en renta variable y combinarse con la renta fija de las empresas. El porcentaje establecido para la inversión en renta variable junto con la renta fija de las empresas era del 10%. Además, el proyecto también introducía la variable de que la política de inversión debía incluir criterios económicos,

sociales y medioambientales. Por lo tanto, se establecía que la inversión en renta variable debía integrar criterios de responsabilidad social.

Como se estimaba que, en junio 2007, el Fondo de Reserva contaba con unos 40.000 millones de euros, si se hubiera aprobado el proyecto, se habrían podido gestionar con criterios de ISR unos 4.000 millones de euros. No obstante, el proyecto de ley fracasó y nunca llegó a aprobarse, lo cual, en aquel momento, representó un golpe muy negativo para la ISR en nuestro país.

Así pues, unos años después de esta brecha, hemos visto como en el último año se ha reabierto el debate. La opinión pública está preparada y los partidos políticos vuelven a ser receptivos. En el último año, como todos sus homólogos, el Foro Español de Inversión Socialmente Responsable (Spainsif) ha adoptado el papel de lobby y ha iniciado una campaña para promover la regulación favorable a la ISR. En febrero de 2010, Spainsif propuso en un acto público una modificación legislativa del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones para obligar a las comisiones de control de los fondos de pensiones a informar sobre si desean o no incorporar criterios socialmente responsables en sus políticas de inversión.

De hecho, este es uno de los objetivos que conforman el Plan Estratégico 2010-2012 de Spainsif. Spainsif ha propuesto la modificación del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones en su artículo 69.4, en el que solicita que «la comisión de control del fondo de pensiones, con la participación de la entidad gestora, elabore por escrito una declaración comprensiva de los principios de su política de inversión en la cual se mencionen los riesgos extrafinancieros (éticos, sociales, medioambientales y de buen gobierno) que afectan a los diferentes activos que integran el fondo de pensiones» y en el artículo 69.9, donde se dice que «de la misma forma, la comisión de control del fondo o, en su caso, de la entidad gestora, deberá informar en el informe anual del fondo de pensiones de la política ejercida en relación con los criterios de ISR, así como del procedimiento seguido para su implantación, gestión y seguimiento».

En el último año, el debate sobre el Anteproyecto de Ley de Economía Sostenible también ha vuelto a poner sobre la mesa el papel de la ISR como catalizador de la RSE, así como su impulso y regulación desde el ámbito político. Con esta iniciativa el Gobierno quiere contribuir a la renovación del modelo productivo de la economía española hacia un modelo más sostenible desde el punto de vista económico, social y medioambiental. Y parecería lógico pensar que en este marco de reforma, debería integrarse el papel de los inversores socialmente responsables. Se han propuesto reformas en el marco de los planes y fondos de pensiones de empleo y también se ha hablado de la reforma del Fondo de Reserva de la Seguridad Social. El grupo parlamentario Convergencia i Unió presentó una enmienda al Proyecto de Ley, en el que se proponían dos apartados en el artículo 14 sobre el marco de los fondos de pensiones de empleo. El primer apartado era sobre la política de inversión: las comisiones de control deberían informar sobre su política y riesgo, e incluir los riesgos extrafinancieros (éticos, sociales, medioambientales y de buen gobierno). El segundo apartado establecía que la comisión de control debería ejercer los derechos inherentes a su propiedad, especialmente, el derecho de participación y voto en las Juntas generales de accionistas. No obstante, pese al

debate, parece que al final poco se ha introducido en relación con estos temas en el Proyecto de Ley de Economía Sostenible aprobado por el Consejo de Ministros el pasado 19 de marzo de 2010.

Así pues, en este contexto renovado y favorable, hemos considerado la posibilidad de dedicar la presente edición del Observatorio al estudio de la regulación favorable a la ISR, con el fin de hacer un mapa de las iniciativas existentes. Consideramos que es adecuado y pertinente, para favorecer el debate tanto entre la opinión pública, como en la agenda política. Nuestra responsabilidad es difundir y dar a conocer cuáles son las iniciativas de regulación favorable a la ISR que se han impulsado en los últimos 10 años en todo el mundo, para que las conozcan todos los agentes implicados en España (partidos políticos, gestores, inversores).

En los últimos años, muchos países han impulsado marcos reguladores favorables a la ISR. En España también se ha hecho, aunque el proceso no haya culminado. En muchos países su impacto ha sido positivo y es hora de que en el nuestro volvamos a tomar nota de ello. El contexto global es favorable, la crisis financiera demanda iniciativas concretas y los inversores institucionales en nuestro país, especialmente los planes y fondos de pensiones de empleo, están preparados. Ahora hay un marco colectivo, Spainsif, desde donde el sector puede exponer sus demandas y necesidades, y no debemos desaprovecharlo.

Con este mapa que presentamos a continuación, podemos conocer y analizar cuáles son las iniciativas de regulación favorables a la ISR que más se pueden adecuar a nuestro mercado financiero y a las demandas de los inversores socialmente responsables y de la opinión pública en general en España.

Así pues, el presente estudio quiere contribuir a este debate y ofrecer información y conocimientos sobre las iniciativas legislativas en materia de ISR que existen en la actualidad en Europa y en diferentes áreas del planeta. El objetivo es recopilar información sobre las iniciativas reguladoras favorables a la ISR. Por lo general, nuestra investigación no ha profundizado en otros ámbitos de la regulación, como el reporting y las memorias de sostenibilidad. No obstante hemos observado como, en muchos países, los marcos reguladores de la ISR existen de forma paralela a la regulación de las memorias de sostenibilidad. Esta interrelación se ha recogido, pero no se ha pretendido tratar de forma exhaustiva el tema del reporting.

### **3.4 La regulación favorable a la ISR**

En este apartado vamos a analizar las diferentes formas que ha adoptado la regulación favorable a la ISR.

#### **3.4.1 La inclusión de criterios ESG en las políticas de inversión de los fondos de pensiones**

Desde inicios de la década, se ha demostrado como el impulso de la regulación favorable a la transparencia en la inclusión de criterios ESG en las instituciones de inversión colectiva, especialmente en los fondos de pensiones, ha sido un factor fundamental para el impulso de la ISR.

El primer país en adoptar un marco regulador en este campo fue el Reino Unido en el año 1999. En este contexto, el Parlamento del Reino Unido dio el primer paso cuando, en el año 1999, aprobó la primera propuesta reguladora vinculada a la inversión socialmente responsable en el marco de los planes y fondos de pensiones de empleo. Se trata de la *Occupational Pension Schemes Amendment Regulations 1999 – Disclosure Act (3/7/2000)* en vigor desde el 3 de julio de 2000.

La reforma fue el resultado del proceso de lobby impulsado por el sector de la ISR en el Reino Unido y liderado por UKSIF. UKSIF inició en el año 1997 un proceso de diálogo para presentar la propuesta a los representantes del Gobierno y el Parlamento británicos, dentro del proceso de reforma del sistema de seguridad social de aquel país, gobernado entonces por el partido laborista. Finalmente, el gobierno aceptó la propuesta y la llevó al Parlamento. UKSIF estaba convencido que no se trataba de obligar, sino de buscar marcos de transparencia para ofrecer facilidades e impulsar a los inversores socialmente responsables.

En el Reino Unido, los fondos y planes de pensiones de empleo tienen un régimen semipúblico. Se encuentran vinculados a las empresas y son gestionados por gestores de fondo privado, pero están regulados por ley. Esta ley establece que los fondos deben tener un órgano interno de control y supervisión de la política de inversión, cuyos miembros reciben el nombre de *trustees*. Los *trustees* forman parte de los representantes de los trabajadores y de la empresa.

La reforma de la Ley de pensiones, en vigor en el Reino Unido en el año 1999, no obliga a los planes o fondos de pensiones de empleo a adoptar políticas de ESG, sino que, en el apartado 11.A de la ley revisada, incluye la obligación de «transparencia informativa». Se exige a los *trustees* de los fondos de pensiones de empleo que informen en sus memorias anuales sobre si tienen en cuenta o no criterios éticos, sociales y medioambientales a la hora de tomar decisiones de inversión o desinversión de los valores cotizados. También se pide que informen sobre la política adoptada en relación con el ejercicio de los derechos políticos, incluyendo el ejercicio al voto en las asambleas generales de accionistas.

El modelo británico se basa en lo que técnicamente se conoce como *soft regulation* o legislación blanda, frente al modelo tradicional de legislación vinculante (*hard law*). El marco de la *soft law* es un marco no vinculante, que pretende facilitar. Está constituido por normas generales o principios que los agentes deben seguir y no por leyes que obligatoriamente deban cumplir; tampoco incluye marcos judiciales sancionadores. Se trata de un modelo de regulación más abierto que, en el caso de la ISR, se basa en la transparencia y en los canales de información y comunicación. Es decir, no se obliga a los *trustees* a asumir políticas ESG, sino que se les pide que informen sobre si las incluyen o no.

Se entiende que este tipo de regulación tiene un efecto indirecto en la promoción de la ISR, pues, al pedir que se informe sobre ello, se genera un marco positivo que facilita la iniciativa de los *trustees* y comisiones de control de fondos de pensiones de empleo. Este tipo de regulación ha tenido un efecto positivo muy importante en la promoción de la ISR y ha contribuido a estimular la demanda. Los *trustees* no están obligados, pero sí que deben informar en sus memorias anuales sobre

qué políticas adoptan. Este elemento de transparencia e información ha actuado de catalizador. Después de que en una o dos memorias, los trustees tuvieran que asumir que no adoptaban estos criterios, muchos de ellos se han planteado: ¿y por qué no? ¿Por qué no asumimos algún criterio ESG, si el mercado tiende a incluir criterios extrafinancieros? El siguiente paso ha sido preguntar a los gestores ¿Cómo podemos incluir algún criterio social o medioambiental?. De esta forma, los trustees o comisiones de control se han informado sobre las posibilidades y los impactos de los ESG en la gestión de la cartera. De forma, que la regulación ha facilitado que finalmente los trustees aprobasen políticas de inversión con criterios ESG. Y así han ido probando y avanzando. La regulación sólo ha sido un impulso, el resto lo han asumido los trustees y los gestores de inversión.

De esta forma, en la última década, en el Reino Unido numerosos fondos y planes de pensiones de empleo han ido incluyendo poco a poco criterios ESG en sus políticas de inversión.

La reforma británica ha tenido un gran impacto en el mercado europeo y en todo el mundo en general, especialmente en la promoción de la ISR en los fondos de pensiones. Desde entonces muchos gobiernos y parlamentos han seguido la iniciativa y han adoptado marcos reguladores de promoción de la ISR.

### **3.4.2 La inclusión de criterios ESG en los fondos de pensiones públicos**

Al igual que el Gobierno del Reino Unido, que tomó la iniciativa y reguló para facilitar la integración de los criterios ESG en las políticas de inversión de los fondos y planes de pensiones de empleo, paralelamente, otros gobiernos europeos también adoptaron marcos reguladores.

En el año 2000, el Gobierno de Suecia adoptó la nueva Ley de los Fondos de Pensiones Públicos (Ley 2000:192) que regula diferentes fondos de pensiones públicos (AP:1, AP:2, AP:3, AP:4, AP:5 y AP:7). En la Ley se establece que cada fondo debe adoptar un plan anual de inversión en el que se debe describir como toman en consideración los criterios éticos y medioambientales en la política de inversión. De acuerdo con la Ley, los fondos no deben incluir en la cartera de inversiones acciones de empresas que hayan adoptado políticas contrarias a valores éticos y medioambientales. La Ley también exige a los gestores de los fondos –el Banco Nacional sueco y otras empresas públicas de gestión de inversión– que esta preselección de la cartera no vaya en detrimento de los resultados financieros del fondo. Desde entonces la evolución de la ISR en los fondos de pensiones públicos suecos ha sido muy importante.

En julio del año 2001, el Gobierno francés aprobó por decreto del Consejo de Estado la Ley 624/2001 de 17 de julio (Loi 17.7.2001) relativa a diferentes provisiones sociales, educativas y culturales. En el título II de esta ley se establece que el Consejo Supervisor y el Consejo de Gestión del *Fond de Réserve pour les Retraites* (FRR) –el Fondo de Reserva de Pensiones– 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 un informe anual. En este título II se incluye la obligación que tiene el Consejo supervisor de especificar en las líneas directrices del fondo si se han tenido en cuenta o no criterios sociales, medioambientales

y éticos. El Fondo de Reserva de Pensiones en Francia<sup>7</sup> tenía a 31 de marzo del año 2010 un capital de 34,5 mil millones de euros.

<sup>7</sup> [http://www.fondsdereserve.fr/\(29\\_7\\_2010\)](http://www.fondsdereserve.fr/(29_7_2010)).

<sup>8</sup> [http://www.unpri.org/principles/spanish.php/\(29\\_7\\_2010\)](http://www.unpri.org/principles/spanish.php/(29_7_2010)).

Estas iniciativas gubernamentales han sido pioneras en el desarrollo de nuevas regulaciones que introducen criterios ESG en los fondos de pensiones públicos. Hoy, existen iniciativas como éstas en Malasia, Canadá, Noruega, Francia y Suecia, entre otros países.

### 3.4.3 El ejercicio de los derechos políticos de los accionistas

Paralelamente a la regulación sobre transparencia en la ISR, otro marco legislativo también se ha vuelto fundamental para la promoción de la ISR. Se trata de la legislación o regulación que garantiza los derechos políticos de los accionistas, para que puedan votar en las asambleas de accionistas, especialmente los accionistas minoritarios.

La regulación sobre los derechos políticos de los accionistas es el otro eje legislativo que facilita el desarrollo de la ISR en el marco del activismo accionarial.

En este sentido, el segundo principio de UNPRI se centra en afirmar el ejercicio de los derechos políticos. Este principio vincula la propiedad con la integración de los criterios ESG en las prácticas y políticas.

Las medidas posibles que plantea UNPRI<sup>8</sup> son:

- Elaborar y hacer pública una política de identificación activa en consonancia con los Principios de Inversión Socialmente Responsable.
- Ejercer el derecho al voto y vigilar el cumplimiento de las políticas de votación (si se delega el derecho al voto).
- Establecer una capacidad de compromiso (directamente o por delegación).
- Participar en la elaboración de políticas, reglamentos y fijación de normas (por ejemplo, promoviendo y protegiendo los derechos de los accionistas).
- Registrar las resoluciones de los accionistas con arreglo a consideraciones ESG a largo plazo.
- Comprometerse con las empresas sobre cuestiones ESG.
- Tomar parte en iniciativas de participación concertadas.
- Pedir a los gestores de carteras de inversión que asuman compromisos relacionados con ESG y la rendición de cuentas.

El ejercicio del derecho al voto (y la delegación del voto fiduciario) ha sido una línea de actuación estratégica adoptada sobre todo en la comunidad ISR de los países anglosajones, especialmente en Estados Unidos. Los fondos de pensiones son los que han tomado la iniciativa de ejercer sus derechos políticos y participar en las asambleas generales de accionistas de las empresas cotizadas. No obstante, para poder ejercer estos derechos, mucha de la regulación sobre empresa y gobierno corporativo que existe en diversos países establece trabas legales y, sobre todo, administrativas muy importantes. Este hecho repercute negativamente en que los accionistas socialmente responsables puedan ejercer sus derechos políticos.

En los últimos años, Eurosif y otros foros de inversión socialmente responsables han empezado a presionar a los gobiernos, los entes reguladores de los mercados financieros y la Comisión Europea para que se simplifiquen las regulaciones que garantizan el ejercicio del voto de los accionistas en las asambleas generales. Eurosif pide que los mecanismos sean más claros y se reduzcan las trabas administrativas, sobre todo en el voto a empresas extranjeras (que es uno de los problemas más importantes). Este marco regulador, de hecho, se vincula directamente a los marcos reguladores de gobierno corporativo y entra directamente en la agenda política que se ha generado en torno a las cumbres del G-20 para resolver los retos derivados de la crisis económica y financiera internacional.

En España, según la regulación de los planes y fondos de pensiones, los derechos políticos se mantienen bajo la responsabilidad de la comisión de control, no han sido delegados a las instituciones de gestión. Por lo tanto, es responsabilidad de las comisiones de control ejercer los derechos políticos. No obstante, existen muchas trabas administrativas para el ejercicio del voto por correo. Las empresas envían los boletos a las instituciones de gestión, que deben remitirlas a las comisiones de control.

Para ejercer el derecho al voto en las asambleas de accionistas es importante que estas comisiones establezcan un criterio de voto consistente. Hoy, en España, algunas comisiones de control están trabajando en este sentido. Por ejemplo, cuando una comisión de control de un fondo de pensiones se plantea ejercer el derecho al voto, las trabas administrativas son tan importantes que muchas comisiones renuncian a ello. La información sobre las asambleas generales de accionistas y las papeletas de voto se envía a las instituciones gestoras, que, por su parte, deben informar a las comisiones de control. No obstante, el voto es individual como accionistas y, hasta ahora, los fondos que votan lo hacen a través del voto por correo, a distancia, sin participar directamente en las asambleas de accionistas.

#### **3.4.4 La regulación sobre Reporting ESG y memorias de sostenibilidad**

Paralelamente a estas tres iniciativas, otro tipo de regulación también ha confluído para facilitar el desarrollo de la ISR en los mercados. Se trata de la regulación favorable a que las empresas publiquen sus memorias de sostenibilidad, para rendir cuentas de sus impactos sociales, medioambientales y económicos.

La vinculación entre el reporting y la ISR se debe al hecho de que, cuando las empresas cotizadas publican memorias de sostenibilidad, facilitan el trabajo de los analistas financieros que trabajan

sobre los criterios ESG, mejoran la transparencia de los mercados y apoyan la preselección de la cartera teniendo en cuenta la información empresarial. De forma que facilitan la preselección de la cartera de los inversores socialmente responsables.

El debate sobre la regulación en materia de RSE, en aspectos como el reporting o la ISR fue importante durante los primeros años de esta década. No obstante, la crisis financiera ha hecho emerger de nuevo en la agenda política, la necesidad que las empresas sean transparentes e informen de sus actividades e impactos financieros y extrafinancieros.

La agenda de la sostenibilidad y la transparencia ofrece algunos elementos que pueden ayudar a revisar las dinámicas negativas de los mercados. La falta de transparencia y responsabilidad social en las grandes empresas ha generado fallos importantes en la estructura de los mercados. En los últimos años, la opinión pública y, especialmente, los inversores responsables han pedido a los gobiernos que regulen para mejorar la transparencia y el reporting sobre sostenibilidad de las empresas.

En los últimos años hemos visto como algunos gobiernos han vuelto a adoptar medidas de regulación vinculante y otros han adoptado regulaciones voluntarias o líneas directrices, para ayudar a las empresas a avanzar en la transparencia y el reporting. En algunos casos, también hemos visto como los gobiernos han transferido su poder regulador a las instituciones de regulación de los mercados. Por lo tanto, se ha transferido el poder regulador a la autorregulación de los mercados, con marcos que pueden ser vinculantes o voluntarios. Todos estos elementos reguladores son cuestiones que se han integrado en la agenda política de los países del G-20, de la Unión Europea, de los gobiernos y de las instituciones reguladoras de los mercados de valores.

Por ello, en este análisis hemos vinculado la regulación sobre el reporting a la regulación favorable a la ISR. Aunque no hemos pretendido ser exhaustivos, porque si en regulación ISR la expansión es importante, aún lo es más la expansión de la regulación sobre reporting y transparencia empresarial.

#### **3.4.4.1 GRI y el debate entorno la regulación favorable a las memorias de sostenibilidad**

Desde que, en el año 1998, J. Elkington definiera en la obra *Canibals with Forks* el concepto de *triple bottom line* a partir del cual proponía la integración de los aspectos sociales, medioambientales y económicos, este concepto se ha materializado en las memorias de sostenibilidad o de triple cuenta de resultados. En la actualidad, diferentes instituciones, entre ellas Global Reporting Initiative, están promoviendo un nuevo marco, denominado «memorias integradas», para definir las memorias de sostenibilidad. Se defiende la idea de que las nuevas memorias empresariales integren paralelamente las memorias financieras, las memorias de gobierno corporativo y las memorias de sostenibilidad.

GRI considera que, aunque ya se haya hablado de esta integración, el vínculo entre las memorias de sostenibilidad y las de gobierno corporativo no se ha materializado todavía y su vinculación es más retórica que real. No obstante, GRI apunta la forma en la que, en los próximos años, se debe

avanzar en esta integración: la información sobre las políticas y los impactos sociales y medioambientales a través de la memoria relativa a gobierno corporativo.

9 <http://www.amsterdamgri.conference.org/index.php?id=39&item=33> (29\_7\_2010).

En la Conferencia Mundial sobre Sostenibilidad y Transparencia de GRI celebrada en Ámsterdam entre el 26 al 28 de mayo de 2010 este tema marcó el debate. GRI centró la atención en torno a la idea de «Repensar. Reconstruir. Informar». En la sesión inaugural, el director ejecutivo de GRI, Ernst Ligteringen, señaló dos de los principales objetivos para la década siguiente:<sup>9</sup>

1. En primer lugar, GRI propone que los criterios ESG para las memorias de sostenibilidad sean una práctica general para ayudar a los mercados, a la sociedad y a los actores a tomar decisiones responsables. Por ello, GRI defiende la idea de que, al menos para el año 2015, todas las grandes y medianas empresas de los países de la OCDE estén obligadas a publicar memorias de sostenibilidad, en las que expliquen sus criterios ESG.
2. En segundo lugar, GRI propone que los informes ESG y los informes financieros se integren en la próxima década. GRI defiende la idea de que se defina una normativa global de reporting empresarial que integre los aspectos de responsabilidad social y de gobierno corporativo, que pueda ser probado y adoptado para el año 2020.

En este sentido, GRI está trabajando directamente con las instituciones públicas y privadas de los mercados financieros, con los auditores y dentro del marco del gobierno corporativo, para elaborar conjuntamente una nueva normativa integrada. Para ello, se ha creado el International Integrated Committee Secretary que presidirá en el Príncipe de Gales.

De esta forma, se abre un nuevo debate y se pone en la agenda la integración de las memorias de sostenibilidad y de gobierno corporativo, vinculando ambos aspectos a la transparencia empresarial. En este campo, GRI también ha apostado por influir en los gobiernos para que avancen a este respecto y adopten nuevas regulaciones vinculantes.

GRI considera que la crisis financiera ha vuelto a centrar la atención en la regulación. En este sentido, GRI pone énfasis en el papel de los gobiernos en este campo, para incidir en la necesidad de que éstos adopten un papel regulador y garanticen los niveles mínimos de transparencia y reporting. Este hecho actúa de forma paralela a la regulación sobre ISR en los fondos de pensiones y en otras áreas vinculadas a la RSE.

El debate sobre el papel regulador de los gobiernos es hoy un debate abierto y completamente vigente en los foros europeos, en el Pacto Mundial de las Naciones Unidas e incluso en el marco del debate vinculado al G-20 y la crisis financiera.

**10** [http://www.amsterdam-griconference.org/index.php?id=39&item=34\(29\\_7\\_2010\)](http://www.amsterdam-griconference.org/index.php?id=39&item=34(29_7_2010)).

Durante la Conferencia del GRI, en mayo de 2010, GRI también presentó su propuesta para transformar y expandir nueva regulación en el marco del reporting sobre sostenibilidad.<sup>10</sup> GRI presentó el informe (ya publicado en el año 2006) titulado *Carrots and Sticks – Promoting Transparency and Sustainability*. En este informe se defiende el papel fundamental que tienen los gobiernos en la promoción de los informes de sostenibilidad para asegurar un marco de gestión de riesgos y transparencia en los mercados financieros. El informe publicado en el año 2010 ha sido elaborado conjuntamente por el Programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA), KPMG Sustainability, la University of Stellenbosch Business School (USB) y Global Reporting Initiative (GRI). Se trata de un estudio donde se analizan las propuestas de regulación voluntaria y vinculante en torno a las memorias de sostenibilidad. El informe muestra cómo ha avanzado en la última década el panorama de la regulación en sostenibilidad en todo el planeta.

El estudio analiza la mayoría de países de la OCDE, además de nuevos países emergentes como Brasil, India o Sudáfrica. En total se han estudiado 30 países. Su objetivo es dar información sobre los nuevos marcos legislativos en torno a las memorias de sostenibilidad y facilitar la comparación entre marcos reguladores de distintos países y áreas geográficas. Se presenta el debate sobre las ventajas e inconvenientes de la regulación voluntaria y la regulación vinculante en el ámbito de las memorias de sostenibilidad.

Los principales datos del informe sobre la regulación favorable al reporting o a las memorias empresariales en todo el mundo son los siguientes (UNEP, KPMG Sustainability, USB, and GRI, 2010):

1. Existen 142 normativas nacionales y/o regulaciones que promueven las memorias de sostenibilidad, ya sean regulación vinculante o voluntaria.
2. El 65% de estas normativas pueden ser clasificadas como vinculantes, es decir, que obligan a las empresas a publicarlas por ley. El 35% son regulaciones voluntarios, que las empresas adoptan voluntariamente.
3. Existen 16 normativas con un marco global o regional. 14 de ellas se encuentran en el ámbito de las normativas del sector de seguros.

El informe también establece las principales tendencias sobre la actual situación de la evolución de la legislación vinculante y voluntaria en torno al reporting de sostenibilidad (UNEP, KPMG Sustainability, USB y GRI, 2010:13-17).

Estas tendencias son:

1. En los últimos tres años, los gobiernos han tomado el liderazgo y han empezado a aprobar regulaciones vinculantes para obligar a las empresas a publicar memorias de sostenibilidad. Además, cada vez existen más regulaciones favorables a las «memorias integradas» en las que se incluyen los criterios de gobierno corporativo, información financiera y económica y criterios extrafinancieros (medioambientales, sociales y de gobierno corporativo).
2. De las 140 normativas, voluntarias o vinculantes, de reporting identificadas en el estudio, 43 de ellas (2/3 partes) eran vinculantes, es decir, que obligaban a las empresas a publicarlos. Algunos ejemplos son: Suecia (Directrices para reporting externo de las empresas públicas. Esta ley requiere que las empresas públicas presenten memorias de sostenibilidad de acuerdo con las directrices G3 del GRI y que se publiquen para sus asambleas generales de accionistas, al mismo tiempo que los informes financieros). Dinamarca (Ley sobre estados financieros, que obliga a las empresas multinacionales de este país a publicar informes de sostenibilidad).
3. Se observa la emergencia de nuevas regulaciones vinculantes para las empresas, que, no obstante, adoptan una aproximación denominada regulación inteligente, basada en un marco de colaboración entre las empresas y las partes interesadas y requieren que las empresas informen sobre cuestiones relevantes. De esta forma las regulaciones deben reflejar la complejidad de los cambios, promover una mejora continua, establecer mecanismos de diálogo constructivo con las partes interesadas y ser transparentes en lo que respecta a la información relevante sobre los impactos empresariales.
4. Los gobiernos siguen adoptando marcos de regulación voluntaria, a través de directrices de sostenibilidad y reporting medioambiental. Estas regulaciones voluntarias están diseñadas para ayudar a las empresas a adoptar mecanismos de autoevaluación y progreso. Algunos ejemplos son: India (Directrices voluntarias de RSE de 2009, aprobadas por el Ministerio de Empresa en diciembre de 2009). Japón (Directrices de presentación de informes medioambientales, 2007, aprobadas por el Ministerio de Medio Ambiente de Japón).
5. Estos marcos de regulación voluntaria adoptados por los gobiernos o ministerios suelen ser proposiciones previas para adoptar futuras regulaciones y legislaciones vinculantes, antes de aprobarlas por ley en los parlamentos.
6. En los últimos años, se ha incrementado el número de normativas y directrices voluntarias adoptadas por entes no gubernamentales, como asociaciones empresariales, comisiones nacionales de mercado de valores o bolsas de valores para empresas cotizadas, o iniciativas de múltiples partes interesadas, como CERES o GRI.
7. Las bolsas o mercados de valores, especialmente en países emergentes, se han convertido en una de las fuerzas impulsoras de la publicación de memorias de sostenibilidad, lo cual ha contribuido a la transparencia empresarial y ha facilitado que los inversores socialmente responsables dispongan de información pertinente sobre criterios extrafinancieros. Destacan es-

tas regulaciones en bolsas de valores como las de Shenzen y Shanghai (China), Bovespa (Brasil) y Johannesburgo (Sudáfrica).

8. Entre todas las normativas globales voluntarias que existen, las directrices GRI G3 se consideran las más completas en reporting de sostenibilidad, así como una herramienta útil para la evaluación y la comunicación. No obstante, las directrices GRI G3 suelen ser complementadas por las empresas con otros instrumentos como los Principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas, los Principios de Naciones Unidas para la Inversión Responsable (UNPRI), las Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales o el Carbon Disclosure Project. A escala internacional, el Carbon Disclosure Project se ha convertido en uno de los instrumentos de reporting más avanzados en emisiones de CO<sub>2</sub> y cambio climático.

### 3.5 Mapa de las iniciativas de regulación favorable a la ISR: metodología de investigación

Presentamos pues el mapa de las iniciativas de regulación favorable a la ISR que existen en el mundo. El objetivo del estudio es recopilar y clasificar las diferentes iniciativas de regulación favorables a la ISR y la integración de criterios ESG que existen.

Se ha adoptado un estudio cualitativo para la recopilación de las iniciativas y su clasificación. El ámbito geográfico de investigación es todo el mundo. Hemos visto adecuado clasificar las iniciativas por países y zonas geográficas.

No obstante, además de la clasificación geográfica, presentamos una clasificación a partir de otros ejes. Nos ha parecido adecuado tener en cuenta la clasificación que presenta el informe de Lydenberg y Grace (2008) elaborado para Domini Social Investments. En este trabajo se clasifican las iniciativas legislativas a partir del agente regulador:

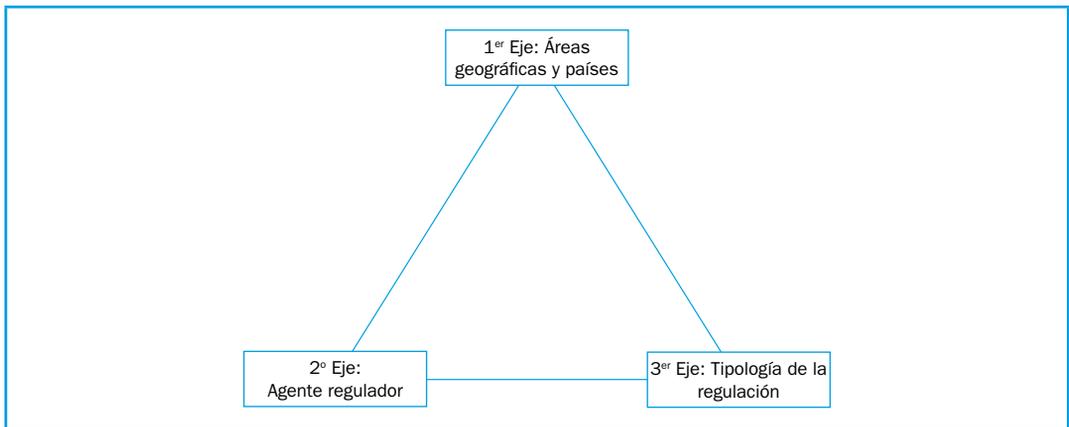
1. Iniciativas adoptadas por los gobiernos y los parlamentos en forma de leyes y regulaciones.
2. Iniciativas adoptadas por las instituciones reguladoras de los mercados financieros, como las comisiones nacionales de mercados de valores y/o las bolsas y mercados en forma de marcos de autorregulación.

Por lo tanto, el presente informe adopta esta doble vía en el estudio de las iniciativas legislativas. En primer lugar, se analizan las iniciativas reguladoras que han adoptado los gobiernos y los parlamentos para promover la ISR en los instrumentos de inversión colectiva, y, en segundo lugar, se analizan las regulaciones o iniciativas de autorregulación que han adoptado los entes reguladores de los mercados financieros y, de forma especial, las bolsas y mercados de valores, para promover la transparencia empresarial.

Sin embargo, la clasificación que presentamos se estructura también a partir de un tercer eje. Se establece un tercera subclasificación según la tipología de iniciativa reguladora:

- La transparencia y el disclosure en los instrumentos de inversión colectiva.
- La incorporación de criterios ESG en los fondos de pensiones públicos.
- Los derechos políticos de los accionistas.
- La regulación sobre las memorias de sostenibilidad.
- La transparencia empresarial sobre emisiones de gases de efecto invernadero.

**Figura 12. Ejes de análisis y clasificación**



Fuente: Elaboración propia.

El estudio pretende ser exhaustivo, sin embargo, debido a la dinámica y la extensión de las iniciativas, cabe la posibilidad de que algún caso no haya sido recopilado. La investigación se llevó a cabo entre principios de Julio y finales de agosto 2010. Por lo tanto, se cerró la recopilación a 30 de agosto de 2010 y se recopilaron todas las regulaciones aprobadas a 30 de agosto de 2010.<sup>10</sup>

**10** Somos conscientes, que la exhaustividad de la investigación es difícil debido a que hay muchas iniciativas en curso, que han sido aprobados con posterioridad y que serán aprobadas en los próximos meses.

En el marco de la regulación sobre reporting o memorias empresariales hemos optado voluntariamente por no ser exhaustivos. No hemos recogido todas las iniciativas porque no todas se pueden vincular directamente a la inversión socialmente responsable. Sólo hemos recogido las más importantes. Para tener un estudio exhaustivo sobre la regulación sobre el reporting y memorias empresariales en todo el mundo, recomendamos la lectura de la publicación de UNEP, KPMG Sustainability, USB y GRI (2010). *Carrots and Sticks – Promoting Trans-*

*parency and Sustainability*, que cubre de forma muy extensa el análisis de todas las iniciativas reguladores y las normativas voluntarias de reporting en sostenibilidad.

En el marco del gobierno corporativo, hemos recogido algunas regulaciones que vinculan directamente el gobierno corporativo con la promoción de la ISR, pero tampoco hemos pretendido ser exhaustivos. El estudio no entra en la investigación sobre gobierno corporativo porque esto habría ampliado el ámbito de análisis de forma muy considerable. En los últimos años ha habido una enorme proliferación de leyes y códigos de gobierno corporativo, que, en la mayoría de casos, no están relacionados con la ISR.

Finalmente, respecto las fuentes de información, éstas pueden ser directas o indirectas. En primer lugar, se ha hecho un trabajo de investigación sobre los gobiernos e instituciones reguladores de los mercados. Hemos accedido directamente a las páginas web de los gobiernos, los parlamentos, las instituciones reguladoras de los mercados y las bolsas y mercados de valores.

En segundo lugar, hemos utilizado fuentes indirectas. Hemos recogido información de diferentes informes, entre los que queremos destacar:

- El informe publicado por la Comisión Europea de Steurer, Margula y Martinuzzi (2008), *Socially Responsible Investment in EU Member States: Overview of government initiatives and SRI expert's expectations towards governments. Final Report to the EU High-Level Group on CSR. Analysis of national policies on CSR.*
- El informe de Domini Social Investment de Lydenberg y Grace (2008), *Innovations In Social and Environmental Disclosure Outside the United States.*
- El informe de la International Social Security Association (2008), *Social and economic investment policies and practices in social security organizations.*
- El informe de UNEP, KPMG Sustainability, USB y GRI (2010), *Carrots and Sticks – Promoting Transparency and Sustainability.*
- El informe de IFC (2003), *Towards Sustainable and Responsible Investment in Emerging Markets. A Review and Inventory of the Social Investment Industry's activities and Potential in Emerging Markets.* October 2003.
- El informe de la OCDE (2007), *Recent Trends and Regulatory Implications in Socially Responsible Investment for Pension Funds.* The OECD Roundtable on corporate Responsibility 2007.

### 3.6 Mapa de las Iniciativas de regulación favorable a la ISR

Presentamos pues el mapa de las iniciativas de regulación favorable a la ISR que existen en el mundo. Están clasificadas por áreas geográficas: Europa, América, Asia, Oceanía y África.

### 3.6.1 Europa

Durante los últimos años han aparecido diferentes publicaciones que analizan el impacto de la legislación y la regulación favorable a la ISR en Europa. Uno de estos informes ha sido financiado por la Comisión Europea en su afán por recoger y clasificar las diferentes iniciativas públicas sobre responsabilidad social de la empresa. Se trata del informe presentado al Grupo de Alto Nivel de la Unión Europea en RSE en marzo de 2008 por el Research Institute for Managing Sustainability (RIMAS) de la Universidad de Viena (Steurer, Margula y Martinuzzi, 2008).

El informe destaca como Europa es una de las zonas del planeta donde los gobiernos y los parlamentos han sido más activos en la promoción de políticas públicas de promoción de la ISR y, sobre todo, en la adopción de nuevas leyes y regulaciones para favorecer la transparencia en el campo de la ISR. En este informe se apunta la importancia de las iniciativas legislativas. Se afirma que tanto los inversores institucionales, como los gestores financieros y los servicios de analistas financieros, esperan que los gobiernos adopten nuevas legislaciones y regulaciones que favorezcan la transparencia de las prácticas de ISR, no sólo en el caso de los fondos de pensiones, sino en el marco de las empresas en general. Y también esperan que los gobiernos den ejemplo y adopten políticas de ISR y criterios de gestión ESG en los fondos de pensiones públicos.

Los países europeos han sido los pioneros en la aprobación de regulaciones y legislaciones favorables a la ISR y a la integración de criterios ESG.

La investigación de RIMAS para la Comisión Europea (Steurer, Margula y Martinuzzi, 2008) se llevó a cabo entre noviembre de 2007 y enero de 2008 en los 27 Estados miembros de la UE. El estudio detectó 14 iniciativas públicas de ISR en 7 países. De estas iniciativas, más del 40% eran iniciativas legales, superando así a las otras políticas públicas de promoción adoptadas por los gobiernos europeos:

- El 28,58% eran instrumentos financieros y económicos (marcos fiscales favorables y otros incentivos como becas y subsidios).
- El 21,43% eran instrumentos que promovían la información (actividades educativas, líneas directrices promovidas por los gobiernos, webs, investigaciones e informes, campañas públicas).
- El 7% eran instrumentos híbridos (planes de acción, programas y estrategias de partenariado para la promoción de la ISR).
- De las 14 iniciativas públicas que hay en los países europeos para promover la ISR, 6 son instrumentos legales. Los países de la UE donde se encontraron iniciativas son: Austria, Bélgica, España, Suecia, Francia, Reino Unido. También se encontraron en Noruega y Suiza, que no pertenecen a la UE.

#### 3.6.1.1 Eurosif

No podemos hablar de regulación sobre ISR en Europa sin tener en cuenta el papel de promotor que ocupa que Eurosif, el Foro de la inversión socialmente responsable en Europa. Eurosif ha te-

nido una función clave en la promoción y el desarrollo de este tipo de iniciativas en Europa y en todo el mundo. Eurosif ha sido, y es en la actualidad, una de las instituciones más activas a la hora de promover la regulación sobre ISR y pedir a las autoridades públicas europeas que obliguen a los fondos de pensiones e inversión a incluir parámetros de transparencia en sus impactos ESG (medioambientales, sociales y de gobierno corporativo).

Desde su creación, Eurosif ha enfocado su actividad a favor de la regulación vinculada a la ISR y ha trabajado para hacer avanzar la agenda política en la inclusión de los criterios ambientales, sociales y de buen gobierno corporativo en los marcos de regulación financiera. Esta actividad se ha concentrado en su línea de actuación definida como lobbying o presión política a las instituciones de la Unión Europea.

En los últimos 10 años, el papel de lobby de Eurosif ha sido muy importante y se ha incrementado especialmente a partir del impacto de la crisis financiera. El ámbito de actuación de Eurosif en su actividad de presión política se centra principalmente en las instituciones europeas y, de forma especial, en la Comisión y el Parlamento Europeo. No obstante, su ámbito de influencia es más amplio y los SIF nacionales de Europa, así como los demás SIF en todo el mundo, han tomado nota de sus propuestas y han influido directamente en muchos gobiernos nacionales.

Eurosif trabaja directamente con diferentes instituciones europeas, entre ellas la Dirección General de Empleo, Asuntos Sociales e Igualdad de Oportunidades y la Dirección General de Mercado Interior y Servicios. Recopilamos aquí algunas de sus actividades.

Desde su creación en el año 2001, Eurosif ha colaborado conjuntamente con la Dirección General de Empleo, Asuntos Sociales e Igualdad de Oportunidades. Esta Dirección General ha financiado parte de los proyectos sobre transparencia que ha elaborado Eurosif como las *Transparency Guidelines* (Directrices de transparencia) o el *Pension Programme* (Programa de pensiones). También ha pedido a Eurosif diferentes informes, talleres de participación y conferencias, para que mostrase sus puntos de vista sobre el papel de la Comisión Europea en el desarrollo y la regulación de la ISR. Eurosif ha participado en todas las consultas públicas a partir de las cuales la Comisión Europea ha elaborado los diferentes documentos de promoción de la RSE.

En los últimos años, Eurosif centra también su influencia en la Dirección General de Mercado Interior y Servicios, que es la encargada de impulsar la RSE. Ésta es la Dirección General encargada de impulsar las nuevas regulaciones de los mercados financieros, sobre todo en temas de gobierno corporativo, derechos de los accionistas o transparencia empresarial, y también de los instrumentos de inversión colectiva. Por ello, desde hace unos años, su interlocución es fundamental.

Finalmente, Eurosif también trabaja con otras direcciones generales, como la Dirección General de Comercio y la Dirección General de Medioambiente, influyendo en la legislación sobre desarrollo sostenible. También desarrolla una labor de lobby con los miembros del Parlamento

Europeo para que promuevan iniciativas legislativas favorables a la ISR, la transparencia en los criterios ESG y el desarrollo sostenible.

11 [http://www.eurosif.org/eu\\_eurosif/lobbying\(11\\_7\\_2010\)](http://www.eurosif.org/eu_eurosif/lobbying(11_7_2010)).

Actualmente, las actividades de Eurosif en el ámbito de la presión política<sup>11</sup> son las siguientes:

1. Inversores y transparencia corporativa
2. Derechos de los accionistas
3. Responsabilidad social de la empresa
4. Servicios financieros en el mercado *retail*
5. Secretaría General de la Comisión Europea

Eurosif considera que, actualmente, debido a la crisis financiera global, nos encontramos ante una oportunidad histórica para que las instituciones políticas europeas e internacionales adopten políticas públicas y regulaciones que favorezcan la adopción de políticas de transparencia y *accountability* (rendición de cuentas) por parte de los inversores institucionales, los gestores financieros y los gobiernos, y también la inclusión de criterios extrafinancieros ESG como parámetros de gestión del riesgo. Debido a ello, desde el año 2009, Eurosif ha intensificado su actividad política de lobbying, realizando campañas para potenciar que todos los grupos de interés que participan en el debate y la toma de decisiones sobre la reforma de los mercados de capital y los mercados financieros en Europa adopten políticas públicas y regulaciones basadas en políticas de sostenibilidad y criterios de inversión de largo plazo, facilitando la incorporación de la gestión de riesgos ambientales y sociales y, por supuesto, influyendo en todo el proceso de reforma sobre el gobierno corporativo, que es uno de los principales focos de atención en estos momentos. Eurosif es consciente de que la atención de los gobiernos y las instituciones políticas europeas e internacionales, como el G-20, se ha centrado en la reforma de los mercados financieros, los riesgos vinculados al análisis financiero y la rendición de cuentas de los bancos y corporaciones financieras. No obstante, se considera que la inclusión de los criterios ESG (ambientales, sociales y de gobierno corporativo) pueden facilitar la gestión de los riesgos financieros gracias a la información extrafinanciera que aportan a los gestores, analistas e inversores. Por ello, el objetivo de Eurosif es debatir y llevar ante la opinión pública y ante las instituciones políticas europeas, los gobiernos, los agentes reguladores, las instituciones de gestión financiera, los bancos y los servicios financieros, la importancia que los criterios ESG tienen en la reforma de los mercados financieros y cómo éstos pueden integrarse en las reformas legales y en las políticas públicas para mejorar los criterios de gestión de los riesgos financieros y extrafinancieros en los mercados globales.

### 3.6.1.1.1 Eurosif: campañas de presión política

[12 http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/transparency/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/transparency/index_en.htm) (12\_7\_2010).

#### *La Directiva sobre la transparencia (2003-2004)*

Entre el año 2003 y el 2004, Eurosif realizó una campaña de lobby para influir en el proceso de elaboración de la Directiva sobre la transparencia (*Transparency Obligation Directive (ToD)*)<sup>12</sup> por parte del Parlamento Europeo. Esta directiva aprobada en diciembre 2004, tras la aprobación primero del Parlamento Europeo (2004/109/EC) establece los mecanismos para mejorar la información que las sociedades emisoras emiten a los inversores en los mercados financieros dentro la Unión Europea. Eurosif vio en la directiva una oportunidad para mejorar la capacidad de integración de la rendición de cuentas sobre los criterios ESG de forma armonizada en toda Europa.

Por ello propuso al Parlamento que se incluyera un apartado en el que se pidiera a las empresas que introdujeran en sus memorias anuales información sobre criterios de gestión de riesgo no financieros, como los criterios ESG.

La Directiva con esta propuesta se sometió al voto del Parlamento Europeo en abril de 2004 que aceptó la propuesta de Eurosif. No obstante, el Comité de Asuntos Económicos y Monetarios votó en contra de la propuesta de incluir el apartado sobre criterios ESG en las memorias anuales. Ello se debió al hecho que los conceptos de «riesgos no financieros» y ESG eran aún poco conocidos en el marco político europeo en el año 2004.

#### *El informe de gobierno corporativo (2005-2006)*

Otro proceso de lobby importante para Eurosif en los años 2005 y 2006 fue el seguimiento del desarrollo del informe anual de gobierno corporativo para las empresas. Se trata de una legislación equivalente a Ley Sarbanes Oxley de Estados Unidos: *Draft Directive on the Amendment concerning the directive on annual accounts of certain types of companies and consolidated accounts* de la Comisión Europea.

Eurosif propuso una revisión del texto pidiendo que las empresas integraran en el informe anual un apartado en el que expusiesen sus riesgos ambientales y sociales. Esta propuesta permitía vincular el gobierno corporativo a la sostenibilidad, integrándolos en el contexto del buen gobierno corporativo, los riesgos sociales y medioambientales.

La propuesta de Eurosif fue debatida y, finalmente, se aceptó integrar la transparencia en criterios ESG como algo voluntario. De esta forma, la Directiva sólo sugiere que para las empresas era relevante proveer información sobre el análisis de los riesgos ambientales y sociales, como elementos que permitían entender el futuro comportamiento de la empresa y su posición en los mercados.

13 [http://www.eurosif.org/images/stories/pdf/eurosif\\_public\\_policy\\_position\\_paper\\_2009.pdf](http://www.eurosif.org/images/stories/pdf/eurosif_public_policy_position_paper_2009.pdf) (21\_8\_2010).

*Public Policy Position Paper related to Sustainable and Responsible Investment (2009)*

En abril de 2009, en pleno impacto de la crisis económica, Eurosif presentó públicamente ante la Comisión Europea el documento *Public Policy Position Paper related to Sustainable and Responsible Investment (SRI)*<sup>13</sup>. En este documento se expresa la posición de los inversores europeos socialmente responsables respecto a la integración de una política pública que favorezca la incorporación de los criterios ESG en los mercados financieros. Sus argumentos se basan en que esta regulación favorecerá y aportará mayor transparencia y rendición de cuentas a los mercados para los inversores institucionales, especialmente los fondos de pensiones y las grandes empresas cotizadas.

Eurosif recomendó a la Comisión Europea que adoptara tres propuestas para incrementar la transparencia en diferentes segmentos de la cadena financiera, con el fin de favorecer el desarrollo de una economía sostenible en el marco de Europa. Estas propuestas se clasifican en tres líneas de regulación, según la clasificación que presenta Eurosif:

1. Transparencia de la empresa. Las instituciones europeas deben obligar, por regulación, a las empresas cotizadas europeas a informar públicamente sobre los impactos ESG (medioambientales, sociales y de gobierno corporativo). Esta información debe ofrecerse a partir de indicadores clave de desempeño basados en principios de responsabilidad corporativa, usados para cada uno de los sectores de actividad.
2. Transparencia de los inversores institucionales. Las instituciones europeas deben obligar, por ley en la regulación sobre fondos de pensiones, a las comisiones de control a informar sobre si aplican criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo en sus políticas de inversión. En el caso positivo, deben explicar en qué se basa la selección, la preselección y la imple-

mentación de la inversión de la cartera y también informar sobre el ejercicio de los derechos políticos, incluidos el derecho al voto en las asambleas de accionistas de las empresas cotizadas.

**3. Transparencia y derechos de los accionistas.** Las instituciones europeas deben adoptar medidas que permitan a los inversores mantener el control sobre sus derechos de inversión en todo momento, que mejoren la rendición de cuentas de las instituciones de gestión y los proveedores de servicios financieros en el marco del *proxy voting* (voto por delegación) y que permitan a los gestores de estos fondos conocer quiénes son sus partícipes en todo momento y comunicarse con ellos directamente de forma eficiente. El *proxy voting* es el voto delegado a un órgano o institución de gestión por parte de los partícipes, que ceden sus poderes en su ausencia. En el marco financiero, los partícipes en los fondos de pensiones e inversión ceden los derechos políticos a la institución de gestión para que vote en las asambleas de accionistas de las empresas cotizadas en la cartera.

La Comisión Europea ha respondido favorablemente a la posición pública de Eurosif y ha organizado diferentes talleres o grupos de trabajo bajo el título de «Sustainability disclosure» (transparencia en sostenibilidad) a mediados del año 2010, en los cuales Eurosif ha participado como representante de los inversores.

#### **3.6.1.1.2 Eurosif: propuesta sobre la transparencia empresarial y el reporting de sostenibilidad**

En su posición pública, presentada en abril de 2009, Eurosif ha puesto mucho énfasis ante las instituciones europeas sobre la necesidad de regular con una directiva que las empresas cotizadas tengan la obligación de publicar en sus memorias financieras anuales su actuación respecto a los criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo. Eurosif propone que la actuación empresarial con impacto en los criterios ESG se publique a partir de unas normas basadas en *Key Performance Indicators* (KPIs) (indicadores clave de desempeño) para cada uno de los sectores específicos de actividad.

Los indicadores clave de desempeño son medidas financieras y/o no financieras, que se utilizan en el ámbito de la organización para cuantificar objetivos que reflejan el rendimiento de la misma. Generalmente, estos indicadores se recogen en su plan estratégico y se utilizan en la gestión de la empresa o la organización para conocer el estado actual de una organización y diseñar líneas de actuación futuras. Estos indicadores suelen estar integrados en la estrategia de la organización (ejemplificados en técnicas como la del cuadro de mando integral). Los indicadores de desempeño se monitorizan para su análisis y sirven para valorar y medir los impactos de la actividad de la empresa, analizar los resultados y establecer políticas de compromiso de empleados, servicio o satisfacción. En este sentido, son elementos que facilitan la transparencia de la empresa, como vehículos de comunicación ante los *stakeholders*.

## Principios sobre la elaboración de memorias de ESG

14 [http://www.icgn.org/\(12\\_7\\_2010\)](http://www.icgn.org/(12_7_2010)).

En este ámbito, Eurosif coincide con el trabajo publicado por el International Corporate Governance Network (ICGN)<sup>14</sup> en el que se propone que los criterios ESG se incorporen en las memorias de las empresas cotizadas.

Las propuestas son las siguientes:

1. Dar información que incluya criterios ESG que favorezca su comprensión para la ciudadanía.
2. Que sea consistente, relevante y actualizada en el tiempo.
3. Que describa la estrategia de la empresa cotizada, asociada a los riesgos y oportunidades de su actividad corporativa; que explique el papel del consejo de dirección y sus miembros sobre la supervisión y el asesoramiento de la estrategia empresarial y la gestión de los riesgos y oportunidades.
4. Que la información esté accesible para los accionistas, inversores, gestores y la ciudadanía, que esté integrada con toda la información de la empresa y que facilite al inversor tener una imagen global de la misma.
5. Que se utilicen indicadores clave de desempeño, vinculados directamente a la estrategia de la empresa y que faciliten el análisis comparativo sobre el comportamiento empresarial.
6. Que se utilicen medidas objetivas en aquellos apartados en los que puedan aplicarse y en aquellos en los que no se utilicen estimaciones basadas en evidencias
7. Que se refuerce la aplicación de un marco común e independiente de normas de transparencia aplicadas a las memorias corporativas no financieras, como las que utiliza la International Accounting Standards Board (IASB).

Eurosif propone que estos principios de reporting se integren en la Directiva de modernización de la UE. Esta directiva, aprobada en el año 2005, tiene como objetivo generar un marco común europeo para las memorias corporativas. Para conseguir este objetivo, la UE establece unas normas para las memorias financieras, transparentes, auditadas y obligatorias. La Directiva establece los requerimientos para las prácticas modernas de contabilidad y la creciente importancia de los criterios no financieros en el análisis de la contabilidad empresarial.

Las propuestas de Eurosif sobre la transparencia de las empresas cotizadas en Europa se suman a otras demandas sobre regulación que han sido propuestas en el último año instituciones como Global Reporting

Initiative, el Carbon Disclosure Project, las líneas directrices publicadas por el International Corporate Governance Network (CGN) y el proyecto de Climate Disclosure Standards Board. Todos ellos han propuesto que se revisen las regulaciones sobre empresa y se incluyan apartados que obliguen a las empresas a adoptar canales de transparencia en temas de sostenibilidad, impactos sociales y gobierno corporativo. Eurosif es consciente de que los criterios ESG difieren según el sector, cada uno de los sectores requiere diferentes indicadores clave de desempeño. Eurosif propone que se adopte una regulación obligatoria sobre transparencia empresarial en sus impactos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo basada en principios e indicadores flexibles. Una aproximación al reporting basada en principios o valores proporcionará al mercado un documento base conceptual a partir del cual se podrán desarrollar objetivos clave sobre el buen reporting o memorias en áreas concretas y también proporcionará una metodología básica partir de la cual se puedan definir los indicadores clave de desempeño para cada sector específico.

En relación con los indicadores clave de desempeño, Eurosif propone que estos indicadores se diseñen por sectores. Esta idea ya ha sido aplicada en un número importante de iniciativas vinculadas a la responsabilidad empresarial como el Protocolo de Gases Efecto Invernadero desarrollado conjuntamente por el World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) y el World Resource Institute (WRI), The European Federation of Financial Analyst Societies (EFFAS): *KPIs for ESG: A Guideline for the integration of ESG into financial analysis and corporate valuation*. Eurosif recomienda a la Comisión Europea que coordine la colaboración entre los diferentes grupos de interés, instituciones e iniciativas para conseguir un marco común.

En Europa, en la actualidad, es la Directiva de modernización de la UE la que establece marcos de reporting para las memorias que las empresas presentan en el informe anual. La Directiva establece que en el informe anual se incluyan tres elementos:

1. En primer lugar, una revisión del desarrollo y del comportamiento de las empresas, su posición en los mercados, sus riesgos y retos principales, vinculados al tamaño y complejidad de la empresa.
2. En segundo lugar, se establece que, cuando sea necesario para la comprensión del desarrollo de la empresa, de su comportamiento y su posición, el análisis de la memoria anual incluya indicadores claves de comportamiento financiero y, si es necesario, no financieros, relevantes para cada empresa, incluyendo información relativa al medioambiente y a los temas relacionados con los empleados. Eurosif afirma que este segundo principio no se ha aplicado y desarrollado hasta el momento.
3. En tercer lugar, se establece que el informe anual incluya referencias y explicaciones sobre los resultados económicos y financieros anuales.

Eurosif considera que el segundo principio no ha sido aplicado de forma obligatoria hasta ahora, por lo que las empresas cotizadas no se sienten obligadas a informar sobre su impacto en los criterios ESG. Debido a ello, Eurosif expone que las instituciones europeas deben obligar a las empresas a informar sobre su impacto en los criterios ESG y transformar este principio opcional en una obligación.

### **3.6.1.1.3 Eurosif: campañas sobre la transparencia de los inversores institucionales**

15 [http://www.oecd.org/document/21/0,3343,en\\_2649\\_34853\\_41087276\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/document/21/0,3343,en_2649_34853_41087276_1_1_1_1,00.html) (12\_7\_2010).

En su posición pública, presentada en abril de 2009, Eurosif también pide a la Comisión Europea que se establezcan marcos reguladores que favorezcan la transparencia y la rendición de cuentas en criterios ESG por parte de los inversores institucionales, especialmente los fondos de pensiones. Su propuesta es hacer obligatoria la incorporación en los principios de inversión de cada fondo de su posición ante los criterios ESG, como ya sugirió la Resolución del Parlamento Europeo de 13 de marzo de 2007 sobre Responsabilidad Social de la Empresa (2006/2133(INI)). En estos marcos de política o principios de inversión financiera, los responsables de los fondos, especialmente las comisiones de control de los planes y fondos de pensiones, deben exponer si tienen en cuenta en la preselección de la cartera su implementación de criterios ESG y, en caso afirmativo, que expliquen cómo lo hacen. También se propone que expongan si tienen en cuenta criterios ESG en el ejercicio de los derechos políticos (incluidos los derechos de voto en las empresas cotizadas).

Eurosif propone que los inversores institucionales comuniquen públicamente en los informes anuales si tienen una política ISR, que informen sobre esta política, sus principios y su implementación en la práctica, y también sobre los resultados obtenidos y las expectativas futuras.

Esta propuesta de Eurosif sigue el modelo británico de «transparencia», integrado en la legislación del Reino Unido desde el año 2000. De esta forma se ha favorecido la transparencia en el funcionamiento de los fondos de pensiones corporativos y la posición pública de sus comisiones de control. Este marco de regulación de la transparencia ha sido adoptado en diferentes países Europeos: Reino Unido (2000), Alemania (2001), Suecia (2001), Bélgica (2004), Noruega (2004), Austria (2005) e Italia (2004). Esta propuesta también se ha incluido en las recomendaciones presentadas por la OCDE en su consulta sobre las líneas directrices para el gobierno de los fondos de pensiones (*OECD Guidelines for Pension Fund Governance: Public Consultation*, agosto-octubre 2008).<sup>15</sup> Este texto revisaba las recomendaciones del año 2005.

### **3.6.1.1.4 Eurosif: los derechos de los accionistas y el gobierno corporativo**

Entre los tres elementos que componen los criterios ESG, los criterios de gobierno corporativo son cada vez más importantes para el desarro-

llo de la agenda de la ISR. El gobierno corporativo es fundamental para la transparencia empresarial y la relación entre los consejos de dirección y los accionistas.

De esta forma, Eurosif considera importante que los inversores puedan ejercer sus derechos políticos, en el marco del voto en las asambleas de accionistas y el diálogo con las empresas cotizadas. A pesar de la importancia del activismo accionarial, en Europa, según Eurosif, los inversores ISR no ejercen suficientemente sus derechos políticos.

Para que se mejore la transparencia empresarial ante sus inversores, especialmente ante los inversores socialmente responsables, Eurosif recomienda a la Comisión Europea que se establezcan marcos reguladores comunes para los derechos políticos de los inversores en el proceso del voto en las asambleas de accionistas.

Las propuestas son las siguientes:

1. Permitir a los inversores de los fondos de inversión o de pensiones mantener el control sobre sus derechos políticos en cada momento.
2. Mejorar la accountability de los proveedores de servicios y de los gestores de fondos en la cadena del ejercicio del derecho al voto político de los accionistas. Se hace especial hincapié en requerir a los proveedores de servicios financieros la confirmación del voto a la empresa emisora de las acciones, su aceptación o no, y la explicación sobre si se ha aplicado el tema y el proceso, o si no se ha aplicado.
3. Permitir que las empresas conozcan quiénes son sus partícipes en cada momento, para que puedan comunicarse con ellos eficientemente.

El proceso de acceso al voto de los inversores en las juntas de accionistas de las sociedades participadas es de naturaleza compleja debido a los procesos administrativos, involucra un número importante de agentes y proveedores de servicios, y se establecen muy pocos incentivos para mejorar un sistema, cuyos resultados no son auditables. Una vez han votado los accionistas, en general, en los países europeos no se puede confirmar lo que se ha hecho con el voto. Por ello, Eurosif propone que se regule el ejercicio de los derechos políticos de los accionistas, incluyendo cláusulas que permitan regular los trámites administrativos para el ejercicio del voto por delegación y por correo, que se establezcan mecanismos para que la empresa deba confirmar el voto al agente que lo ha emitido, junto con una explicación de cómo se ha valorado y tratado el tema y el voto emitido. De hecho, se pide que el proceso se haga más transparente e incluya mecanismos de rendición de cuentas. También se propone que los que custodian el voto en las empresas estén obligados a facilitar el voto a los proveedores (gestores de fondos).

Además, el proceso de voto en empresas que se encuentran fuera de las fronteras nacionales, en otros países europeos, es también muy complejo debido a la diversidad de regulaciones y a los trámites administrativos interfronterizos, así como por los costes financieros que implica ejercer el derecho al voto en empresas participadas fuera de las fronteras nacionales. Los intermediarios

entre el inversor y las sociedades emisoras son importantes, hecho que supone una barrera para que las empresas puedan identificar a sus inversores. Es importante establecer marcos de transparencia para que las empresas cotizadas puedan identificar a sus inversores, pero también han de establecerse en la estructura contable, para ofrecerles la oportunidad de ejercer el derecho al voto. Debería ser obligatorio para los proveedores de servicios financieros informar sobre el estado del voto en todo momento, sobre cuándo pueden votar sus clientes, cuántas acciones han votado y también sobre los procesos.

Según Eurosif, la Comisión Europea debería crear un marco regulador claro y uniforme para toda Europa, que permita facilitar la transparencia en el proceso del ejercicio de los derechos políticos de los accionistas en todo el territorio europeo. Eurosif considera que el proceso de préstamos debe estar sujeto a la misma visibilidad y salvaguarda que todas las transacciones financieras. La relación entre la sociedad emisora y sus accionistas debe estar regulada para que los accionistas puedan ejercer sus derechos y asumir sus responsabilidades como copropietarios de las empresas. Uno de los mecanismos importantes es la posibilidad de ejercer el voto electrónico como se establece en el artículo 17 de Directiva de la UE sobre la transparencia.

### **3.6.1.2 La regulación en Europa: la Comisión y el Parlamento Europeo**

Presentamos aquí las diferentes regulaciones que la Comisión Europea y el Parlamento Europeo han aprobado al respecto.

#### **3.6.1.2.1 Directiva sobre la transparencia.**

Desde el año 2003 al 2004, el Parlamento Europeo trabajó para formalizar y aprobar la Directiva europea sobre la transparencia (*Transparency Obligation Directive* (ToD)). Se trata de la Directiva 2004/109/CE, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado.

Finalmente, la Directiva fue aprobada por el Parlamento en abril de 2004 y entró en vigor en diciembre 2004, después, de diferentes revisiones. La Directiva pretende mejorar los mecanismos de información que las empresas cotizadas en los mercados de valores ofrecen a los inversores en toda la Unión Europea. Sin embargo, finalmente la directiva no ha incluido en los marcos reguladores la integración de criterios de riesgo no financiero (criterios ESG).

La Directiva establece los requerimientos de información que deben cumplir las empresas. La Directiva sobre la transparencia lleva a cabo una armonización mínima, los Estados miembros pueden establecer disposiciones más estrictas. Por ello, la incorporación de dicha Directiva resulta relativamente heterogénea, debido a los diferentes regímenes nacionales. Tales disposiciones nacionales más estrictas, en particular la notificación de las participaciones importantes en los derechos de voto, son vistas por los interesados como problemáticas, pues generan auténticos y costosos problemas de aplicación. Se trata, pues, de saber si el actual régimen (armonización

mínima) resulta apropiado para alcanzar en la UE un nivel de armonización de las obligaciones de transparencia que resulte eficaz<sup>16</sup>.

#### *Directiva sobre transparencia: modernización y consulta pública (2010)*

En el año 2010, la Comisión Europea lanzó una consulta pública para la modernización de la Directiva europea sobre la transparencia 2004/109/EC.2. En agosto de 2010, la Comisión Europea recopiló todas las respuestas. Se espera que en los próximos meses se apruebe la reforma y se integren nuevos elementos que no fueron incorporados en 2004<sup>17</sup>.

Entre estos nuevos elementos que se han integrado en el debate encontramos:

1. Junto a la obligación de publicar los informes financieros que establece la Directiva sobre la transparencia, la legislación de la UE exige además (o, en su caso, recomienda) que las empresas cotizadas divulguen también periódicamente cierta información no financiera (aunque relacionada con el gobierno corporativo), en general junto con el informe financiero anual, por ejemplo, el denominado «informe de gobierno corporativo». Se ha planteado si la divulgación de información no financiera debería integrarse en el régimen que establece la Directiva sobre la transparencia, a fin de simplificar las actuales obligaciones.
2. En conexión con este aspecto, cabe referirse a la divulgación por las sociedades cotizadas de datos relativos a sus prácticas en materia medioambiental, social y de gobierno corporativo (ESG). Ciertos interesados (organizaciones no gubernamentales, algunas organizaciones de inversores) llevan pidiendo reiteradamente que se mejore y refuerce la legislación europea en lo que atañe a la divulgación de datos ESG. En su opinión, la Directiva sobre la transparencia podría ser un vehículo apropiado para integrar tal divulgación dentro de las obligaciones de información financiera de las empresas cotizadas, y poner remedio a algunas de las deficiencias constatadas en las actuales normas y prácticas de divulgación de datos ESG.
3. Además, es preciso señalar que los avances hacia la implantación de un sistema paneuropeo de almacenamiento de información regulada, con el objetivo de facilitar a los inversores el acceso a la información, y los efectos de la Directiva en este sentido han sido insuficientes: los interesados necesitan acudir a 27 bases de datos diferentes y la red electrónica que las interconecta se halla tan solo en su fase inicial, por lo que, hasta el momento, los resultados obtenidos han sido más bien modestos.

<sup>16</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/transparency/directive/com-2010-243\\_es.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/transparency/directive/com-2010-243_es.pdf) (16\_8\_2010).

<sup>17</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/transparency/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/transparency/index_en.htm) (16\_8\_2010).

Esto lleva a plantearse si los mecanismos de almacenamiento que prevé la Directiva, tal y como están concebidos, pueden desempeñar la función de «pasarela» hacia la información financiera histórica sobre las empresas cotizadas a escala paneuropea. Por último, aunque no se observen problemas importantes de cumplimiento, el examen de la aplicación de la Directiva sobre la transparencia indica que cabría introducir en el texto de la misma ciertos ajustes técnicos que aumentarían la claridad.

**18** [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/transparency/directive/com-2010-243\\_es.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/transparency/directive/com-2010-243_es.pdf) (16\_8\_2010).

**19** [http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/legal\\_framework/annual\\_accounts\\_text\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/legal_framework/annual_accounts_text_en.htm) (16\_8\_2010).

Del informe de la Comisión Europea presentado en mayo de 2010<sup>18</sup> sobre la revisión de la directiva sobre la transparencia se desprende que es necesaria una mayor convergencia entre las normas sobre la divulgación de las participaciones importantes en los derechos de voto y los instrumentos financieros que otorgan derechos de voto (incluidos los derivados liquidados en efectivo), y que sería oportuno simplificar las obligaciones de información de los emisores en el contexto más amplio del gobierno corporativo. En este sentido, el presente informe recoge también el deseo de algunos interesados de que se divulgue información en materia medioambiental y social.

En los próximos meses sabremos si se han integrado los criterios ESG y si se mejoran los sistemas de información para que los inversores ejerzan sus derechos políticos en la Directiva europea sobre la transparencia.

### **3.6.1.2.2 Informe anual de gobierno corporativo (2006)**

En el año 2005, la Comisión Europea presentó un proyecto de directiva sobre los informes de gobierno corporativo de las empresas (*Draft Directive on the Amendment concerning the directive on annual accounts of certain types of companies and consolidated accounts*).<sup>19</sup>

Se trataba de una Directiva que pretendía aplicar en el marco europeo elementos similares a los que introducía la legislación Sarbanes Oxley de Estados Unidos en las memorias de las empresas. Se discutió, a propuesta de Eurosif, si era necesario integrar el concepto de ESG y sostenibilidad en las memorias de gobierno corporativo, para que las empresas integrasen en ellas la gestión del riesgo, los criterios sociales y medioambientales.

Finalmente, la Directiva incluye este aspecto como recomendación y no como requerimiento obligatorio. Se afirma que es relevante que las empresas informen de sus impactos sociales y medioambientales en el marco de su gestión, su comportamiento y su posición anual.

### **3.6.1.2.3 Directiva europea sobre el ejercicio del derecho al voto de los accionistas (*Directive on the exercise of shareholders' Rights*) (2007)**

El 11 de Julio de 2007, el Consejo Europeo adoptó la Directiva sobre el ejercicio del derecho al voto de los accionistas.<sup>20</sup>

La Directiva<sup>21</sup> introduce unas normas mínimas para asegurar que los accionistas de empresas cotizadas en los mercados reciban la información relevante para las asambleas generales de accionistas con el tiempo necesario para ejercer el derecho al voto a distancia. La Directiva elimina requerimientos mínimos para que los accionistas ejerzan el derecho a preguntar o presenten resoluciones en la Asamblea General de Accionistas (AGA).

Además la Directiva permite que los Estados miembros de la UE puedan tomar medidas adicionales para garantizar el ejercicio de los derechos políticos de los accionistas.

La Directiva establece estas provisiones:

1. Un mínimo de 21 días antes de la AGA, que pueden ser reducidos a 14 días, en el que los accionistas pueden ejercer el voto electrónico.
2. Publicación por Internet de la convocatoria con todos los documentos que serán discutidos y debatidos en las AGA 21 días antes de la asamblea.
3. Eliminación del bloqueo de acciones e introducción de una fecha menos de 30 días antes de la AGA en todos los Estados Miembros.
4. Eliminación de los obstáculos para participar en las AGA, incluido el voto electrónico.
5. Garantía del derecho a hacer preguntas por parte de los accionistas y la obligación del equipo directivo de la empresa a responder a las mismas.
6. Eliminación de las trabas que existen a la hora de escoger a diferentes personas para actuar como delegados en el ejercicio al voto y eliminación de las trabas formales a la hora de escoger un representante para el voto delegado.
7. Garantía de transparencia en los resultados de las votaciones de las AGA en el sitio web de la empresa.

Los Estados Miembros tenían la obligación de introducir esta directiva en las leyes nacionales antes de julio de 2009: *Directive 2007/36/EC*.

<sup>20</sup> [http://www.eurosif.org/eu\\_eurosif/lobbying/shareholders\\_rights/eu\\_directive\\_ec\\_consultations\\_on\\_shareholders\\_rights](http://www.eurosif.org/eu_eurosif/lobbying/shareholders_rights/eu_directive_ec_consultations_on_shareholders_rights) (16\_8\_2010).

<sup>21</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/shareholders/indexa\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/company/shareholders/indexa_en.htm) (16\_8\_2010).

### 3.6.1.2.4 Parlamento Europeo: Informe sobre la responsabilidad social de las empresas: una nueva asociación

En marzo 2007, el Parlamento Europeo presentó el *Informe sobre la responsabilidad social de las empresas: una nueva asociación*.<sup>22</sup>

En este informe hay diferentes aspectos relevantes para los inversores socialmente responsables:

1. Artículo 16: da apoyo al papel de los inversores como principales stakeholders en el debate europeo sobre la RSE. De esta forma se reconoce el papel de los inversores socialmente responsables en el impulso de la RSE y el desarrollo sostenible.
2. Artículo 27: invita a la Comisión Europea a revisar la propuesta que incluye las memorias de triple cuenta de resultados (criterios ESG) integradas con los informes financieros como mecanismos para integrar las memorias corporativas e incrementar la responsabilidad social de las empresas y la transparencia informativa.
3. Siguiendo la iniciativa de algunos de los Estados Miembros, el artículo 33 solicita que la Comisión Europea y la UE tengan en cuenta la integración de una regulación que introduzca en las memorias anuales de los fondos de pensiones y de inversión los criterios ESG de su política de inversión. También solicita que los responsables de las comisiones de control informen sobre si han tenido en cuenta o no criterios ESG y lo publiquen en sus memorias anuales.

Para Eurosif,<sup>23</sup> la introducción de una regulación europea que garantizase la transparencia sobre criterios ESG en los fondos de pensiones e inversión, en sus políticas de inversión sería un paso adelante, que ya ha sido reconocido en diferentes documentos de la Comisión y del Parlamento Europeo.

En respuesta a la Comisión Europea, Eurosif<sup>24</sup> considera que la Comisión debe tener en cuenta diferentes regulaciones que se apuntan a continuación:

1. Para promover el desarrollo sostenible en la UE la Comisión debe impulsar el desarrollo de la ISR a través de la integración de los criterios ESG en las instituciones de inversión colectiva, especialmente en los fondos de pensiones. Por ello se recomienda que se apruebe una regulación europea que obligue a los responsables de los fondos de inversión y de pensiones a informar en sus memorias actuales sobre si integran o no criterios ESG en las políticas de inversión.
2. Se considera que la Comisión Europea puede promover la ISR im-

<sup>22</sup> [http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?language=EN&type=IM-PR ESS&reference=20070309 IPR03999 \(16\\_8\\_2010\)](http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?language=EN&type=IM-PR ESS&reference=20070309 IPR03999 (16_8_2010)).

<sup>23</sup> [http://www.eurosif.org/eu\\_eurosif/lobbying/retail\\_financial\\_services \(16\\_8\\_2010\)](http://www.eurosif.org/eu_eurosif/lobbying/retail_financial_services (16_8_2010)).

<sup>24</sup> [http://www.eurosif.org/eu\\_eurosif/lobbying/retail\\_financial\\_services \(16\\_8\\_2010\)](http://www.eurosif.org/eu_eurosif/lobbying/retail_financial_services (16_8_2010)).

pulsando los planes y fondos de pensiones de ISR en el marco europeo y facilitando su transparencia.

3. Se considera que la Comisión Europea debe adoptar un marco legal europeo (28th regime) para el ahorro, de manera que el mercado europeo incluya productos sostenibles, con productos específicos de ISR.

4. Se considera que la Comisión Europea debe apoyar la formación y el conocimiento de los inversores en temas de transparencia y sostenibilidad. Para ello debe potenciarse la transparencia de los mercados y de los servicios y proveedores de servicios financieros a través de proyectos y campañas públicas.

25 [http://www.fee.be/news/default.asp?library\\_ref=2&category\\_ref=214&content\\_ref=1005](http://www.fee.be/news/default.asp?library_ref=2&category_ref=214&content_ref=1005) (29\_7\_2010).

26 [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sustainable-business/corporate-social-responsibility/reporting-disclosure/swedish-presidency/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sustainable-business/corporate-social-responsibility/reporting-disclosure/swedish-presidency/index_en.htm) (29\_7\_2010).

### 3.6.1.2.5 Parlamento Europeo: Sustainability Disclosure (2009)

El 29 de abril del año 2009, el Parlamento Europeo organizó la mesa redonda *Sustainability Disclosure*<sup>25</sup> conjuntamente con Eurosif y la Federation of European Accountants (FEE). Se trataba de aportar un marco favorable, vinculado a los impactos de la crisis económica, en el que se debatiera la necesidad de incrementar la transparencia en los mercados financieros. Se propuso la necesidad de introducir la sostenibilidad como parte integral de las memorias de empresas, así como la integración de indicadores clave de desempeño para las memorias corporativas, como estrategia fundamental de transparencia empresarial.

### 3.6.1.2.6 Comisión Europea: 6 talleres para analizar cómo las empresas informan de sus impactos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo

Entre septiembre de 2009 y febrero de 2010, la Comisión Europea organizó 6 talleres para analizar cómo las empresas informan de sus impactos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo y para analizar cuál es la mejor estrategia para introducir la transparencia sobre los impactos ESG en las memorias empresariales.<sup>26</sup> Cada uno de los talleres estaba organizado desde la perspectiva de un grupo de interés: empresas, inversores, sociedad civil, consumidores y medios de comunicación, sindicatos y autoridades públicas. De estos talleres han derivado documentos de trabajo y propuestas que serán discutidas en las reformas financieras actuales. Los talleres estaban liderados por Pedro Ortún, director general de Empresa e Industria de la Unión Europea.

El objetivo final de los talleres era:

1. Explorar la variedad de escenarios de futuro como hipótesis para la promoción de una mejor transparencia en la integración de criterios ESG.

2. Permitir a todos los participantes aportar sus puntos de vista en este campo.
3. Los escenarios eran los siguientes:

**1<sup>er</sup> escenario. Sin cambios**

La Comisión Europea debe continuar apoyando el diálogo y el intercambio de buenas prácticas en la transparencia ESG, tanto en el Grupo de Alto nivel de representantes de los Estados Miembros sobre RSE, como en el Foro Europeo Multistakeholder sobre RSE y la Alianza Europea para la RSE. En el ámbito de la regulación no se plantean cambios. Se mantienen los requerimientos de la Directiva de modernización de las cuentas (2003/51/EC).

**2<sup>o</sup> escenario. Nuevo criterio de referencia europeo de transparencia y nuevos requerimientos para los mercados de valores y la transparencia de las políticas ESG**

Basándose en el modelo holandés, la Comisión Europea debe desarrollar un sistema de evaluación para la calidad de la disclosure de ESG. Las empresas participan voluntariamente en este marco. Se asesora a través de un proceso *multistakeholder*. Se mantienen los requerimientos de la Directiva de modernización de las cuentas (2003/51/EC).

De acuerdo con la nueva Directiva, los Estados Miembros deben obligar a sus mercados de valores a requerir de las empresas cotizadas información y transparencia en ESG.

**3er escenario. Norma europea voluntaria para la transparencia de los criterios ESG**

La Unión Europea establece que el Comité Europeo de Normalización desarrolle un instrumento para que se adopte una norma europea voluntaria para la transparencia de los criterios ESG. La UE debe financiar un instituto para la formación del sector empresarial, los analistas financieros y otros stakeholders. Se mantienen los requerimientos de la Directiva de modernización de las cuentas (2003/51/EC). De acuerdo con la nueva directiva europea, los fondos de inversión deben informar sobre si tienen en cuenta criterios ESG en sus políticas de inversión. En caso afirmativo, deben informar sobre cómo se implementan estas políticas.

**4<sup>o</sup> escenario. Legislación vinculante en el marco europeo, reconocimiento internacional de Indicadores clave de desempeño**

Desarrollo de dos grupos de indicadores clave de desempeño no financieros que deben ser reconocidos y aceptados a escala internacional. El primer grupo se diseña para facilitar el apoyo del valor de la compañía y las necesidades económicas de mercado. El segundo grupo debe diseñarse para las necesidades de la sociedad. Han de revisarse las diferentes directivas europeas. Los informes anuales de las empresas deben incorporar los riesgos y oportunidades ESG y explicar cómo la empresa los implementa y los tiene en cuenta en el futuro y también describir los riesgos de la implementación de las políticas en el campo de los derechos humanos, la corrupción y las emisiones de carbono.

**5<sup>o</sup> escenario. Principios, indicadores clave de desempeño y el derecho a conocer en el marco de la regulación europea e internacional.**

Desarrollo de un proceso internacional multistakeholder que adopte un marco para la integración de las memorias financieras y extrafinancieras. Deben incluirse como mínimo 15 indicadores clave de desempeño. En el ámbito legislativo, la Comisión Europea debe publicar una recomendación que incluya la transparencia en temas ESG. Debe aprobarse una nueva directiva europea sobre disclosure y transparencia que obligue a

todas las empresas multinacionales y PYME a:

1. Incluir en sus memorias anuales sus impactos sociales, económicos y medioambientales.
2. Identificar los riesgos y las oportunidades ESG y explicar las estrategias que se tomarán.
3. Ofrecer transparencia e información sobre los 15 Indicadores clave de desempeño no financieros.
4. Ofrecer transparencia e información sobre los criterios ESG para cumplir con el «derecho a conocer» de la sociedad.

**27** [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sustainable-business/corporate-social-responsibility/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sustainable-business/corporate-social-responsibility/index_en.htm) (29\_7\_2010).

Eurosif participó en estos talleres impulsando el papel de los inversores socialmente responsables y del sector de la ISR.

Los resultados de los talleres han sido diseminados y distribuidos entre todas las instituciones europeas y se discutieron en la Conferencia Europea de RSE, organizada por el Gobierno de España (al frente de la presidencia de la UE) en Mallorca (marzo de 2010). Se espera que en el futuro puedan influir en nuevas regulaciones europeas.

#### **3.6.1.2.7 Comisión Europea: compromiso con la RSE**

En marzo del año 2010, la Comisión Europea<sup>27</sup> renovó su compromiso público para promover la RSE como un elemento fundamental para asegurar el desarrollo económico a largo plazo, asegurar la creación de puestos de trabajo y reforzar la confianza de los consumidores.

La Comisión Europea considera que la RSE es aún más importante en un contexto de crisis económica, pues puede ayudar a mantener la confianza en las empresas como motor esencial del mercado económico y social europeo. La RSE constituye un valor para afrontar los retos que presenta la crisis económica a los mercados europeos.

#### **3.6.1.3 Austria**

El gobierno de Austria aprobó en el año 2005 la Ley de transparencia para los fondos de pensiones. Esta Ley favorece la transparencia de los criterios sociales y medioambientales adoptados en la política de inversión.

#### **3.6.1.4 Alemania**

El gobierno de Alemania fue uno de los primeros gobiernos europeos en tomar la iniciativa para promover la regulación favorable a la ISR.

#### **3.6.1.4.1 Gobierno y Parlamento de Alemania: iniciativas gubernamentales y parlamentarias**

En los últimos años, el gobierno y el parlamento de Alemania han aprobado diferentes regulaciones favorables a la ISR

##### *3.6.1.4.1.1 Transparencia de las instituciones de inversión colectiva: fondos y planes de pensiones*

*Riester Reform o Law on the Reform of Public Pension Insurance and on the support of Capital Covered Old Age Provision Assets (2001)*

El Parlamento alemán aprobó una nueva regulación sobre fondos de pensiones de empleo, vinculados a los trabajadores en enero del año 2001. La ley entró en vigor el 1 de agosto de 2001. Se trata de la reforma conocida como *Riester Reform o Law on the Reform of Public Pension Insurance and on the support of Capital Covered Old Age Provision Assets*. El objetivo general de esta reforma era ampliar el sistema de pensiones públicas que cubrían las contribuciones derivadas del trabajo. Los cambios más importantes de esta reforma fueron la introducción de fondos y planes de pensiones complementarios, ya fueran de empleo o individuales, y 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, así como la reducción de los impuestos sobre estos fondos.

En esta Ley se introdujo una premisa para la transparencia a fin de que los fondos integraran información sobre los impactos ESG. Básicamente, en los fondos del segundo y el tercer pilar del sistema de pensiones: fondos y planes de pensiones de empleo y fondos de pensiones individuales.

La Ley establece que los fondos y planes de pensiones de empleo deben informar anualmente a sus partícipes sobre la aplicación de políticas de ISR. Los fondos no están obligados a invertir con criterios ISR, pero deben informar sobre si lo hacen o no. En el caso que lo hagan, deben exponer sus estrategias e implementación. Esta regulación sobre el segundo pilar, los fondos de pensiones, entró en vigor el 1 de agosto del año 2001

En el caso de los fondos de pensiones privados, la Ley establece las mismas condiciones que para los fondos de pensiones de empleo. No obstante, las autoridades financieras las han implementado de forma diferente. Los fondos de pensiones privados no informan sobre si han integrado en el acuerdo contractual con los partícipes que ellos no van a tener en cuenta los criterios ESG en su política de inversión. La Ley no establece las reglas sobre cómo debe informarse y por ello los partícipes de los fondos de pensiones privados no conocen este hecho.

##### **3.6.1.4.1.2 Reporting**

*La Reforma de la Ley de Contabilidad (BilReG) (2005)*

En Alemania, en el año 2005, se aprobó la Reforma de la Ley de Contabilidad, que viene a cumplir

con la adaptación de la Directiva de modernización de la UE. La norma de contabilidad núm. 15 afecta a los informes de contabilidad, que publica el *German Accounting Standards Board* (Consejo Alemán de Normas de Contabilidad) y establece las directrices para preparar memorias de contabilidad. Esta norma establece 5 principios que deben ser incluidos en el informe, entre los cuales se incluye el valor sostenible. Todas las empresas cotizadas deben incluir en sus informes anuales indicadores clave no financieros (sociales y medioambientales).

### **3.6.1.5 Bélgica**

#### **3.6.1.5.1 Gobierno y Parlamento de Bélgica: iniciativas gubernamentales y parlamentarias**

##### *3.6.1.5.1.1 Transparencia de las instituciones de inversión colectiva: fondos y planes de pensiones*

###### *Ley relativa a las pensiones complementarias (2003-4)*

El parlamento de Bélgica revisó la legislación sobre los marcos de pensión complementaria para incluir también marcos de transparencia en la gestión de los fondos y planes de pensiones de empleo.

La reforma legislativa se inició en el año 2001, pero no fue aprobada hasta el 13 de marzo de 2003. La regulación de transparencia entró en vigencia el 1 de enero del año 2004. La regulación cubre el segundo pilar: los fondos de pensiones de empleo, vinculados al trabajo en una empresa. En la Ley relativa a las pensiones complementarias se consideran pensiones complementarias todos los planes y fondos de pensiones de empleo o sectoriales. Se trata de aquellos fondos organizados en el ámbito de la empresa que se adoptan en forma de seguro colectivo o de fondo de pensiones independientes.

La Ley relativa a las pensiones complementarias, en el artículo 42 del capítulo VIII sobre transparencia, exige a los responsables de los fondos la elaboración de un informe anual. También se exige que este informe incluya además los datos y resultados financieros y que informe sobre si se han tenido en cuenta o no criterios sociales, medioambientales y éticos para la preselección de la cartera.

El modelo de regulación se inspiró en el ejemplo británico de la regulación de la transparencia. La principal razón para establecer la Ley era favorecer y dar más fuerza a la implementación de un desarrollo sostenible en el marco económico belga que se viese favorecido por criterios de ISR.

La regulación establece que los fondos de pensiones de empleo deben incluir en su memoria anual si tienen en cuenta los criterios sociales, medioambientales y éticos en la gestión de la cartera y en qué medida. Este informe anual se envía a los responsables y gestores de los fondos de pensiones, pero no a sus partícipes, que deben pedir una copia si desean tenerla.

La regulación no establece ningún mecanismo de control o de sanción, ni la forma como debe informarse, ni sus líneas directrices. Sólo se establece el principio de información. Posteriormente, el Parlamento también aprobó una premisa similar para las Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV).

### *Ley contra la financiación de armamento (2007)*

Posteriormente, en el año 2007, el Parlamento de Bélgica aprobó la ley que prohíbe financiar la producción, comercialización y uso de minas antipersonales. De acuerdo con esta Ley, está prohibido financiar a cualquier empresa belga o extranjera que produzca, utilice, repare, ofrezca, venda, distribuya, importe o exporte stocks de armamento. La Ley se aplica a todos los inversores belgas (individuos, bancos, fondos de inversión, compañías de seguros) y prohíbe estrictamente cualquier tipo de crédito, subvención, beca, préstamo o garantía bancaria que esté vinculada a financiar minas antipersonales o armamento vinculado. Por lo tanto, tampoco se permite a ningún fondo de inversión, banco, fondo de pensión u otro tipo de instrumento de inversión tener acciones en estas empresas de armamento.

28 [http://www.nbb.be/pub/03\\_00\\_00\\_00\\_00/03\\_04\\_00\\_00\\_00/03\\_04\\_01\\_00\\_00/03\\_04\\_01\\_08\\_00\\_00.htm](http://www.nbb.be/pub/03_00_00_00_00/03_04_00_00_00/03_04_01_00_00/03_04_01_08_00_00.htm) (30\_7\_2010).

Una de las limitaciones de esta regulación se debe a la falta de monitorización y supervisión de las inversiones establecidas en el marco de la Ley. En este momento, la falta de transparencia en el mercado financiero belga dificulta más el control de las carteras de inversión. La Ley tampoco define las sanciones en el caso que no se cumpla.

El gobierno espera que sean los propios bancos, fondos de inversión, fondos de pensiones y compañías de seguros los que establezcan mecanismos de preselección para cumplir con la regulación. El propio gobierno apoya a las instituciones financieras para que publiquen la lista de empresas de armamento. Esta lista contiene información de las empresas que son propietarias de más del 50% de acciones de productos y de los fondos de inversión que invierten en estas empresas.

#### *3.6.1.5.1.2 Reporting*

##### *Balance social (2003)*

Desde el año 2003, a través del Banco Nacional de Bélgica se requiere que todas las empresas, ONG y organizaciones no lucrativas informen sobre sus balances sociales en sus cuentas anuales. Se les obliga a informar sobre sus políticas laborales. Se obliga a todas ellas a incluir en sus cuentas anuales el balance social. Entre la información se requiere conocer el número de trabajadores contratados, su formación, tipo de contrato, jornada laboral y evolución.

La Oficina Central de Balances recopila todos los datos, que son de acceso público.<sup>28</sup>

### 3.6.1.5.1.3 Medidas económico-fiscales: programas gubernamentales

<sup>29</sup> [http://www.kf-fesd.be/\(30\\_7\\_2010\)](http://www.kf-fesd.be/(30_7_2010)).

#### *Krindloopfons (KF-FESD) (2004)*

En mayo de 2004, el Gobierno de Bélgica estableció la Krindloopfons (KF-FESD).<sup>29</sup> Se trata de una iniciativa pública para promover los fondos de inversión sociales y medioambientales. El principal objetivo era garantizar que los inversores con objetivos de inversión social pudiesen acceder a marcos de capital de riesgo con intereses de mercado reducidos.

A finales del año 2005, el ministro de Desarrollo Sostenible amplió el marco de KF-FESD. De esta forma, entre las inversiones se integraron temas como el comercio justo, la comida ecológica y las energías renovables. Las actividades de KF-FESD se limitan al territorio de Bélgica y a los inversores con sede social en Bélgica.

KF-FESD también tiene como objetivo estimular a los bancos para que saquen al mercado productos de inversión social y ética (por ejemplo, Triodos Bank).

Un reto importante de KF-FESD es actuar como facilitador financiero para inversiones sociales y medioambientales. Debido a la falta de memorias de sostenibilidad, KF-FESD está ayudando a sus clientes a elaborar memorias de sostenibilidad.

### 3.6.1.6 Dinamarca

El gobierno de Dinamarca ha sido uno de los más activos en la promoción de la RSE desde que creara el Copenhagen Center en 1998 y lanzará la campaña «*Our common concern*» en 1994. El desarrollo de la ISR en el marco regulador de Dinamarca se ha vinculado a la política pública de promoción de la RSE. La política pública del gobierno danés en materia de RSE se centra en la promoción de partenariados con la comunidad empresarial y trabaja por la lucha contra la exclusión social y la generación de una sociedad de bienestar más inclusiva.

#### **3.6.1.6.1 Gobierno y Parlamento de Dinamarca: iniciativas gubernamentales y parlamentarias**

##### *3.6.1.6.1.1 Reporting y transparencia de las instituciones de inversión colectiva: fondos y planes de pensiones*

*Act amending the Danish Financial Statements Act (Accounting for CSR in large businesses) (2008)*

<sup>30</sup> <http://www.crs-gov.dk> (15\_7\_2010).

<sup>31</sup> <http://www.crs-gov.dk/sw51190.asp> (15\_7\_2010).

En mayo de 2008, el gobierno danés lanzó una nueva estrategia para promover la RSE con el énfasis en una aproximación internacional a la RSE y una RSE estratégica.<sup>30</sup> Se trata del Plan de acción para la RSE. Este plan se estableció desde el Ministerio de Economía y Empresa y el Centro de Responsabilidad Estratégica, la agencia pública que trabaja con las empresas en la promoción de la RSE.

En esta nueva campaña, en diciembre del año 2008, el Parlamento danés aprobó la *Ley Act amending the Danish Financial Statements Act (Accounting for CSR in large businesses)* de 16 de diciembre de 2008. La Ley entró en vigor el 1 de enero de 2009.

La Ley es vinculante y obliga a las 1.100 mayores empresas a informar, describir y explicar su política de responsabilidad social e incorporarla en sus memorias financieras a principios del año 2010. El Parlamento danés obliga a las empresas a verificar esta información a través de una auditoría externa.<sup>31</sup> Además, apoyan a las empresas para que firmen el Pacto Mundial de las Naciones Unidas y los UNPRI. El Gobierno danés permite a los miembros del Pacto Mundial de las Naciones Unidas presentar el informe anual «Informe de progreso» que requiere esta institución, como información pública de RSE. De esta forma, se obliga por ley a las empresas a publicar informes de sostenibilidad integrados en sus memorias financieras.

Se obliga igualmente a las empresas a publicar sus memorias de sostenibilidad integradas en las memorias financieras a partir de principios 2010. El objetivo de esta reforma es promover la transparencia empresarial en sus políticas de RSE para mejorar la competitividad internacional de las empresas danesas. La ley cubre las grandes empresas clase C (con un capital superior a los 143 millones de DKK y más de 250 trabajadores a jornada completa), las empresas cotizadas y las empresas públicas clase D.

La ley también establece que los inversores institucionales, los fondos de inversión, las entidades financieras y las compañías de seguros -que no están reguladas por la Ley danesa sobre estados financieros- informen en sus memorias anuales sobre sus políticas ISR. Para este tipo de entidades y las compañías financieras, la

obligación se ha introducido en la *Executive Orders del Danish Financial Supervisory Authority*.

De esta forma, las empresas financieras, los fondos de pensiones y los fondos de inversión deben informar en sus memorias anuales sobre:

1. Las políticas de responsabilidad social, incluyendo las normas, líneas directrices o principios que la institución ha adoptado.
2. Las políticas y planes de acción a partir de las cuales los principios se trasladan a sistemas, procedimientos y estrategias concretas.
3. La evaluación y monitorización que se hace de estas políticas durante el año económico y en futuras iniciativas.
4. En el caso de que la empresa, fondo de pensiones o fondo de inversión no tenga política de RSE, debe informar de ello públicamente.
5. Este informe debe formar parte de la sección de gestión en la memoria anual. De forma alternativa, las empresas también pueden incluir esta memoria de responsabilidad social como suplemento en la memoria anual y en la web de la empresa. Se debe indicar donde está publicada.
6. En el caso de las empresas que han firmado el Pacto Mundial de las Naciones Unidas o los fondos de pensiones o inversión que han firmado los Principios de Inversión Responsable de las Naciones Unidas, pueden presentar los «Informes de progreso» que exigen estas instituciones.

Para ayudar a las empresas en la elaboración de las memorias de sostenibilidad, la agencia de comercio y empresa del Ministerio de Economía y Empresa ha elaborado una guía de apoyo.

### 3.6.1.7 España

España también ha sido un país mencionado en los informes sobre regulación e ISR (sobresale aquí el de Steurer, Margula y Martinuzzi, 2008) aunque todavía no se haya aprobado ninguna ley al respecto.

En España desde hace unos años, algunos partidos políticos, impulsados por el sector de la ISR, y actualmente por Spainsif, han abierto el debate sobre la regulación favorable a la ISR. Este debate se ha abierto sobre todo en dos aspectos: (a.) la transparencia de las instituciones de inversión colectiva, especialmente los fondos y planes de pensiones de empleo, para que deban informar en sus informes anuales, si incluyen o no criterios ESG en las políticas de inversión, y como ejercen sus derechos políticos; y (b.) la integración de criterios ESG en la gestión del fondo de reserva de la Seguridad Social. Ambos aspectos serán relevantes en los próximos meses, y veremos proyectos en curso para modificar las regulaciones actuales e incorporar estas propuestas.

### **3.6.1.7.1 Gobierno y Parlamento de España: iniciativas gubernamentales y parlamentarias**

#### *3.6.1.7.1.1 Integración de criterios ESG en el fondo de pensiones público*

*Sobre el Proyecto de Ley Reguladora del Fondo de Reserva de la Seguridad Social (2007)*

El 15 de junio del año 2007, se publicó en el Boletín Oficial de las Cortes Generales, Congreso de los Diputados, el Proyecto de Ley reguladora del Fondo de Reserva de la Seguridad Social (RI §1023517), que nunca fue aprobado. Este proyecto de ley establecía en su artículo 5 los principios de la política de inversión, que incluían el criterio de «la responsabilidad social, económica y ambiental en la selección de inversiones». Según el Proyecto de Ley, los criterios de inversión evitarían que el Fondo pudiera ejercer una influencia significativa en una entidad y tendrían en cuenta los principios de responsabilidad social, económica y ambiental.

El Proyecto de Ley fue presentado por el Consejo de Ministros, el cual estableció que un 10% del Fondo de Reserva se invirtiera en renta fija emitida por entidades privadas y en renta variable. Según el Proyecto de Ley, este 10% debía invertirse con criterios de responsabilidad social, económica y ambiental. En junio del año 2007, el Fondo de Reserva de la Seguridad Social contaba con 40.334 millones de euros. Ello significaba que alrededor de 4.000 millones de euros podían ser invertidos en renta variable y renta fija emitida por entidades privadas teniendo en cuenta criterios de responsabilidad social, económica y ambiental. No obstante, la Ley nunca se llegó a aprobar.

Este modelo de inversión en renta variable, que se aplica en otros países en el marco de los fondos de pensiones públicas, tenía como objetivo garantizar al máximo los rendimientos del Fondo para utilizarlo en las pensiones contributivas. En este sentido, España es uno de los únicos países europeos con un fondo de reserva de esta naturaleza que no invierte en renta variable. La rentabilidad del Fondo español ha sido durante muchos años inferior a la de los fondos de pensiones públicos que combinan la inversión entre renta fija y renta variable.

#### **3.6.1.7.2 Iniciativas de las instituciones reguladoras de los mercados y las bolsas de valores**

*Regulación sobre el gobierno corporativo: Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (2006)*

*Comisión Nacional del Mercado de Valores*

*Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (2006)*

En España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores aprobó en mayo 2006, después de un largo proceso deliberativo, el Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas. Es un documento único de recomendaciones de gobierno corporativo cuyo objetivo es que las sociedades cotizadas lo tomen como referencia cuando, en cumplimiento de la obligación establecida en el artículo 116 de la Ley de Mercado de Valores, consignent en su informe anual de gobierno

corporativo si siguen o no las recomendaciones establecidas sobre el gobierno corporativo.<sup>32</sup>

**32** [http://www.cnmv.es/Doc-Portal/Publicaciones/Codigo-Gov/Codigo\\_unificado\\_Esp\\_04.pdf](http://www.cnmv.es/Doc-Portal/Publicaciones/Codigo-Gov/Codigo_unificado_Esp_04.pdf) (9\_9\_2010).

Para la elaboración de este código, el Gobierno de España aprobó por acuerdo de 25 de julio de 2005 la creación de un grupo especial de trabajo que asesorara a la CNMV con el fin de que:

1. El documento de recomendaciones no se limitaría a refundir las recomendaciones existentes hasta el año 2003, sino que tuviera en cuenta las recomendaciones formuladas con posterioridad por la OCDE y la Comisión Europea, entre otros organismos.
2. El documento de recomendaciones tuviera presentes los puntos de vista de expertos del sector privado, así como de la Secretaría de Estado de Economía, el Ministerio de Justicia y el Banco de España.

Durante la elaboración del Código, poco se habló de la vinculación entre gobierno corporativo y criterios ESG. Los Principios de la OCDE sobre Gobierno Corporativo aprobados en 1999 y revisados en 2004, tampoco vinculaban directamente los dos temas.

El Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (2006) tampoco incluyó los criterios ESG, pero sí que estableció los elementos básicos para la publicación del informe anual de gobierno corporativo.

A partir del primer semestre de 2008, las sociedades cotizadas en España deben tener en cuenta como referencia el Código unificado en la presentación del informe anual de gobierno corporativo relativo al ejercicio 2007. Desde entonces, presentan anualmente el informe anual de gobierno corporativo teniendo en cuenta el Código.

El Código establece unos principios básicos y unas recomendaciones. Las características principales del código son:

1. Voluntariedad, con sujeción al principio de «cumplir o explicar». El artículo 116 de la Ley del Mercado de Valores, establece el principio de «cumplir o explicar» y obliga a las sociedades cotizadas españolas a consignar en su informe anual de gobierno corporativo el grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo o explicar la falta de seguimiento. Aunque la legislación deja a la libre autonomía de cada sociedad la decisión de seguir o no las recomendaciones de gobierno corporativo, les exigen que, cuando no lo hagan, revelen los motivos.
2. Definiciones vinculantes. Las sociedades cotizadas son libres para

seguir o no las recomendaciones de buen gobierno, pero al informar sobre si las cumplen o no deberán respetar el significado que el Código atribuye a los conceptos que empleó para formularlas.

3. Evaluación por el mercado. Corresponderá a los accionistas, inversores y a los mercados valorar las explicaciones de las sociedades cotizadas.

4. Deberá ser aplicado por la generalidad de las empresas cotizadas, sin excepción.

Las recomendaciones se establecen en los siguientes puntos del gobierno corporativo:

### 1. Estatutos y junta general

- Limitaciones estatutarias
- Cotización de sociedades integradas en grupos
- Competencias de la junta
- Información previa sobre propuestas de acuerdo
- Votación separada de asuntos
- Fraccionamiento del voto

### 2. Consejo de administración

- Interés social
- Competencias del consejo
- Tamaño
- Estructura funcional
- Otros consejeros
- Proporción entre consejeros dominicales e independientes
- Número suficiente de consejeros independientes
- Explicación del carácter de los consejeros
- Diversidad de género
- Presidentes
- Secretario
- Desarrollo de las sesiones
- Evaluación periódica
- Información a los consejeros
- Dedicación

### 3. De los consejeros

- Selección, nombramiento y reelección
- Información pública sobre consejeros
- Rotación de consejeros independientes
- Cese y dimisión
- Retribuciones
- Votación consultiva por la junta general
- Transparencia de retribuciones individuales

### 4. De las comisiones

- Comisión delegada
- Comisiones de supervisión y control

- Comité de auditoría
- Comisiones de nombramientos y retribuciones

33 <http://www.imv.org/EstudioTransparencia/08-capmtulo%208.pdf> (9\_9\_2010).

En la aprobación del Código no se trató directamente la inclusión de la inversión socialmente responsable, ni se incluyeron criterios de transparencia o reporting medioambientales, sociales y éticos. Sin embargo, sí que podemos decir que algunos de los temas incluidos en el informe anual sobre gobierno corporativo, como el tema de la composición del consejo de administración, la igualdad de género, las retribuciones de los consejeros, las retribuciones del equipo directivo o el voto en la junta general de accionistas y otros muchos más pueden vincularse indirectamente a la ISR. En especial porque este informe establece un marco de transparencia y informe empresarial que puede ser utilizado por los inversores socialmente responsables en la preselección de la cartera y en el ejercicio de los derechos políticos, y el voto en las Asambleas de accionistas.

El Código se aprobó justo antes de que la crisis financiera desencadenada a finales de 2007 pusiera de manifiesto algunos de los elementos fundamentales en el marco del gobierno corporativo. Uno de estos temas fue el sistema remunerativo de los miembros de los consejos de administración y de los principales directivos de las sociedades financieras. Este tema es, junto a otros factores, uno de los que ha generado las causas de la crisis. En este sentido, uno de los fallos principales del Código radica en que no se establecen unas reglas claras para los sistemas de remuneración, los controles y la transparencia. La crisis financiera ha mostrado como los sistemas de remuneración, en especial la parte variable de esta remuneración, estaba muy ligada a la evolución de los precios de las sociedades cotizadas en los mercados de valores, lo cual marginaba cada día más los datos de la economía real. Por tanto, la especulación financiera mantenía una estrecha relación con la subida de las remuneraciones.

Como consecuencia de la crisis, en los años 2009 y 2010 el Gobierno de España, a través del Ministerio de Economía y Hacienda y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, ha adoptado nuevas iniciativas sobre el tema de las remuneraciones de consejeros y directivos.

En este proceso se han adoptado diferentes propuestas que introducen cambios importantes en la regulación del gobierno corporativo. La mayoría de estos cambios se han introducido a través del Proyecto de Ley de Economía Sostenible, aprobado por el Consejo de Ministros el pasado 19 de marzo. Estas reformas serán reguladas con carácter vinculante, no como recomendaciones voluntarias.<sup>33</sup>

El Proyecto de Ley contiene las siguientes novedades (Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores, 2010):

- Las entidades de crédito tendrán que informar sobre la política de remuneración para aquellas categorías de empleados cuyas actividades profesionales puedan tener impacto en sus perfiles de riesgo (incluyendo el procedimiento para adoptar la política de remuneración; las características fundamentales del sistema de remuneración, en especial las que tengan carácter variable o prevean la entrega de acciones o derechos sobre ellas; y la relación entre remuneración, funciones desempeñadas y riesgos de la entidad).
- Las sociedades cotizadas deberán presentar, junto al informe anual del gobierno corporativo, un informe anual sobre las remuneraciones de sus consejeros y primeros ejecutivos, que incluirá información competente, clara y comprensible sobre la política de remuneraciones de la sociedad aprobada por el consejo. Incluirá también un resumen global de cómo se aplicó la política de retribuciones en el ejercicio, así como el detalle de las retribuciones individuales devengadas por cada uno de los consejeros y primeros ejecutivos.

Será el ministro de Economía y Hacienda quien determinará el contenido y estructura del informe sobre remuneraciones que podrá contener información, entre otras cuestiones, sobre: el importe de los componentes fijos, el de los de carácter variable y los criterios de rendimiento elegidos para su diseño, así como el papel desempeñado por la comisión de retribuciones.

Paralelamente, durante este proceso, el gobierno y la CNMV también han discutido introducir innovaciones en el Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas, para integrar las recomendaciones de la Unión Europea. Las novedades principales que se han discutido para introducir en el Código unificado de buen gobierno son las siguientes (Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores, 2010):

- El informe sobre remuneraciones debe someterse a votación de la junta general de accionistas.
- El componente fijo de la remuneración debe ser suficiente para que la empresa pueda retener los componentes variables si el consejero no cumple los criterios de rendimiento que se le hayan fijado.
- Los componentes variables deben cumplir los siguientes requisitos: estar vinculados a criterios de rendimiento que sean predeterminados y mensurables; promover la sostenibilidad de la empresa a largo plazo; aplazar una parte importante del pago por un periodo de tiempo mínimo para comprobar si se cumplen las condiciones de rendimiento establecidas; ofrecer la posibilidad de rembolsar componentes variables cuando no se hubieran dado las condiciones de rendimiento; que los pagos por rescisión del contrato no superen un importe establecido equivalente a dos años de remuneración fija anual y que no se abonen cuando la rescisión del contrato esté causada por un rendimiento inadecuado.
- Cuando la remuneración sea en acciones o formas distintas de adquisición de las accio-

nes, se deben establecer unos criterios de rendimiento que estén predeterminados y sean mensurables; no debe hacerse efectiva la adquisición hasta transcurrido un plazo no inferior a tres años desde su adjudicación. Además, el adquirente consejero debe mantener cierto número de acciones hasta el final de su mandato, sujeto a la posible financiación de costes relacionados con la adquisición de las acciones (las acciones conservadas deben equivaler a dos veces el valor de la remuneración total anual).

- Al menos uno de los miembros del comité de retribuciones debe tener conocimientos y experiencia en materia de política de remuneración.

- Por lo que concierne a la función del comité de retribuciones se añadirá: que haya equilibrio en lo que se pague a todos los consejeros y altos directivos; que el consultor externo no asesore al mismo tiempo al departamento de recursos humanos; que se informe a los accionistas del ejercicio de sus funciones, para lo que deberá asistir a la junta general.

Este proceso de reforma también abre una nueva oportunidad para que se incluyan temas de ISR, así como los criterios de transparencia ESG. No obstante, hasta este momento, éstos no han sido tenidos en cuenta.

*Bolsas y Mercados Españoles (BME)*

*FTSE4 Good Ibex*

Como ha ocurrido en otros países, en España, BME (Bolsas y Mercados Españoles) también ha sido activa en la promoción de un índice ISR. Se trata del FTSE4Good Ibex<sup>34</sup> creado el 9 de abril de 2008, agrupando a las 31 empresas del Ibex 35 y del FTSE Spain All Cap Index que invierten de acuerdo a criterios socialmente responsables. A finales 2009 contaba con 30 empresas.

La empresa británica proveedora de índices FTSE es la encargada de gestionarlo en colaboración de Bolsas y Mercados Españoles (BME). El índice tiene sectores excluidos: compañías tabaqueras; empresas que suministran servicios o piezas estratégicas o que fabrican sistemas de armamento nuclear; o propietarios u operadores de centrales nucleares. Y también criterios de inclusión, basados en un conjunto de estándares de buenas practicas de RSE de Medio ambiente y temas sociales.

<sup>34</sup> [http://www.ftse.com/Indices/FTSE4Good\\_IBEX\\_Index/index.jsp](http://www.ftse.com/Indices/FTSE4Good_IBEX_Index/index.jsp) (9\_10\_2010).

### 3.6.1.7.3 Iniciativas de otras instituciones

#### *El papel de Spainsif*

Spainsif ha empezado a trabajar en el campo del lobby y la regulación, que se considera una actividad fundamental entre sus objetivos. El 23 de febrero de 2010, su presidente, Antonio Ballariga, presentó en una conferencia pública ante la Bolsa de Madrid las actividades que Spainsif había iniciado para proponer cambios legislativos. La posición de Spainsif se refiere a la Ley de Economía Sostenible, en el apartado que afecta los fondos y planes de pensiones y a la propuesta de modificar el reglamento de planes y fondos de pensiones. Pretenden hacer una propuesta siguiendo el modelo anglosajón de «*compliance*». En este sentido, se propone que los fondos de pensiones tengan que definir si van a seguir criterios ESG y, en caso afirmativo, que expresen cómo lo van a hacer. Este modelo anglosajón ha contribuido en otros países a que los planes de empleo adopten criterios ESG.

Spainsif ha mantenido reuniones con órganos reguladores de la Administración pública, en las que se ha presentado como asociación y ha anunciado su propuesta. Concretamente, Spainsif se ha reunido durante el primer semestre de 2010 con la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, la Dirección General del Tesoro y la Comisión Nacional del Mercado de Valores. También se ha reunido con los portavoces de economía y sus equipos de los grupos parlamentarios: Grupo Parlamentario de Convergencia i Unió, Grupo Parlamentario del Partido Popular y Grupo Parlamentario del Partido Socialista.

La propuesta se plasma en el documento que se ha enviado a las instituciones públicas. Ésta pretende modificar en el Proyecto de Ley de Economía Sostenible, el artículo 29, sobre mercados de seguros y fondos de pensiones. Se pretende modificar el apartado 4 y 6 del artículo 69 del RD 304/2004 de 20 de febrero por el que se aprueba el Reglamento de planes y fondos de pensiones. Se propone que, en la declaración de los principios de inversión de cada fondo, la comisión de control deba mencionar si considera, en las decisiones de inversión, los riesgos extrafinancieros (éticos, sociales, medioambientales y de buen gobierno) que afectan a los diferentes activos que integran el fondo de pensiones. También se propone incorporar otra premisa en la que se solicite a las comisiones de control que incorporen en el informe de gestión anual del fondo de pensiones la política ejercida en relación con los criterios de inversión socialmente responsable anteriormente mencionados, así como el procedimiento seguido para su implantación, gestión y seguimiento.

Spainsif también se ha dirigido formalmente con el mismo objetivo al Ministerio de Economía. El 10 de marzo del año 2010, Spainsif envió una carta formal al Ministerio de Economía y Hacienda para promover la ISR en el contexto del Anteproyecto de Ley de Economía Sostenible. Su propuesta de modificación legislativa se basa en obligar a las comisiones de control de los fondos de pensiones a que informen de si desean incorporar o no criterios de ISR en sus políticas de inversión. También se propone hacer extensiva dicha propuesta a las instituciones de inversión colectiva. Como ya hemos dicho, se propone incluir esta reforma en el artículo 69 del Reglamento de planes y fondos de pensiones.

### 3.6.1.8 Francia

Francia ha sido uno de los países que más ha avanzado en la regulación vinculante para promover la ISR. En el año 2001, el Parlamento francés aprobó tres leyes inspiradas en el modelo británico de transparencia. Su modelo se basa en la transferencia, pero obliga a informar.

#### 3.6.1.8.1 Gobierno y Parlamento de Francia: iniciativas gubernamentales y parlamentarias

##### 3.6.1.8.1.1 Regulación para la transparencia de las instituciones de inversión colectiva: fondos y planes de pensiones

###### *Ley de ahorro salarial (2001)*

En febrero 2001, el Parlamento francés aprobó la Ley de ahorro salarial (Loi 2001-152 del 19 de febrero) que regula los fondos de pensiones de empleo, correspondientes a los planes de ahorro de los trabajadores. La legislación cambió muchos elementos de la estructura de estos fondos. Uno de estos elementos fue la obligación en las normas internas de los fondos de especificar si tienen en consideración los criterios medio ambientales, sociales y éticos. En el artículo 21 se establece que los planes de ahorro salarial deberán especificar en su reglamento interno si tienen en cuenta las consideraciones sociales, medioambientales y éticas. Estas consideraciones deben ser implementadas por la institución de gestión del plan de ahorro salarial en la gestión de la cartera. La Ley también requiere que se haga público en el informe anual de los fondos cuáles son los criterios ESG que se tienen en cuenta y cómo se aplican.

##### 3.6.1.8.1.2 Integración de criterios ESG en el fondo de pensiones público

###### *Ley 624 sobre el Fondo público de reserva de pensiones (2001)*

El *Fonds de reserve pour les retraites* o Fondo de reserva de pensiones para la jubilación fue creado en el año 2000 para financiar la jubilación en Francia, a partir de los impuestos del sector privado. Está bajo la tutela del Ministerio de la Seguridad Social y del Ministerio de Economía. No se trata de un fondo soberano de inversión controlado por el gobierno a partir de los beneficios producidos por la venta de recursos naturales del país. Es un fondo generado por la contribución de los trabajadores a la seguridad social. Este fondo cuenta con un consejo de control y un órgano directivo independiente. El consejo de control define la estrategia de inversión y la dirección se encarga de la gestión.

El Fondo público de reserva de pensiones fue creado por la *Loi de financement de la sécurité sociale* (Ley de financiación de la seguridad social) de 1999. La *loi du 17 juillet 2001* (ley de 17 de julio de 2001) le dio un marco de actuación autónoma. La reforma de 2001 estructuró una nueva gestión para el fondo y le dio el nombre oficial de *Fonds de réserve pour les retraites*, establecido

por el Estado bajo la gestión tutelada del Ministerio de la Seguridad Social y del Ministerio de Economía.

El Decreto de Ley núm. 2001-1214 de 19 diciembre 2001 modificó las reglas de gestión del fondo, que no puede invertir más del 5% de sus activos en instrumentos financieros del mismo emisor, con excepción de:

- Los instrumentos financieros emitidos por un Estado miembro de la UE o del Espacio Económico Europeo.
- Acciones de organismos de valores mobiliarios que tengan una cartera formada por instrumentos que empleen el 25% de sus activos en capital de empresas que no sean negociadas en el Espacio Económico Europeo o que posean más del 3% de sus acciones en títulos de un mismo emisor.

La Ley 624 sobre el Fondo público de reserva<sup>35</sup> establece varias disposiciones de orden social, educativo y cultural. Se trata de una ley vinculante.<sup>36</sup> En el título II se establece que el Fondo público de reserva está constituido por varios comités: el comité de control y el órgano director. En esta Ley se establece que el órgano director debe informar con regularidad al comité supervisor sobre las líneas directrices de la inversión, la integración de los criterios ESG y su implementación en la gestión de la cartera. El Fondo público de reserva de pensiones en Francia<sup>37</sup> tenía, a 31 de marzo del año 2010, un capital de 34,5 mil millones de euros.

Según la disposición de Decreto de 19 de diciembre de 2001, la estrategia de responsabilidad social adoptada por el consejo de control es la siguiente:<sup>38</sup>

1. Una política activa de voto (ejercicio de los derechos políticos) en las asambleas generales de accionistas de las empresas cotizadas en la cartera de inversiones.
2. Integración de los criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo en la gestión de la cartera. Análisis de las políticas ESG de las empresas del universo de valores invertibles. Para ello, se ha adherido a los principios de Pacto Mundial de las Naciones Unidas.
3. El 10 de febrero de 2005, el consejo de control publicó las Líneas Directrices en materia de ejercicio del derecho del voto en las asambleas de accionistas.

La Ley de 17 de julio de 2001 establece que, por circunstancias excepcionales, se podrá confiar la gestión financiera de los activos a institu-

**35** <http://www.fondsdereserve.fr/spip.php?article15> (30\_7\_2010).

**36** [http://www.fondsdereserve.fr/spip.php?article33&var\\_recherche=loi%202001\(9\\_9\\_2010\)](http://www.fondsdereserve.fr/spip.php?article33&var_recherche=loi%202001(9_9_2010)).

**37** [http://www.fondsdereserve.fr/\(29\\_7\\_2010\)](http://www.fondsdereserve.fr/(29_7_2010)).

**38** <http://www.fondsdereserve.fr/spip.php?article44> (30\_7\_2010).

ciones de inversión privadas seleccionadas por concursos públicos. En el año 2005, el consejo de control abrió una convocatoria pública teniendo en cuenta sus mandatos de gestión para buscar instituciones que pudieran gestionar 600 millones de euros con criterios ESG. Las gestoras seleccionadas fueron: AGF Asset Management, Dexia Asset Management, Morley Fund Management, Pictet Asset Management y Sarasin Expertise Asset Management.

En el año 2008, el consejo de supervisión del FRR aprobó una nueva estrategia de ISR (2008-2012) que contiene estos 5 ejes principales:

1. Adoptar una integración progresiva de criterios ESG en todos los tipos de activos de la cartera.
2. Mejorar la gestión de los riesgos extrafinancieros. Creación de un comité de inversión responsable supervisado por el consejo de control de FRR.
3. Continuar el ejercicio activo de los derechos de voto.
4. Analizar de forma precisa el impacto de los criterios medioambientales en la estrategia de inversión de FRR.
5. Participar de forma activa en las iniciativas de investigación y análisis de ISR tanto en Francia como a escala internacional.

En el año 2007, el FRR firmó los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas (UNPRI), para seguirlos en su inversión. El FRR adoptó una política de preselección entre todas las empresas en el universo de valores invertibles que tenía en cuenta criterios sociales y medioambientales, siguiendo los criterios y los valores de UNPRI. La política de screening o preselección es una política basada en criterios múltiples. Incluye los criterios negativos (excluyendo algunos sectores) y también el *best-in-class approach*.

El fondo ha adoptado 5 principios ISR:

1. Respeto a los acuerdos y convenciones internacionales sobre el trabajo.
2. Respeto a las buenas prácticas de gestión de los recursos humanos.
3. Responsabilidad medioambiental de las empresas.
4. Respeto a los derechos de los consumidores y las prácticas de comercio justo.
5. Promoción de los principios de buen gobierno de la empresa.

A partir de estos principios se selecciona la cartera.

#### 3.6.1.8.1.3 Reporting

##### *Loi Nouvelles Regulations Economiques (2001)*

En Francia, desde el año 1977, las empresas que tienen más de 500 trabajadores contratados deben publicar un *bilan social* (balance social) con el apoyo de los sindicatos. Estos informes integran más de 134 indicadores vinculados a los temas laborales.

En el año 2001 se aprobó la nueva Ley de regulaciones económicas (Loi NRE, n. 2001-421), operativa desde el año 2003. Se trata de una ley vinculante. En el título 1 se obliga a las empresas francesas cotizadas a publicar en sus memorias anuales los informes de sostenibilidad, incluyendo sus impactos ESG y el salario percibido por cada miembro del consejo de administración. La Ley también obliga a las empresas a hacer un seguimiento de los impactos sociales y medioambientales de la actividad empresarial.

39 [http://www.rsenews.com/public/dossier\\_eco/decret-loi-nre.php?rub=1\(30\\_7\\_2010\)](http://www.rsenews.com/public/dossier_eco/decret-loi-nre.php?rub=1(30_7_2010)).

40 [http://www.rsenews.com/public/dossier\\_eco/infos-soc-envi.php?rub=1\(30\\_7\\_2010\)](http://www.rsenews.com/public/dossier_eco/infos-soc-envi.php?rub=1(30_7_2010)).

El artículo 116 establece que las empresas cotizadas deberán incluir obligatoriamente en su memoria anual información sobre sus impactos sociales y medioambientales. El marco de la memoria de RSE o sostenibilidad fue introducido por una reforma de la NRE de 2002. Los requerimientos de información se establecen en una lista de 14 indicadores, muchos de ellos inspirados en los indicadores de la GRI. Algunos fueron extraídos del «Informe social en Francia», una lista de datos sociales sobre los que las empresas deben informar para demostrar el cumplimiento de la legislación laboral.

Estos criterios son:

1. Contratos laborales, tipología, horas suplementarias de trabajo, trabajo temporal y trabajo externalizado.
2. Reducción de plantilla.
3. Organización del tiempo de trabajo (trabajo temporal y parcial, absentismo). Motivos.
4. Remuneración salarial de la plantilla. Políticas de igualdad entre géneros<sup>39</sup>.
5. Relaciones profesionales y acuerdo colectivo.
6. Condiciones de salud, higiene y seguridad.
7. Formación de los trabajadores.
8. Empleo de trabajadores discapacitados.
9. Obra social.

*Ley Grenelle II (2010)*

En el año 2010, el Parlamento Francés ha aprobado la Ley Grenelle II como un Decreto del Consejo de Estado<sup>40</sup>. En su artículo 83 se establecen nuevas disposiciones sobre los impactos sociales y medioambientales de la empresa. Esta Ley obligará a las empresas cotizadas a publicar informaciones en sus memorias anuales. Estas informaciones deberán incluir la rendición de cuentas de sus impactos sociales

y medioambientales. La Ley también obliga a que un organismo independiente (determinado por diferentes modalidades fijadas por el Consejo de Estado) verifique la información publicada. Esta Ley se aplicará a las empresas cotizadas a partir de 31 de diciembre de 2011.

Esta nueva Ley es fruto del grupo de trabajo Grenelle, creado en julio de 2007 por el Ministerio de Medioambiente y Desarrollo Sostenible. Durante todo 2007, 6 grupos de trabajo trabajaron para definir la propuesta de ley.

La Ley Grenelle I aprobada el 3 de agosto de 2009 (*Loi n° 2009-967 du 3 août 2009*) establece los principales objetivos en torno al cambio climático en sectores como energía, transportes y construcción.

La Ley Grenelle II establece los aspectos técnicos vinculados al gobierno de las empresas y a sus impactos ecológicos.

Como novedades principales establece que las empresas deben:

1. Informar sobre sus emisiones de CO<sub>2</sub> a partir del año 2011.
2. Publicar sus impactos sociales y medioambientales, para aquellas empresas con más de 500 trabajadores.
3. Obligar a las instituciones financieras, de crédito y de gestión a informar en sus memorias anuales sobre cómo tienen en cuenta los criterios sociales, medioambientales y de gobierno corporativo.

Grenelle III, aún en discusión, está relacionada con la agricultura y su gobierno medioambiental.

### **3.6.1.9 Italia**

#### **3.6.1.9.1 Gobierno y Parlamento de Francia: iniciativas gubernamentales y parlamentarias**

Después de los escándalos financieros ocurridos en el año 2005 y 2006 en Italia, el Parlamento de Italia aprobó una ley para proteger los pequeños inversores. Esta ley fue introducida como medida de transparencia. La Ley obliga a las instituciones financieras (bancos, compañías de seguros y gestores de inversión) que ofrecen productos con la etiqueta «ética» o «socialmente responsable», de proveer más información sobre los criterios y los resultados. Estos estándares se aplican a través de la Resolución Consob No. 156961 para los productos de inversión y la Resolución ISVAP 35/2010 para los productos de seguros.

##### *3.6.1.9.1.1 Regulación para la transparencia de las instituciones de inversión colectiva: fondos y planes de pensiones*

El 29 de julio de 2004, el Parlamento de Italia aprobó la ley que pedía al gobierno que adoptará una reforma del sistema de pensiones. Una de las medidas que se pedía desde la ley del Parla-

mento es que el gobierno regulase los fondos de pensiones complementarios, incorporando una reforma para que informaran en sus memorias anuales sobre si integraban aspectos sociales, éticos y medioambientales en la gestión de los fondos. También se pedía que informaran sobre el ejercicio de los derechos políticos.

El 5 de diciembre de 2005, el Gobierno de Italia aprobó un Decreto legislativo para adoptar la Ley del parlamento de 2004. El Gobierno asignó a la Autoridad de pensiones (COVIP) para que aplicará los deberes que se derivaban del decreto ley.

En Junio 2006, COVIP adoptó una Directiva General, en aplicación del Decreto legislativo de 2005, en el marco de las obligaciones sobre criterios éticos, sociales y medioambientales. Esta Directiva se aplica desde el 1 de enero de 2008.

En este sentido, el SIF de Italia ha lanzado una Líneas Directrices sobre transparencia en los temas sociales y medioambientales de los fondos de pensiones para cumplir la ley 252/05.

### **3.6.1.10 Noruega**

En Noruega, en la década de los 80, se crearon los primeros fondos de inversión verdes o medioambientales y, desde entonces, el mercado ha seguido avanzando. No obstante, el impulso más importante de la ISR que existe en este país se debe directamente a la iniciativa pública. Noruega es, junto con el Reino Unido y Francia, uno de los países pioneros en la introducción de regulación favorable a la ISR en el sector financiero. El Parlamento de Noruega estableció en el año 2000 que el Fondo de pensiones soberano del Gobierno de Noruega fuera gestionado incluyendo una política de inversión que integrara criterios éticos, sociales y medioambientales. El Norwegian Government Pension Fund - Global incluye una política de inversión basada en estrategias ISR: preselección negativa de la cartera, exclusión y *engagement*.

En la actualidad, el Fondo soberano del Gobierno de Noruega es el fondo soberano más importante de Europa y el segundo más importante del mundo después del Fondo de pensiones de los Emiratos Árabes Unidos (Abu Dabi). Un fondo soberano es un fondo de inversión de propiedad estatal que controla una cartera de activos financieros nacionales e internacionales. En general, el capital del fondo proviene de la exportación de materias primas, como gas o petróleo y sus inversiones se componen de bonos, acciones y derivados financieros, aunque también cuentan con inversiones de otro tipo, como propiedades inmobiliarias.

La historia del Government Pension Fund - Global es hasta hoy la historia de un éxito, no sólo financiero, sino también social. Uno de los elementos más importantes que definen la política de inversión de este fondo de pensiones soberano es la incorporación en el año 2004 de unas «Líneas Directrices éticas» que guían la política de inversión del fondo. En el año 2004, el Ministerio de Finanzas estableció en las Líneas Directrices éticas criterios de preselección de la cartera a partir de consideraciones éticas, sociales y medioambientales.

### 3.6.1.10.1 Gobierno y Parlamento de Noruega: iniciativas gubernamentales y parlamentarias

#### 3.6.1.10.1.1 Integración de criterios ESG en el Fondo de Pensiones Público

##### *Fondo soberano del Gobierno de Noruega*

##### *Historia y estructura del Fondo de pensiones público de Noruega*

El Fondo soberano del Gobierno de Noruega, conocido como el «Fondo del petróleo» fue creado en el año 1990 a partir de la Ley del Fondo del petróleo aprobada por el Parlamento de Noruega, con el objetivo de gestionar los beneficios generados por la explotación del petróleo para el sistema de pensiones público de este país en las próximas décadas. Se trata de un fondo de inversión soberano en el que el Gobierno noruego deposita el excedente de capital producido por los ingresos derivados de la explotación y distribución del petróleo del mar del Norte. La Ley establecía que el Fondo fuese gestionado por el Banco Central de Noruega (Norges Bank Investment Management (NBIM)), bajo la dirección, la supervisión y el control del Ministerio de Finanzas, como fondo de pensiones de Noruega. En el año 1996, el Fondo recibió la primera transferencia de capital del Ministerio de Finanzas.

En los primeros años, el capital del Fondo fue invertido siguiendo los mismos criterios que tenía el Banco Central de Noruega para con las reservas del Banco central noruego de divisas. No obstante, a partir del año 1997, el Ministerio de Finanzas autorizó que la totalidad de la cartera del Fondo fuera invertida en bonos públicos de gobiernos (renta fija), y, posteriormente, en el año 1998, el Ministerio de Finanzas autorizó que el Fondo pudiera invertir hasta un 40% de su cartera en los mercados bursátiles internacionales, en renta variable.

Para poder avanzar en esta decisión, el 1 de enero de 1998, el Ministerio derivó la gestión del Fondo en su nombre al Norges Bank Investment Management (NBIM). Poco a poco desde entonces, la gestión de la cartera del Fondo en los mercados de valores se ha ido diversificando y profesionalizando.

En el año 2007, el Ministerio de Finanzas autorizó aumentar el porcentaje de inversión en los mercados bursátiles hasta el 60%. Este porcentaje fue aplicado en agosto del 2009. Se han integrado en la cartera 5 mercados emergentes y *small caps*. En el año 2008, el Ministerio de Finanzas también incluyó la inversión de fondos de inversión inmobiliaria hasta el 5%.

En la actualidad, el Ministerio de Finanzas noruego ha decidido que la cartera será invertida de la siguiente forma: 60% en renta variable, 35-40% en renta fija, y un máximo de 5% en bienes inmobiliarios. Todas las inversiones del Fondo deben realizarse en mercados financieros no noruegos. Del año 2000 al 2008, anteriores a la crisis financiera actual, el capital del Fondo ha aumentado de forma significativa, como resultado del aumento de los precios del petróleo.

A partir del año 2006, el Fondo noruego de petróleo pasó a denominarse el Fondo de pensiones del Gobierno de Noruega - Global (Government Pension Fund - Global).

Government Pension Fund - Global

El Fondo de pensiones del Gobierno de Noruega (Norwegian Government Pension Fund) fue reestructurado en el año 2006. Actualmente su macroestructura integra dos grandes fondos:<sup>41</sup>

1. El **Government Pension Fund - Global**, que es una continuación del anterior Fondo del petróleo ( Government Petroleum Fund) creado en el año 1990 por el Parlamento de Noruega. A cierre del ejercicio 2009, el fondo contaba con 2,640 billones de coronas noruegas (318.278,4 millones de euros) de patrimonio en la cartera, como valor de mercado.<sup>42</sup>
2. El **Government Pension Fund - Norway**, que es una continuación del Plan nacional de seguros (National Insurance Scheme Fund), fue creado en el año 1967 por el Parlamento de Noruega. A cierre del ejercicio 2009, el fondo contaba con 117.000 millones de coronas noruegas (14.105,52 millones de euros) de patrimonio en la cartera, como valor de mercado.<sup>43</sup>

El Parlamento de Noruega (Stortinget) aprobó la nueva Ley relativa al Fondo de pensiones del Gobierno de Noruega en el año 2005. La Ley entró en vigor el 1 de enero de 2006, momento en el cual se creó la estructura actual.<sup>44</sup>

En ambos casos, el Parlamento noruego ha aprobado una legislación que ordena el establecimiento y la gestión de los fondos. El Ministerio de Finanzas es el responsable de la gestión de ambos fondos. No obstante, éstos son gestionados por dos instituciones públicas diferenciadas. La gestión operativa del Government Pension Fund - Global está delegada por ley al Banco Nacional de Noruega (Norges Bank) y la gestión del Governments Pension Fund - Norway está delegada a Folketrygdfondet.<sup>45</sup> Folketrygdfondet es una empresa pública, propiedad del Gobierno de Noruega creada en el año 1967 para gestionar el anterior del plan nacional de seguros (National Insurance Scheme Fund).

Government Pension Fund - Norway

El fondo de pensiones soberano del Gobierno de Noruega también cuenta con otro fondo de pensiones denominado Government Pension Fund - Norway (que era el National Insurance Scheme Fund).

41 <http://www.regjeringen.no/en/dep/fin/Selected-topics/The-Government-Pension-Fund.html> (20\_7\_2010).

42 [http://www.regjeringen.no/upload/FIN/Statens%20pensjonsfond/PFG\\_summary\\_march2010.pdf](http://www.regjeringen.no/upload/FIN/Statens%20pensjonsfond/PFG_summary_march2010.pdf) 43 <http://www.ftf.no/en/home.aspx> / (20\_7\_2010).

44 [http://www.regjeringen.no/en/sub/styrer-rad-utvalg/ethics\\_council.html?id=434879](http://www.regjeringen.no/en/sub/styrer-rad-utvalg/ethics_council.html?id=434879) (22\_7\_2010).

45 <http://www.ftf.no/en/t213>About-Folketrygdfondet.aspx> (20\_7\_2010).

El National Insurance Scheme Fund fue creado en el año 1967 por la Ley nacional de seguros como plan nacional de seguros (*Folketrygdfondet*). Folketrygdfondet fue creado por la Ley de 17 de Junio de 1966 núm. 12 sobre el fondo de seguros nacional. Desde entonces este Fondo es gestionado por un consejo independiente bajo la supervisión y la dirección del Ministerio de Finanzas. El consejo independiente se denomina Folketrygdfondet.<sup>46</sup> Se trata de una institución gestora que pertenece al Gobierno de Noruega. Por lo tanto, Folketrygdfondet<sup>47</sup> es la institución gestora pública que gestiona el Government Pension Fund - Norway y el Government Bond Fund en nombre del Ministerio de Finanzas.

<sup>46</sup> <http://www.ftf.no/en/t-213-About-Folketrygdfondet.aspx> (20\_7\_2010).

<sup>47</sup> <http://www.ftf.no/en/home.aspx> (30\_7\_2010).

A diferencia del fondo global, su mandato le ordena invertir en empresas nacionales en el mercado de valores, predominantemente en la Bolsa de Valores de Oslo. Debido a ello, el GPFN es propietario de acciones clave en muchas grandes empresas de Noruega.

De acuerdo a la Ley núm. 1228/2007 (sección 4 del reglamento del Ministerio de Finanzas) la cartera del fondo debe estar distribuida del siguiente modo: 50-70% en renta variable (80-90% de Noruega y 10-20 % de Dinamarca, Finlandia y Suecia) y 30-50% en renta fija (80-90% de Noruega y 10-20 % de Dinamarca, Finlandia y Suecia). La sección 8 establece el ejercicio de los derechos políticos y éticos. Folketrygdfondet debe tener unas líneas directrices éticas para la gestión del fondo.

#### Norwegian Government Pension Fund: Líneas Directrices éticas 2004

##### Government Pension Fund - Global: Líneas Directrices éticas

El Gobierno de Noruega, a través del Ministerio de Finanzas, de acuerdo con los mandatos del Parlamento de este país, ha establecido que el Government Pension Fund - Global sea un fondo responsable y sostenible. Ello significa que debe buscar el máximo beneficio financiero salvaguardando los valores de los propietarios o partícipes del fondo, que son los ciudadanos de Noruega. En este sentido, como afirma S. Johnsen, actual ministro de Finanzas de Noruega, en el informe sobre los principios de inversión responsable del Fondo (Norwegian Ministry of Finance, 2010), la búsqueda de unos beneficios a largo plazo depende de encontrar el desarrollo sostenible en el contexto económico, social y medioambiental.

Para poder iniciar el proceso de inclusión de una política ética, en otoño de 2002, el Gobierno de Noruega creó una comisión de expertos para

que asesorasen en la elaboración de unas Líneas Directrices éticas para el Fondo del petróleo. Esta comisión se denominó «Comisión Graver», pues su presidente era el profesor Hans Petter Graver. El informe final de la Comisión Graver, que establecería las líneas básicas de trabajo para el futuro de las Líneas Directrices éticas del Fondo del petróleo, se presentó el 25 de junio de 2003.

48 [http://www.regjeringen.no/en/dep/fin/Selected-topics/the-government-pension-fund/responsible-investments.html?id=446948\(20\\_7\\_2010\)](http://www.regjeringen.no/en/dep/fin/Selected-topics/the-government-pension-fund/responsible-investments.html?id=446948(20_7_2010)).

La Comisión Graver identificó dos obligaciones éticas que debían ser incluidas en la gestión del Fondo de pensiones global del Gobierno de Noruega (Government Pension Fund Global):<sup>48</sup>

1. En primer lugar, el Fondo del petróleo de Noruega debía ser un instrumento que garantizase el bienestar de las generaciones futuras en Noruega. En este sentido, el fondo debía ser gestionado bajo criterios que guiaran la búsqueda del máximo beneficio a largo plazo, teniendo en cuenta los beneficios y las necesidades de las generaciones futuras, en un marco de desarrollo sostenible en sentido económico, medioambiental y social. Los intereses financieros del Fondo debían consolidarse con el ejercicio de los derechos políticos del Fondo para promover el desarrollo sostenible.
2. En segundo lugar, el Fondo del petróleo no debía incurrir en inversiones que constituyeran un riesgo inaceptable para sus partícipes, ni debía contribuir a actitudes empresariales poco éticas o actuar por omisión en casos como la violación de los derechos fundamentales humanitarios, ni en la violación de los derechos humanos, ni en casos de corrupción o degradación del medio ambiente. Las inversiones debía ser gestionadas teniendo en cuenta los derechos fundamentales de aquellos grupos de interés afectados por la actividad de las empresas en las que se invierte.

A partir del informe final, el Gobierno incorporó las premisas básicas para elaborar las Líneas Directrices éticas del Fondo del petróleo, en la Revisión del Presupuesto Nacional del año 2004. El Parlamento de Noruega aprobó las Líneas Directrices éticas.

Las Líneas Directrices éticas del Government Pension Fund - Global se establecieron el 19 de noviembre de 2004 y el Ministerio de Finanzas las hizo efectivas a partir del 1 de diciembre de 2004.

Las Líneas Directrices éticas (artículo 2).

1. El ejercicio de los derechos políticos debe ejercerse de acuerdo con un objetivo financiero a largo plazo basado en los principios de Pacto

Mundial de las Naciones Unidas, los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y las Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales.

2. La selección negativa o exclusión de las empresas del universo de inversión del Fondo puede ejercerse en el caso de que las empresas controlen o produzcan armamento o en el caso de que violen los derechos fundamentales.

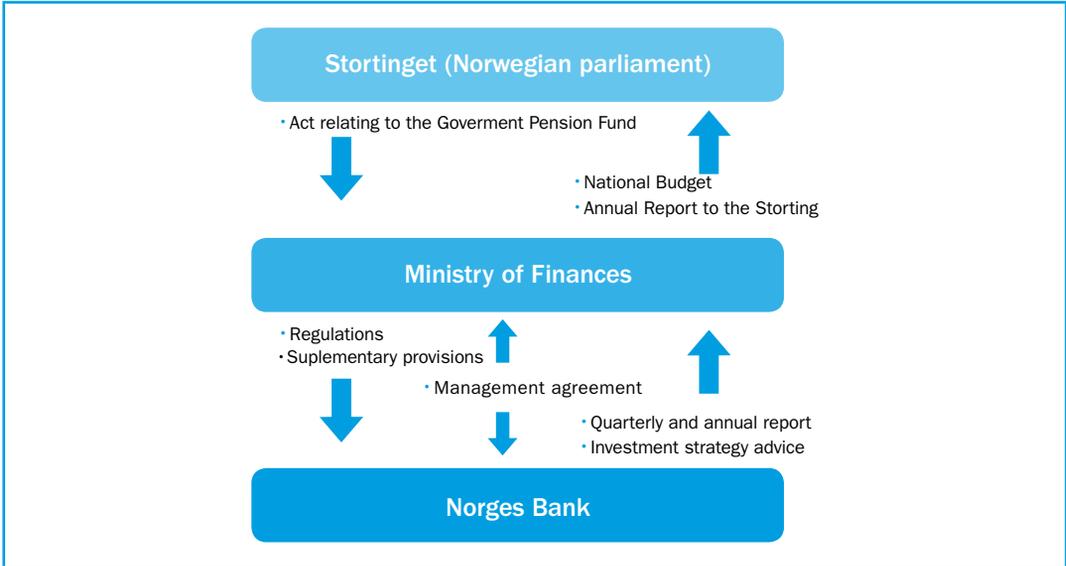
3. La exclusión de las empresas del universo de inversión podrá realizarse en el caso de que éstas adopten un riesgo social y medioambiental que contribuya a:

- La violación sistemática e importante de los derechos humanos, como el asesinato, la tortura, la privación de libertad, el trabajo forzoso o el trabajo y la explotación infantil.
- La violación de los derechos individuales fundamentales en situaciones de guerra o conflicto.
- Una destrucción medioambiental severa.
- Casos importantes de corrupción.
- Otras violaciones importantes de los derechos y las normas éticas fundamentales.

Organización del Government Pension Fund - Global

El Ministerio de Finanzas es responsable de tomar las decisiones sobre los principios éticos del Fondo y sobre la exclusión de las empresas del universo de valores invertibles. En cambio, es el gestor del Fondo, Norges Bank Investment Management (NBIM), el responsable de la implementación de la política de gobierno corporativo. Un Consejo ético provee asesoramiento sobre la evaluación de las inversiones y todos los temas vinculados a las Líneas Directrices éticas.

Figura 13. Estructura de gobierno del Government Pension Fund – Global del Gobierno de Noruega



Fuente: [http://www.nbim.no/en/About-us/Government-Pension-Fund-Global/governance-structure/\(22\\_10\\_2010\)](http://www.nbim.no/en/About-us/Government-Pension-Fund-Global/governance-structure/(22_10_2010)).

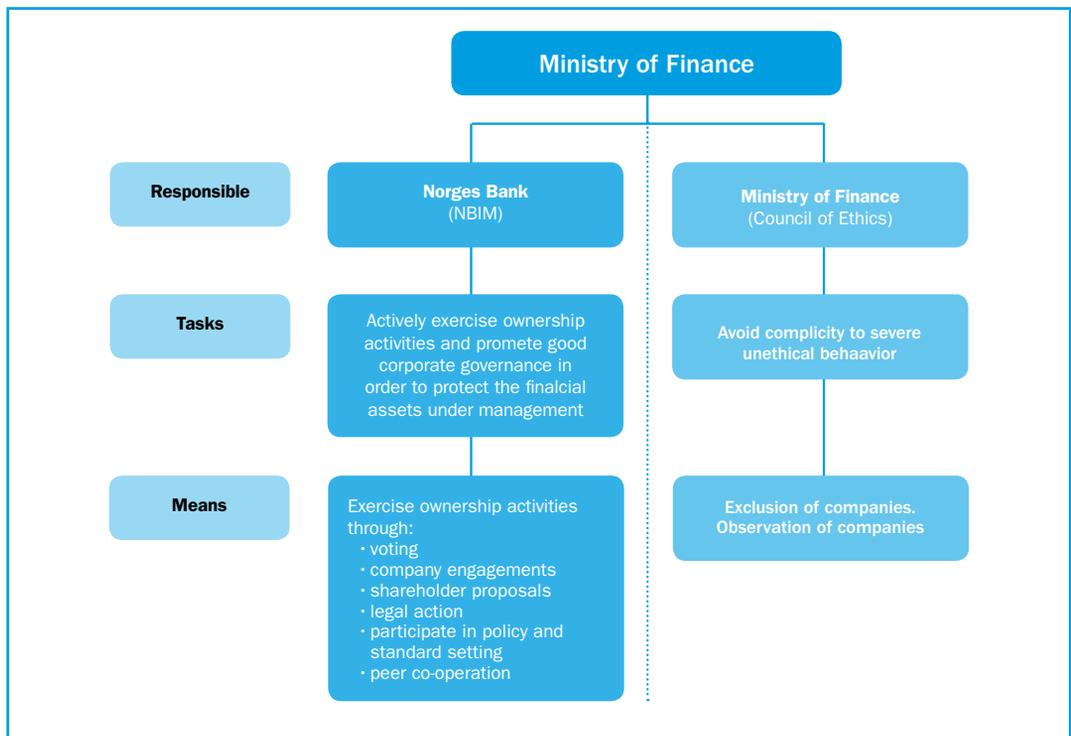
Un acuerdo de gestión regula la relación entre el Ministerio de Finanzas, como cliente del Norges Bank Investment Management, gestor del Fondo. El Ministerio también ha desarrollado unas Líneas Directrices para la gestión del Fondo, en las que establece los marcos sobre los que debe ser gestionado. Estos marcos se determinan a través de la regulación. Se deben tener en cuenta también las Líneas Directrices éticas del Government Pension Fund –Global.

Las Líneas Directrices para el gobierno del Government Pension Fund Global se basan en tres medidas:

1. El ejercicio de los derechos políticos.
2. La exclusión de las empresas.
3. La observación de las empresas.

Para el ejercicio de los derechos políticos, el responsable es Norges Bank Investment Management. NBIM ha adoptado unos principios que guían su trabajo.

**Figura 14. Responsabilidades en la implementación de la gestión del Government Pension Fund – Global del Gobierno de Noruega**



Fuente: <http://www.nbim.no/en/About-us/Government-Pension-Fund-Global/ethical-guidelines/> (22\_7\_2010).

Para el ejercicio de la exclusión de las empresas, el Ministerio de Finanzas es el responsable de tomar la decisión de excluir una empresa o dejarla en observación. El Ministerio de Finanzas toma esta decisión teniendo en cuenta las recomendaciones del Consejo ético. El ministro informa al Norges Bank sobre las decisiones de desinversión que NBIM deberá aplicar.

### *Consejo ético*

El Real Decreto de 19 de Noviembre de 2004 sobre el Fondo del petróleo establecía la creación de un Consejo ético para asesorar al Ministerio de Finanzas en la aplicación de las Líneas Directrices éticas. Los miembros de este Consejo son escogidos por el Ministerio de Finanzas y deben ser reconocidos por su trayectoria en el sector universitario, ético y/o financiero.

El Consejo tiene como función proveer al Ministerio de Finanzas de información pertinente y específica sobre las empresas incluidas en el universo de valores invertibles, de acuerdo con los criterios y valores en las Líneas Directrices éticas. De esta forma, el ministro de Finanzas podrá tomar decisiones de acuerdo con las recomendaciones del Consejo. Tanto las recomendaciones del Consejo como las decisiones del ministro serán públicas y se publicarán en el sitio web.

Para su funcionamiento, el Consejo cuenta con su propio Secretariado. De acuerdo con la ley, el Ministerio de Finanzas deberá establecer una regulación sobre sus actividades y la organización, especialmente del Consejo ético.

Revisión de las Líneas Directrices éticas (2009): nuevas Líneas Directrices para el Norges Bank sobre gestión responsable y activismo activo en el marco del Government Pension Fund – Global (2010)

En el año 2009, el Ministerio de Finanzas inició un proceso de evaluación y revisión de las Líneas Directrices éticas aprobadas en el año 2004. Este proceso se realizó a través de más de 50 consultas internas y externas. El informe final de la evaluación mostró la importancia que habían tenido las Líneas Directrices éticas elaboradas en el año 2004, pero también apuntó sus deficiencias y los nuevos elementos que debían tenerse en cuenta para el futuro.

De esta forma, en el año 2009, el Ministerio de Finanzas anunció nuevas medidas para avanzar en la gestión del Fondo, especialmente en el ámbito de los derechos políticos, el activismo activo y la exclusión de las empresas.

En el año 2010, el Ministerio de Finanzas adoptó unas nuevas Líneas Directrices éticas para guiar las prácticas de gestión del Government Pension Fund - Global. Se presentaron las Nuevas Líneas Directrices para el Norges Bank sobre gestión responsable y activismo activo en el marco del Government Pension Fund - Global (GPFG).

Las Líneas Directrices éticas desarrolladas en el año 2004 fueron reemplazadas por unas nuevas

directrices que guiaban al Norges Bank Investment Management en la exclusión y el *screening* de las empresas y en los derechos políticos.

49 [http://www.regjeringen.no/en/sub/styrer-rad-utvalg/ethics\\_council/ethical-guidelines.html?id=425277\(22\\_7\\_2010\)](http://www.regjeringen.no/en/sub/styrer-rad-utvalg/ethics_council/ethical-guidelines.html?id=425277(22_7_2010)).

Entre las novedades más importantes, encontramos los siguientes elementos:

1. Se han incluido nuevos criterios de exclusión, especialmente el tabaco, que deberán regirse por el Consejo ético.
2. Se ha adaptado el mecanismo de análisis y *screening* de las empresas. Se ponen en seguimiento y se monitorizan las empresas que han sido incluidas en la lista de revisión. Se lleva a cabo un diálogo con las empresas para que éstas inicien un proceso de cambio. Si este cambio no se produce, se termina por excluir a la empresa. El Ministerio ha incluido nuevos mecanismos de diálogo y activismo para influir en las empresas antes de que sean excluidas.
3. Se ha integrado un nuevo marco para ejercer el activismo activo, incluyendo criterios de buen gobierno corporativo e impactos sociales y medioambientales. Para ello se han adoptado nuevos marcos de referencia internacionales como los Principios de Inversión Responsable de las Naciones Unidas. El ministro de Finanzas, en coordinación con el Norges Bank, los han firmado.
4. El gestor, el Norges Bank, ha iniciado un proceso de colaboración a través de iniciativas formales e informales con otros inversores. Las nuevas Líneas Directrices éticas ponen énfasis en que el banco, como gestor, contribuya a las normas internacionales de inversión socialmente responsable, tanto en las prácticas de inversión de las carteras, como en el ejercicio de los derechos políticos y el activismo activo.
5. Se han introducido nuevos marcos de transparencia y reporting sobre las actividades del Fondo, especialmente para el gestor, el Norges Bank.
6. Se han introducido nuevos mecanismos de evaluación, como un Programa de inversión medioambiental y un Programa de investigación sobre el impacto del cambio climático en los mercados financieros.

### **Caso 1: Nuevas Líneas Directrices para la gestión ética de los fondos de pensiones del Gobierno de Noruega (2010)**

Las Líneas Directrices para la gestión ética de los Fondos Noruegos de Pensiones fueron adoptadas por el Ministerio de Finanzas el 1 de marzo de 2010, revisando la Ley núm. 123 del 21 de diciembre de 2005 relativa al Government Pension Fund, sección 7, que establecía las Líneas Directrices éticas.<sup>49</sup> Estas Directrices entraron en vigor el 1 de marzo de 2010. De esta forma, las Líneas Directrices éticas adoptadas el 19 de noviembre de 2004 fueron sustituidas y anuladas.

(Continúa)

## **Sección 1. Marco de actuación**

1. Estas Directrices hacen referencia al trabajo del Ministerio de Finanzas, el Consejo ético y el Norges Bank en relación a la exclusión y el análisis y screening de las empresas en el universo de los valores invertibles.
2. Las Directrices cubren la inversión del fondo en renta variable y renta fija, así como la parte de la cartera invertida en bienes e inmuebles (inversión inmobiliaria).

## **Sección 2. Exclusión de las empresas del universo de valores invertibles**

1. El patrimonio del Fondo no será invertido en empresas que incurran en estas actividades:
  - a) La producción de armamento que viole los derechos humanos fundamentales a través de su uso.
  - b) La producción de tabaco.
  - c) La venta de armamento o material militar (mencionado en la sección 3.2. de las Directrices de gestión del Fondo).
2. El Ministerio de Finanzas debe tomar las decisiones finales sobre la exclusión de las empresas del universo de valores invertibles, con el asesoramiento de la Comisión ética.
3. El Ministerio de Finanzas puede, con el asesoramiento de la Comisión ética, excluir a las empresas del universo de valores invertibles, cuando haya riesgo de:
  - a) Violación sistemática e importante de los derechos humanos, como el asesinato, la tortura, la privación de libertad, el trabajo forzoso, el trabajo y la explotación infantil.
  - b) Violación de los derechos individuales fundamentales en situaciones de guerra o conflicto
  - c) Destrucción medioambiental severa.
  - d) Casos de corrupción importante.
  - e) Otras violaciones importantes de los derechos y las normas éticas fundamentales.
4. El Ministerio de Finanzas, para tomar una decisión final sobre si una empresa debe ser excluida o no, de acuerdo con el párrafo 3, puede considerar la probabilidad de que la empresa incurra en el futuro en la violación de las normas internacionales, la severidad y la extensión de las violaciones, la conexión entre la violación de las normas y principios fundamentales y la empresa en la que se invierte, si la empresa tiene previsto reducir el riesgo en el futuro con un calendario razonable, las directrices de la empresa para trabajar y salvaguardar el buen gobierno corporativo, los impactos sociales y medioambientales, y si la empresa está contribuyendo positivamente a mejorar sus prácticas, políticas y comportamientos.
5. El Ministerio de Finanzas debe obtener suficiente información sobre el caso antes de decidir una exclusión. De acuerdo con el párrafo 3, el Ministerio de Finanzas debe considerar primero otras medidas más adecuadas para reducir los riesgos de violación de normas y principios internacionales. El Ministerio puede pedir asesoramiento al Norges Bank sobre el caso, teniendo

*(Continúa)*

en cuenta si el activismo activo y el ejercicio de los derechos políticos pueden reducir el riesgo de violaciones en el futuro.

### **Sección 3. Empresas en screening u observación**

1. El Ministerio debe, en función de los informes de la Comisión ética, de acuerdo con la sección 4, párrafo 4 o 5, decidir si pone una empresa en la lista de observación, seguimiento o screening. La observación es la opción pertinente en el caso de que haya dudas sobre la exclusión, sobre el futuro comportamiento de la empresa. En este caso, las empresas en observación deben ser analizadas y se les debe hacer un seguimiento continuado.
2. La decisión de poner una empresa en observación debe hacerse pública, a menos que en ocasiones concretas sólo deban conocer la decisión el Norges Bank y la Comisión ética.

### **Sección 4. El Consejo ético: nominación y mandato**

1. El ministro de Finanzas nombra el Consejo ético del fondo Government Pension Fund - Global. Éste debe estar constituido por 5 miembros y su secretariado.
2. El Consejo ético debe monitorizar la cartera del Fondo con el objetivo de identificar a aquellas empresas que adoptan una actitud poco ética o producen productos mencionados en la sección 2.
3. A petición del Ministerio de Finanzas, el Consejo ético debe aconsejar sobre cuál es la importancia y la magnitud de la violación del derecho internacional en las inversiones.
4. El Consejo ético debe aconsejar sobre la exclusión a partir de los criterios establecidos en la sección 2.
5. El Consejo ético podrá asesorar al ministro sobre si una empresa debe ponerse bajo observación o no.

### **Sección 5. El Consejo ético: mandato**

1. El Consejo ético deberá deliberar de acuerdo a la sección 4 sobre su propia iniciativa de apoyo al ministro de Finanzas. El Consejo ético deberá desarrollar principios que guíen su trabajo para la selección de las empresas y su investigación. Estos principios deberán hacerse públicos.
2. El Consejo deberá obtener información necesaria, e investigar de forma adecuada y precisa las empresas, antes de aconsejar al Ministerio sobre la exclusión de una empresa del universo de valores invertibles.
3. Una empresa que haya sido considerada para la exclusión debe tener la capacidad de presentar información y documentos al Consejo ético en las primeras etapas del proceso de análisis. En este proceso, el Consejo ético debe clarificar y exponer a la empresa cuáles son las razones y las circunstancias de su exclusión. La propuesta de exclusión debe ser presentada a la empresa para que ésta pueda realizar sus comentarios.

*(Continúa)*

4. El Consejo debe describir las bases de sus recomendaciones. Estas bases deben incluir: una presentación del caso, el informe del Consejo exponiendo las argumentaciones y los comentarios sobre la exclusión. La descripción del caso debe basarse en material verificado y en fuentes documentales
5. El Consejo ético debe revisar de forma rutinaria si los argumentos para la exclusión de la empresa aún se mantienen o si, en función de nueva información, el Ministerio de Finanzas debe revisar su decisión de exclusión.
6. El Consejo ético debe adoptar un marco rutinario para avanzar en el proceso de exclusión de una empresa. Este proceso debe ser público. Las empresas excluidas de la cartera deben ser informadas de este proceso.
7. El Ministerio de Finanzas debe publicar las recomendaciones al Consejo ético después de que las acciones hayan sido vendidas o después de que el Ministerio haya tomado una decisión final que no siga las recomendaciones del Consejo ético.
8. El Consejo ético debe enviar un informe anual de sus actividades al Ministerio de Finanzas.

#### **Sección 6. Intercambio de información y coordinación entre el Norges Bank y el Consejo ético.**

1. El Ministerio de Finanzas, el Consejo ético y el Norges Bank deben reunirse regularmente para intercambiar información sobre el trabajo de activismo activo y el trabajo de monitoreo y control de las empresas de la cartera desarrollado por el Consejo ético.
2. El Consejo ético y Norges Bank deben establecer rutinas para asegurar su coordinación, en el caso de que ambos contacten a la misma empresa.
3. El Consejo ético podrá pedir al Norges Bank información sobre empresas para actuar como accionista activo. El Consejo ético podrá preguntar al Norges Bank sobre diferentes circunstancias vinculadas a las empresas. El Norges Bank puede consultar al Consejo ético sobre asesoramiento de empresas, de forma individual.

#### **Sección 7. Notificación de una exclusión**

1. El Ministerio de Finanzas debe notificar al Norges Bank cuando se excluya una empresa del universo de valores invertibles. De esta forma, el Norges Bank tendrá una fecha límite de dos meses para completar la venta de las acciones. Éste deberá notificar al Ministerio cuando la venta de las acciones se haya completado.
2. Cuando el ministro lo requiera, el Norges Bank deberá notificar a la empresa vinculada la decisión ministerial de excluir la empresa y presentar los documentos y argumentos de esta decisión.

#### **Sección 8. Lista de empresas excluidas**

El Ministerio de Finanzas debe publicar la lista de empresas que hayan sido excluidas del universo de valores invertibles o que hayan sido puestas en observación.

## Exclusión de la cartera

En el año 2010, el Ministerio de Finanzas noruego ha decidido excluir 17 empresas productoras de tabaco de la cartera de Government Pension Fund - Global (GPGF). Hasta ahora, el fondo sólo había excluido empresas que de forma clara habían violado los derechos humanos o dañado el medioambiente.

Desde que la Comisión Graver propusiese las Líneas Directrices éticas, se ha abierto el debate sobre la exclusión de las empresas productores de tabaco. En estos años ha entrado en vigor el Convenio Marco de la Organización Mundial de la Salud para el Control del Tabaco y se ha revisado la Ley del tabaco aprobada por el Parlamento de este país. Este proceso ha ocurrido en paralelo al proceso de revisión de las Líneas Directrices éticas. Teniendo en cuenta este marco internacional y las nuevas Líneas Directrices éticas, el Ministerio de Finanzas, con el asesoramiento del Consejo ético del Fondo, ha aceptado la exclusión de las empresas productoras de tabaco.

### *Gobierno corporativo: Government Pension Fund - Global*

De acuerdo con la Regulación de gestión del Fondo Government Pension Fund – Global, el Norges Bank<sup>50</sup>, como gestor del Fondo, debe ejercer los derechos políticos. El principal objetivo de los derechos políticos es salvaguardar los intereses financieros del fondo.

El Ministerio de Finanzas es el responsable de elaborar las directrices para que el Norges Bank ejerza los derechos políticos y las debe incluir en las Líneas Directrices Éticas.

Según el artículo 3, sección 3.1. de la Ley núm. 123 del 21 de diciembre de 2005 relativa al Government Pension Fund, el principal objetivo del Norges Bank es ejercer los derechos políticos del Government Pension Fund Global para salvaguardar los intereses financieros. El ejercicio de los derechos políticos debe basarse en una visión a largo plazo de las inversiones financieras, con una diversificación de los mercados incluidos en el universo de inversión. El ejercicio de los derechos políticos debe basarse en los valores establecidos por estas iniciativas internacionales: el Pacto Mundial de las Naciones Unidas, los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y las Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales. Las directrices internas del Norges Bank para ejercer los derechos políticos deben estipular qué principios deben ser integrados y cómo ejercer los derechos políticos.

<sup>50</sup> [http://www.regjeringen.no/en/dep/fin/Selected-topics/the-government-pension-fund/responsible-investments/Corporate-Governance.html?id=447008\(21\\_7\\_2010\)](http://www.regjeringen.no/en/dep/fin/Selected-topics/the-government-pension-fund/responsible-investments/Corporate-Governance.html?id=447008(21_7_2010)).

En la sección 3.2. de la Ley se establece que el Norges Bank debe informar sobre el ejercicio de los derechos políticos en su informe anual. Debe exponer cómo ha actuado en nombre de los partícipes, incluyendo la descripción del trabajo de promoción de los objetivos de un horizonte a largo plazo y la diversificación de acuerdo con las secciones 3.1. y 3.2.

En la sección 3.3 se establece que el Norges Bank puede delegar el ejercicio del derecho político del fondo a gestores externos, de acuerdo con las Líneas Directrices éticas.

Norges Bank Investment Management (NBIM) tiene como objetivo proteger las inversiones del Government Pension Fund - Global en más de 8.300 empresas en el universo de valores invertibles. En este sentido, uno de los objetivos fundamentales establecidos en las Líneas Directrices es la mejora de los estándares de buen gobierno. El buen gobierno es un elemento fundamental en el desarrollo de empresas sostenibles y responsables. Se busca que exista una buena estructura de gobierno corporativo que respete y salvaguarde los derechos de los inversores y asegure una distribución justa y equitativa de los dividendos.

Los principios de gobierno corporativo del fondo han sido revisados en el año 2009.

NBIM ha adoptado diferentes instrumentos, en delegación en nombre del Fondo, para promover la mejora de los estándares de gobierno corporativo y los derechos de los accionistas. Estas herramientas incluyen:

1. Diálogo constructivo (engagement) con las empresas de la cartera de inversiones.
2. Colaboración con otros inversores para promover propuestas de gestión en las empresas, también participación conjunta en las asambleas generales de accionistas de las empresas de la cartera de inversiones.
3. Ejercicio del derecho al voto en las asambleas generales de accionistas, presentación de propuestas de accionistas para que se discutan de forma abierta en las AGA.

En el año 2009, NBIM incluía en la cartera del fondo un 1% de las empresas cotizadas en los mercados financieros. Para poder aplicar la nueva política de gobierno corporativo se impulsaron las iniciativas en diferentes áreas de actividad:

1. Trato igualitario de los inversores.
2. Activismo accionario y rendición de cuentas del consejo de administración de las empresas en las que se invierte.
3. Funcionamiento legítimo y eficiente de los mercados.
4. Derechos de los niños.
5. Gestión del cambio climático.
6. Gestión del agua.

Las empresas de la cartera de inversiones deben cumplir las normas globales de buen gobierno

corporativo. Para ello, NBIM ha firmado los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas.

51 <http://www.fff.no/en/c-215-Ownership-principles.aspx> (17\_7\_2010).

NBIM tiene como objetivo asegurar una inversión a largo plazo. Para ello ha elaborado una política en la que se expone cómo gestionar estos riesgos en las operaciones de las empresas y en su cadena de producción. NBIM busca que las empresas en las que se invierte gestionen los riesgos vinculados a los derechos de los niños, la gestión del cambio climático y la escasez de recursos de agua.

Se ejercen los derechos políticos teniendo en cuenta los principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas, las Líneas Directrices de la OCDE sobre Gobierno de las Empresas y las Líneas Directrices de la OCDE para las Empresas Multinacionales.

*La gestión de Folketrygdfondet: Government Pension Fund - Norway*

De forma paralela, al Government Pension Fund - Global, Folketrygdfondet también ha establecido unos principios éticos para la gestión del Fondo de pensiones Noruega.

Estos principios son los siguientes:<sup>51</sup>

1. La inversión se basa en la búsqueda del valor a largo plazo, para contribuir a la maximización de los resultados con una gestión del riesgo.
2. Las políticas y las prácticas de inversión se fundamentan en los valores definidos en estas iniciativas internacionales: el Pacto Mundial de las Naciones Unidas, los Principios de Naciones Unidas para la Inversión Responsable, los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE, las Líneas Directrices para Empresas Multinacionales de la OCDE y el Código de prácticas para el gobierno corporativo de Noruega.
3. Folketrygdfondet debe tener en cuenta los intereses de los participantes integrando criterios ESG (ambientales, sociales y de gobierno corporativo) en las actividades de inversión. Para ello debe adoptar unos principios éticos.
4. Los intereses de Folketrygdfondet deben vincularse al monitoreo y seguimiento de la evolución de la empresa donde se invierte. Debido a ello, debe atenderse a las presentaciones de la empresa y debe iniciarse un diálogo con la misma.
5. Folketrygdfondet debe adoptar una conducta responsable y predecible, para ello debe adoptar un papel independiente y neutral en relación a otros inversores.

6. Folketrygdfondet debe buscar estar representado directamente o por delegación en las asambleas generales de accionistas de las empresas de la cartera. Puede participar en las comisiones de voto, comisiones de accionistas o asambleas de las empresas. Pero no puede estar representado en los consejos de dirección.
7. Folketrygdfondet puede colaborar con otros inversores con el objetivo de atender a los intereses de los partícipes.
8. Folketrygdfondet debe evitar adoptar una posición comprometida a partir de la información recibida de la empresa.
9. Folketrygdfondet debe evaluar la composición de la cartera con el objetivo de cumplir los objetivos definidos anteriormente y hacer las reestructuraciones necesarias.
10. Folketrygdfondet debe preparar un informe anual explicando sus políticas y prácticas políticas como accionista. Este informe debe ser elaborado con discreción y, de acuerdo a la ley, no debe publicarse información sensible de las empresas.

52 <http://www.fff.no/en/c-215-Ownership-principles.aspx> (17\_7\_2010).

De esta forma, el Fondo de pensiones noruego, en sus dos apartados, ha integrado unos principios éticos y de activismo activo para la gestión del fondo y la preselección de la cartera. Se trata de una de las regulaciones más importantes en el panorama mundial.

### 3.6.1.11 Países Bajos

#### 3.6.1.11.1 Gobierno y Parlamento de Holanda: iniciativas gubernamentales y parlamentarias

##### 3.6.1.11.1.1 Promoción de la inversión medioambiental

El gobierno de los Países Bajos ha sido un gobierno pionero en la promoción de la inversión medioambiental.

*De Regeling Groenprojecten (1995)*

En el año 1995, el Gobierno de Holanda aprobó *De Regeling Groenprojecten*<sup>52</sup> o Directiva de Fondos Verdes. Este programa fue desarrollado por el Ministerio de Vivienda, Planificación Espacial y Medioambiente, el Ministerio de Finanzas y el Ministerio de Agricultura, Naturaleza y Calidad de Alimentación. La Directiva introduce diferentes categorías de inversión en mecanismos de inversión en proyectos ecológico-sostenibles y permite a los inversores obtener ventajas fiscales. Los proyectos ecológico-sostenibles son aquellos que invierten en energía renovable, agri-

cultura ecológica y construcción de viviendas sostenibles. La Directiva establece deducciones fiscales a través del sistema fiscal con el *Green Savings and Investment Plan* (Plan de ahorros e inversiones verdes).

El programa establece la opción del ahorro y la opción de la inversión. De esta forma, el fondo establece medidas fiscales para las inversiones y, paralelamente, selecciona proyectos medioambientales que pueden ser financiados.

El Gobierno ofrece deducciones de impuestos para los ahorradores y los inversores. La deducción consiste en el 1,2% del capital. Los inversores reciben una reducción adicional del 1,3% sobre el valor de la inversión. El total de la inversión tiene un límite por persona. Pueden ser proyectos nacionales o internacionales.

Normalmente los bancos actúan como intermediarios entre los inversores y los proyectos. También pueden ofrecer fondos verdes y certificados con un tipo de interés favorable, ofreciendo fondos de inversión verdes. Los bancos deben invertir al menos un 70% del capital en proyectos certificados por el gobierno. El 30% restante puede invertirse en otros proyectos con mejor rendimiento financiero.

#### *Directiva de proyectos sociales y éticos (2001)*

En el año 2001, el Gobierno de Holanda introdujo reformas en el sistema fiscal para ofrecer condiciones favorables a los proyectos ecológicos y a proyectos de inversión en países en desarrollo. El Ministerio de Hacienda introdujo la Directiva de proyectos sociales y éticos favorable a las inversiones y el ahorro en proyectos ecológicos, emprendedores y a través de capital de riesgo.

#### *3.6.1.11.1.2 Reporting*

#### *Pollution Emission Register (1999)*

En el año 1999, se aprobó el Pollutant Emission Register (Registro de emisiones contaminantes), del Ministerio de Medioambiente. Las empresas en Holanda deben publicar sus informes medioambientales anuales. En estos informes deben incluir información sobre su comportamiento medioambiental y sus sistemas de gestión medioambientales. En el informe deben incluir si emiten sustancias nocivas (170 sustancias).

#### **3.6.1.12 Reino Unido**

El Gobierno del Reino Unido ha sido pionero en impulsar regulación no vinculante para promover la ISR. No obstante, sólo lo ha sido en el marco de la transparencia de los fondos y planes de pensiones de empleo. En los últimos años, también se han aprobado diferentes regulaciones vinculadas al reporting y el cambio climático.

### **3.6.1.12.1 Gobierno y Parlamento del Reino Unido: iniciativas gubernamentales y parlamentarias**

**53** <http://www.opsi.gov.uk/si/si1999/19991849.htm> (20\_7\_2010).

#### *3.6.1.12.1.1 Transparencia de las instituciones de inversión colectiva: fondos y planes de pensiones*

##### *SRI Pension Disclosure Regulation (1999-2000)*

El primer gobierno en actuar fue el del Reino Unido, que, aprobó via parlamentaria la *SRI Pension Disclosure Regulation* aprobada en 1999 (Statutory Instrument 1999 No. 1849; Amendment Regulations 1999). Esta reforma entró en vigor el 3 de Julio del año 2000. Se trata de una reforma de la Ley de pensiones del año 1995. Fue el Secretario de Estado para la Seguridad Social el que introdujo la propuesta, respondiendo a la campaña de presión que desarrolló UKSIF desde el año 1997. La regulación se basaba en la transparencia de los fondos de pensiones y en la adopción de criterios ESG *Statutory Instruments* de 1999, núm. 1849, que fue reformado en 1999 (*Amendment Regulations 1999*). La regulación cubre tanto los fondos de pensiones de empleo privados como los públicos, parte del 3<sup>er</sup> pilar del sistema de pensiones en el Reino Unido<sup>53</sup>.

La regulación establece que los trustees (responsables de los fondos de pensiones) deben incluir en la política o la declaración de principios de la política de inversión: (a) el alcance (si existe) de las consideraciones o criterios sociales, medioambientales y éticos que se tienen en cuenta en la preselección, la retención y la implementación de la cartera de inversión; y (b) la política (si existe) en relación al ejercicio de los derechos políticos (incluido el derecho al voto) vinculados a estas inversiones.

El modelo británico se basa en un marco de transparencia que no obliga a adoptar políticas ISR, ni criterios ESG en las políticas de inversión de los fondos, pero sí impone a los responsables y las comisiones de control de los fondos que publiquen en sus informes o memorias anuales información sobre su posición en estos temas.

La aprobación de esta regulación estableció un punto de inflexión en el futuro de la ISR. El modelo se debatía entre dos formas de regulación, por una parte, un marco de regulación vinculante y, por otra, un marco de soft regulation basado en la transparencia, la comunicación y los mecanismos de promoción, vinculado al estatuto de los fondos, su informe anual y el diseño de la política de inversión. El Parlamento británico optó por el modelo de transparencia y soft regulation. Una regulación no vinculante que permitía

abrir el camino, pero no marcarlo. Éste ha sido un modelo que ha funcionado en algunos países, pues muchos de los gobiernos que han tomado la iniciativa posteriormente, han seguido el marco de soft regulation.

Desde entonces UKSIF ha publicado cada dos años un informe sobre la evolución de los fondos y planes de pensiones en el Reino Unido. En el último informe de 2009, UKSIF<sup>54</sup> publica los principales datos sobre la evolución de la ISR en los fondos de pensiones en el Reino Unido:

1. 4 de cada 5 fondos y planes de pensiones analizados en el Reino Unido tienen política ISR.
2. La mayoría de trustees de los grandes fondos y planes de pensiones de empleo en el Reino Unido creen que los factores ESG en la política de inversión tienen un impacto material.
3. 1 de cada 3 fondos y planes de pensiones da importancia al hecho de vincular o alinear su política ISR-ESG a las políticas de RSE de las empresas (como sponsor de los fondos).
4. 9 de cada 10 fondos con política ISR adopta prácticas de voto en las asambleas de accionistas de las empresas de la cartera. Aún hay poca comunicación sobre la política y las prácticas de inversión con los participantes del fondo y otros stakeholders<sup>55</sup>.

*UKSIF (2009) Responsible Business: Sustainable Pension. 2009 Report. Londres.*

Este año 2010 se ha celebrado el 10º aniversario de la aprobación de la Ley. En el documento publicado para celebrar este aniversario, UKSIF (2010) *Focused on the Future 2000-2010 Celebrating ten years of responsible investment disclosure by UK Occupational Pension Funds*, se hace una presentación de los elementos más importantes que esperan para los próximos años y que impulsarán la ISR (UKSIF, 2010:7).<sup>56</sup> Éstas son las previsiones que establece UKSIF en el Reino Unido y a escala global:

Para los planes y fondos de pensiones de empleo y las compañías de seguros:

1. Gobernanza sostenible. Los trustees de los fondos y planes de pensiones de empleo y los miembros de los consejos de las compañías de seguros incrementarán sus marcos de gobierno sostenible como buenas prácticas.
2. Transparencia. Los principales fondos y planes de pensiones de empleo adoptarán prácticas de transparencia (web-based disclosure).
3. Liderazgo. Los principales proveedores y analistas de estos fondos y planes de pensiones de empleo, como UK's NEST Corporation firma-

<sup>54</sup> [http://www.uksif.org/projects/sustainable\\_pensions/Corporate\\_Pension\\_2009\(1\\_8\\_2010\)](http://www.uksif.org/projects/sustainable_pensions/Corporate_Pension_2009(1_8_2010)).

<sup>55</sup> [http://www.uksif.org/cms-files/281411/Sustainable\\_Pensions\\_Report\\_2009.pdf\(20\\_7\\_2010\)](http://www.uksif.org/cms-files/281411/Sustainable_Pensions_Report_2009.pdf(20_7_2010)).

<sup>56</sup> [http://www.uksif.org/cms-files/press/5385681/UKSIF\\_Focused\\_on\\_the\\_Future\\_Report\\_June\\_2010.pdf\(1\\_8\\_2010\)](http://www.uksif.org/cms-files/press/5385681/UKSIF_Focused_on_the_Future_Report_June_2010.pdf(1_8_2010)).

rán los UNPRI, en un trabajo conjunto para adoptar prácticas de activismo accionarial y gestión de inversiones.

**4.** Sector público. El Gobierno requerirá a los principales fondos de pensiones públicos, especialmente a los fondos de pensiones de los gobiernos locales del Reino Unido, que firmen e implementen los UNPRI.

**5.** Aprovisionamiento responsable. Los fondos y planes de pensiones deberán introducir la inversión responsable como parte de sus negociaciones en la transferencia de riesgos (compra de las acciones buy-outs) y en los servicios financieros, así como en la emergencia de nuevas clases de valores.

Para las empresas privadas y otros inversores:

**6.** Dar poder a los accionistas como propietarios de las acciones. Los planes y fondos de pensiones y otros accionistas adoptarán nuevas estrategias de sostenibilidad que publicarán en sus planes de acción. Estos planes dirigirán las oportunidades, los riesgos y los impactos sociales de las empresas. Estas estrategias serán fundamentales para establecer su voto en las asambleas de accionistas vinculados a objetivos de RSE y sostenibilidad.

**7.** Apoyo a los planes y fondos de pensiones. Las empresas apoyarán a sus fondos y planes de pensiones de empleo y les ofrecerán apoyo profesional experto en temas de sostenibilidad y ISR.

De la sociedad civil:

**8.** Escrutinio por parte de las ONG. Las ONG tendrán la capacidad de monitorizar y analizar la evolución y las actividades de los planes y fondos de pensiones de empleo, así como las compañías de seguros con criterios ISR.

**9.** Apoyo de los profesionales. Las asociaciones de profesionales promoverán el desarrollo de nuevas capacidades para que éstos puedan trabajar en la gestión de la sostenibilidad, la ISR y la RSE, y para que animen el debate sobre la regulación, las políticas públicas y la toma de decisiones en torno a marcos de ISR e impactos ESG.

De la industria de inversión:

**10.** Integración en la gestión de inversión. Las instituciones de gestión de inversión adoptarán políticas de activismo accionarial y de propiedad de las acciones entre los servicios de inversión y la formación de los profesionales. Estos elementos tendrán un papel importante en la reconstrucción de la confianza en los mercados financieros.

#### *3.6.1.12.1.2 Reporting*

El Gobierno del Reino Unido también ha sido muy activo en los últimos años en la aprobación de leyes vinculantes que obligan a las empresas a publicar memorias de sostenibilidad.

### *British Companies Act (2006)*

El Parlamento del Reino Unido aprobó la *British Companies Act 2006*.<sup>57</sup>

Esta Ley requiere que todas las empresas cotizadas en los mercados de valores en el Reino Unido publiquen en sus memorias anuales un informe sobre su comportamiento, estrategias y riesgos vinculados a temas sociales, medioambientales, laborales y de relación con la comunidad. Se trata de una aplicación de la Directiva de modernización de la UE, que establece este marco regulador. De esta forma todas las empresas que están en la Bolsa de Valores de Londres deben informar en sus memorias anuales. Ésta es una regulación vinculante.

### *Combined Code (2003)*

Se trata de una regulación vinculante que afecta a todas las empresas cotizadas. Éstas deben publicar anualmente un informe de gobierno corporativo y control financiero interno. Se han establecido unas directrices denominadas *Turnbull guidance*. El Consejo de informes financieros revisó este marco en julio de 2009, pero mantuvo las exigencias de reporting.

### *Climate Change Act (2008)*

En el año 2008, el Parlamento británico aprobó la *Climate Change Act*.<sup>58</sup> Esta Ley se aprobó para asegurar que el Reino Unido redujera los gases invernadero establecidos según el Tratado de Kyoto. La Ley recomienda que las emisiones de carbono se reduzcan en un 80% en el Reino Unido, en comparación con los niveles de 1990, para el año 2050. La Ley también establece los niveles de gases de efecto invernadero que pueden ser emitidos a la atmósfera, a través de presupuestos de carbono (*carbon budgets*) establecidos por el Gobierno.

El Gobierno del Reino Unido ha presentado las directrices de reporting en el año 2009. La *Climate Change Act* da al Gobierno el poder de producir una *Statutory Guidance* sobre la adaptación de las organizaciones que deben informar por ley sobre sus emisiones.

Todas las autoridades deben tener en cuenta estas guías al producir sus informes.

Estas guías incluyen:

<sup>57</sup> <http://bis.ecgroup.net/Publications/BusinessLaw/CompaniesAct2006.aspx> (30\_7\_2010) y <http://www.companieshouse.gov.uk/companiesAct/companiesAct.shtml> (30\_7\_2010).

<sup>58</sup> <http://www.defra.gov.uk/environment/climate/legislation/> (30\_7\_2010) y [http://www.opsi.gov.uk/acts/acts2008/pdf/ukpga\\_20080027\\_en.pdf](http://www.opsi.gov.uk/acts/acts2008/pdf/ukpga_20080027_en.pdf) (30\_7\_2010).

1. Apoyo al proceso de adaptación a la nueva política nacional de cambio climático.
  2. Información y asesoramiento sobre los riesgos y vulnerabilidades, así como sobre el proceso de adaptación y evaluación.
  3. Detalles sobre el informe.
  4. Principios sobre desarrollo sostenible y la necesidad de tener en cuenta los riesgos y oportunidades del cambio climático y los impactos sociales, económicos y medioambientales.
  5. Asesoramiento sobre cómo integrar y adaptarse a la nueva gestión del cambio climático (indicadores para gobiernos locales)
  6. Guía sobre riesgos y planes de adaptación
- El Anexo B de la Statutory Guidance incluye la estructura del resumen ejecutivo de las memorias. Las autoridades deberán llenar estos formularios y enviarlos al Gobierno.

59 <http://www.hmrc.gov.uk/businesses/giving/payroll-giving.htm> (30\_7\_2010).

Todas las empresas deberán informar obligatoriamente por ley sobre sus emisiones.

#### *Carbon Reduction Commitment (2010)*

Esta regulación obliga a las empresas a medir e informar sobre todas sus emisiones y sobre su uso de energía a la Agencia de Medio Ambiente del Gobierno británico. A partir de julio del año 2001, las empresas cotizadas tendrán que presentar un informe sobre sus emisiones (*Footprint Report*) donde se informe del total del gasto en uso de energía y de todas sus emisiones de gases. Un total de 5.000 empresas están vinculadas a la *Carbon Reduction Commitment*.

#### 3.6.1.12.1.3 *Medidas económico/fiscales: programas gubernamentales*

##### *Payroll Giving*

Se trata de una iniciativa gubernamental iniciada en el año 1986 en el Reino Unido, la HM Payroll Giving.<sup>59</sup> Se adoptó una versión revisada de la iniciativa en el año 2000. Es una forma de desgravación de impuestos para los trabajadores que deseen dar una parte de su salario a ONG u organizaciones sociales. El programa establece una exención de impuestos para aquellos trabajadores que den parte de sus salarios a las ONG, organizaciones sociales y fundaciones. El dinero que se deduce es pagado a la agencia Payroll Giving. Esta agencia es la encargada de hacer las operaciones administrativas y transferir el dinero a las organizaciones sociales. Los trabajadores escogen el proyecto o el tema que

desean financiar, siempre vinculado a temas sociales o medioambientales, así como la organización social que quieren financiar. Pueden escoger organizaciones nacionales o internacionales.

Las empresas también se benefician de este programa. Por un lado, expresan su compromiso con los trabajadores y las comunidades y, por otro, mejoran la imagen de la empresa. Paralelamente, las empresas pueden deducir parte de los gastos administrativos en el marco fiscal.

Se trata de una iniciativa impulsada por el Department for Business, Innovation and Skills (BIS).<sup>60</sup> Éste es el Ministerio encargado de impulsar lo que se denomina nuevos marcos de *better regulation*.<sup>61</sup> Es también el Ministerio que ha asumido la política de responsabilidad social de la empresa.<sup>62</sup>

#### *Community Investment Tax Relief*

Otro marco gubernamental favorable adoptado por el Gobierno del Reino Unido es el programa Community Investment Tax Relief.<sup>63</sup> Este programa entró en vigor en enero 2003. Se trata de un programa de exención de impuestos a aquellos inversores que den apoyo financiero a las empresas en comunidades y barrios empobrecidos y con bajo nivel de desarrollo económico. Se trata de un marco público que pretende apoyar financieramente a comunidades y proyectos empresariales en zonas empobrecidas del Reino Unido y, por lo tanto, pretende apoyar y facilitar la creación de nuevos puestos de trabajo.

Para poder ser escogido como proyecto, el inversor (ya sea individual o institucional) tiene que invertir en una acreditada *Community Development Finance Institution* (CDFI). Estas instituciones de financiación social están acreditadas por el Secretario de Estado. Las inversiones pueden adoptar forma de créditos o inversión en valores, compra de capital. Los inversores que invierten en CDFIs pueden deducir un 25% del capital invertido. La exención de impuestos se distribuye en 5 años, 5% por año. Se deduce el impuesto sobre la renta o el impuesto corporativo.

Se trata de una iniciativa impulsada por el Department for Business, Innovation and Skills (BIS).<sup>64</sup>

#### *Programa «Better Regulation»*

El Department for Business, Innovation and Skills (BIS)<sup>65</sup> es el Ministerio encargado del programa interministerial «Better Regulation».

<sup>60</sup> [http://www.bis.gov.uk/\(30\\_7\\_2010\)](http://www.bis.gov.uk/(30_7_2010)).

<sup>61</sup> [http://www.bis.gov.uk/policies/better-regulation/policy\(30\\_7\\_2010\)](http://www.bis.gov.uk/policies/better-regulation/policy(30_7_2010)).

<sup>62</sup> [http://www.berr.gov.uk/policies/business-sectors/low-carbon-business-opportunities/sustainable-development/corporate-responsibility\(30\\_7\\_2010\)](http://www.berr.gov.uk/policies/business-sectors/low-carbon-business-opportunities/sustainable-development/corporate-responsibility(30_7_2010)).

<sup>63</sup> [http://www.bis.gov.uk/policies/enterprise-and-business-support/access-to-finance/community-investment-tax-relief\(30\\_7\\_2010\)](http://www.bis.gov.uk/policies/enterprise-and-business-support/access-to-finance/community-investment-tax-relief(30_7_2010)).

<sup>64</sup> [http://www.bis.gov.uk/\(30\\_7\\_2010\)](http://www.bis.gov.uk/(30_7_2010)).

<sup>65</sup> [http://www.bis.gov.uk/\(30\\_7\\_2010\)](http://www.bis.gov.uk/(30_7_2010)).

El programa del Gobierno británico sobre better regulation tiene como objetivo eliminar los obstáculos obsoletos y la regulación ineficiente, para ello se pretenden elaborar nuevos marcos de regulación, guías directrices que excluyan las ineficiencias del sistema regulador. Es lo que ellos denominan *user-friendly guidelines* y regulaciones.

Por lo tanto, la nueva regulación debe tener estas características:

1. Ser fácil de entender para la ciudadanía y los usuarios y fácil de seguir.
2. Complementar las iniciativas que la ciudadanía y las empresas ya han tomado, y no complicarlas.
3. Mantener la competitividad de la economía del Reino Unido.

El Gobierno tiene como objetivos:

1. Adoptar medidas concretas para simplificar y mejorar la regulación ya existente.
2. Comunicarse de forma más clara y directa con las empresas y ayudarles a entender qué deben hacer para cumplir con la regulación.
3. Asesorar sobre el impacto de la nueva regulación.
4. Trabajar para mejorar las directrices de la Unión Europea.

Los cinco principios de la buena regulación son:

1. Transparencia.
2. Accountability.
3. Proporcionalidad.
4. Consistencia.
5. Sólo en los casos en los que sea necesaria.

El Better Regulation Executive (BRE) forma parte del BIS y dirige la agenda de la reforma de la regulación como programa interministerial.

### **3.6.1.13 Suecia**

El Gobierno de Suecia también ha sido uno de los gobiernos más activos en los últimos años en promover la responsabilidad social de las empresas y la inversión socialmente responsable. De hecho, tomó la iniciativa de integrar criterios éticos en la gestión de los fondos públicos de pensiones en el año 2000. Posteriormente, en el año 2007, el Gobierno de Suecia anunció que, a partir del año 2009, todas las compañías estatales debían producir un informe de sostenibilidad siguiendo las Líneas Directrices G3 de la Global Reporting Initiative.

Paralelamente, en el año 2008, la Bolsa de Valores de Estocolmo lanzó el OMX GES Nordic Sustainability Index.

Como en otros países, encontramos dos líneas de actuación: las políticas públicas del Gobierno y las iniciativas iniciadas por el mercado de valores, la Bolsa de Valores de Estocolmo.

66 [http://www.ap1.se/en/About-AP1/\(17\\_7\\_2010\)](http://www.ap1.se/en/About-AP1/(17_7_2010))

### **3.6.1.13.1 Gobierno y Parlamento de Suecia: iniciativas gubernamentales y parlamentarias**

#### *3.6.1.13.1.1 Integración de criterios ESG en los fondos de pensiones públicos*

##### *Ley de los fondos de pensiones públicos AP (2001)*

A mediados de la década de 1930, Suecia fue el primer país en el mundo que aprobó una Ley de pensiones nacional que garantizaba una cobertura universal de jubilación para todos los ciudadanos del país mayores de 67 años. En el año 1960 se introdujo el sistema de fondos de pensiones complementarios conocidos como AP.

En el año 2000, el Gobierno de Suecia aprobó la nueva Ley de los fondos de pensiones públicos (2000/192) por la que se adoptaba un nuevo marco regulador para los fondos de pensiones públicos.

En esta legislación se crearon nuevos fondos AP:1; AP:2; AP:3 y AP:4 y el fondo de reserva AP:7. Un años más tarde, en el año 2001, se reestructuró y reorganizó el sistema de los 7 fondos AP y se elaboraron nuevas políticas de inversión.

El AP:1 (Första AP-Fonden) es un fondo de pensión de garantía. Su función es la de contrarrestar las fluctuaciones temporales en las que las cotizaciones no son suficientes para cubrir los desembolsos de las pensiones. Entre junio de 2004 y junio de 2009 el fondo ha generado unos ingresos de 27.000 millones de coronas suecas. (2,490 millones de euros)<sup>66</sup>.

El fondo AP:7 es el de sistema de prima de pensiones integra. Es un fondo totalmente autónomo con cargo al presupuesto nacional. Se financia con una contribución adicional por parte de la empresa que contrata a los trabajadores que equivale aproximadamente al 2,5% de los ingresos brutos anuales del empleado (trabajador). Los propios trabajadores pueden elegir entre los fondos PPM, cómo y con quién quieren gestionar su capital de pensiones.

La Ley de fondos de pensiones (2000/192) establece además que los fondos de pensiones han de disponer de un plan de gestión anual en el que deben exponer cómo tienen en cuenta las consideraciones éticas en la

gestión de la cartera. La regulación establece que los fondos de pensiones públicos deben tener en cuenta los criterios éticos y medioambientales sin comprometer los resultados financieros, tal como proponía la propuesta de ley del Parlamento de Suecia (Propuesta 1999/2000:46) que fue negociada y adoptada por 4 de los 5 partidos políticos del Parlamento sueco.

67 [http://www.ap1.se/en/Asset-management/Ethical-and-environmental-consideration-in-our-investments/\(17\\_7\\_2010\)](http://www.ap1.se/en/Asset-management/Ethical-and-environmental-consideration-in-our-investments/(17_7_2010)).

Política ética y medioambiental: convenios y acuerdos internacionales

La Ley de fondos de pensiones (2000/192) establece que los fondos públicos del Gobierno de Noruega (AP:1, AP:2, AP:3, AP:4, AP:5, AP:6) y el AP:7 han de tener en cuenta criterios éticos y medioambientales en la gestión de la cartera, sin renunciar a los buenos resultados financieros.<sup>67</sup> Está ley entró en vigor el 1 de enero de 2001.

De esta forma, los fondos Första AP-Fonden han integrado desde el año 2002 consideraciones éticas y medioambientales en su política de inversión. De acuerdo con su misión, los objetivos éticos y medioambientales se persiguen manteniendo el objetivo de alcanzar sus metas financieras.

Esta política se basa en la voluntad expresada por el Gobierno sueco a través de los convenios y acuerdos internacionales firmados y ratificados en materia de derechos humanos, medioambiente, corrupción, soborno y uso de armamento.

Los gestores de los fondos AP adoptan una política de preselección de la cartera analizando los comportamientos extrafinancieros de las empresas en las que invierten con el apoyo de analistas ESG externos. Cuando detectan una empresa en la cartera que actúa en contra de sus valores, siguen una política de activismo accionarial positiva. Primero, se intenta persuadir a la empresa para que cambie sus acciones a fin de evitar futuras infracciones. La política no se basa en la desinversión o la exclusión negativa. En lugar de vender sus acciones, los gestores del fondo (en delegación), en nombre del Gobierno sueco y los contribuyentes, utilizan su influencia y su propiedad de las acciones para iniciar un proceso de engagement o diálogo constructivo con las empresas para modificar su comportamiento en el área/s afectada/s.

Los gestores han adoptado un proceso sistemático:

1. Preselección de la cartera de inversión para identificar a las empresas que puedan estar infringiendo algún convenio o acuerdo Internacional firmado y ratificado por el Gobierno de Suecia.

2. Adopción de una política de diálogo constructivo (engagement) con las empresas de la cartera, principalmente las empresas suecas, para cambiar su comportamiento y prevenir acciones similares en el futuro.

68 [http://www.ap1.se/en/Asset-management/Corporate-governance/\(17\\_7\\_2010\)](http://www.ap1.se/en/Asset-management/Corporate-governance/(17_7_2010)).

El activismo accionarial se puede aplicar a través de dos métodos:

1. Adoptando un diálogo directo y constructivo con las empresas, de forma individual o con otros grupos de inversores responsables.
2. Ejerciendo el derecho al voto en las asambleas generales de accionistas, con proposiciones vinculadas a los valores sociales y al desarrollo sostenible

Los avances en cada fondo son los siguientes:

El Fondo AP:1 ha implementado una aproximación basada en criterios éticos. Se ha adoptado una estrategia de engagement y exclusión. Además, se han adoptado criterios de buen gobierno corporativo para seleccionar las empresas.

El criterio del gobierno corporativo se basa en la idea de maximizar el valor de la empresa en la cual se invierte. Los gestores del fondo se centran en las empresas en las que pueden tener un impacto positivo. Esto significa, principalmente, en las empresas suecas, donde pueden influir para que adopten una política de responsabilidad social y sostenibilidad. Los principios de gobierno corporativo se reflejan en la política de inversión que adopta el consejo de dirección. Se establecen las líneas directrices para el papel del fondo como accionista activo y el uso del poder de voto en las asambleas de accionistas.

Se trata de adoptar un compromiso a largo plazo con las empresas participadas en el que las principales acciones son:<sup>68</sup>

1. Participación activa en las asambleas generales de accionistas.
2. Influir en la composición de los consejos de dirección.
3. Contactar directamente con los representantes de la empresa.
4. Cooperar con otros accionistas o inversores institucionales de la empresa para adoptar iniciativas de cooperación.
5. Ejercer el papel de accionistas activos a través de un diálogo activo y una transparencia informativa sobre la posición del fondo en temas específicos de gobierno corporativo.

El Fondo AP:1 ha ejercido el derecho al voto en una lista importante de

empresas suecas participadas en la cartera, votando en las asambleas de accionistas de 2009 y 2010.

El Fondo AP:2 ha adoptado una política de buen gobierno y utiliza la metodología de best-in-class.

El AP:2 es un fondo de inversión global, con más del 50% de sus activos invertidos en acciones y bonos extranjeros. En el año 2010, AP:2 está gestionando más de 204 mil millones de coronas suecas<sup>69</sup> (21,8 mil millones de euros). En su equipo de analistas y gestores trabajan más de 50 personas.

AP:2 ha adoptado un papel de activismo activo en las empresas en las que invierte.<sup>70</sup> Durante el año 2009 ha continuado desarrollando su proyecto de sostenibilidad pensado como una política a largo plazo. Se ha incluido un análisis en profundidad de la «huella de carbono» y se han integrado las emisiones de gases invernadero en el análisis extrafinanciero de las empresas que están en la cartera del fondo. Las empresas participadas saben que los inversores lo toman cada vez más en serio.

Se han adoptado 9 principios en la política de promoción de gobierno corporativo:<sup>71</sup>

1. Estructura de capital equilibrada.
2. Estructura corporativa que promueva la sostenibilidad a largo plazo de la empresa en sus adquisiciones e inversiones.
3. Respeto a los derechos de los accionistas, entre ellos, el derecho al voto, incluso de los accionistas minoritarios.
4. Papel equilibrado del consejo de administración, que vele por el futuro de la empresa. Proceso de nominación transparente y equilibrio de género.
5. Política de transparencia y equilibrio en las remuneraciones de los ejecutivos y los gestores en cuanto a experiencia y competencias. Las remuneraciones vinculadas a los stocks deben basarse en una inversión a largo plazo.
6. Auditoría independiente.
7. Establecimiento de mecanismos de diálogo y transparencia con los accionistas.
8. Que todos trabajen para promover la cultura corporativa.
9. Actitud positiva para establecer una política de responsabilidad social de la empresa, teniendo en cuenta las convenciones y acuerdos internacionales.

El Fondo AP:3 también ha integrado criterios ISR y de gobierno corpora-

<sup>69</sup> [http://www.ap2.se/en/About-AP2/\(20\\_7\\_2010\)](http://www.ap2.se/en/About-AP2/(20_7_2010)).

<sup>70</sup> [http://www.ap2.se/en/\(19\\_7\\_2010\)](http://www.ap2.se/en/(19_7_2010)).

<sup>71</sup> [http://www.ap2.se/en/Corporate-Governance-/Corporate-governance-policy-9-principles/1-Capital-structure/\(17\\_7\\_2010\)](http://www.ap2.se/en/Corporate-Governance-/Corporate-governance-policy-9-principles/1-Capital-structure/(17_7_2010)).

tivo en su política de inversión. La política cubre toda la cartera. Se enfatiza también una política de engagement con las empresas suecas.

72 [http://www.ap1.se/en/Asset-management/Ethical-and-environmental-consideration-in-our-investments/Long-term-commitment-pay-off/\(17\\_7\\_2010\)](http://www.ap1.se/en/Asset-management/Ethical-and-environmental-consideration-in-our-investments/Long-term-commitment-pay-off/(17_7_2010)).

El Fondo AP:4 ha sido el menos activo. Sin embargo, desde la creación del Consejo ético y su integración, ha adoptado una política de inversión con criterios sociales y medioambientales y ha integrado una aproximación de gobierno corporativo en la política de inversión. Forma parte de UNPRI y del Carbon Disclosure Project.

El Fondo AP:7 es uno de los pioneros en adoptar una aproximación basada en criterios éticos. Se ha adoptado una estrategia de engagement y exclusión, así como criterios de buen gobierno corporativo para seleccionar las empresas.

Según el informe de Steurer, Margula y Martinuzzi (2008), el logro más importante de la iniciativa ha sido la manera en la que se ha vinculado el concepto ético y medioambiental a la ISR y su clara vinculación con los resultados financieros, de forma que se ha integrado lo ético, lo medioambiental y lo económico.

Cada año, los fondos de pensiones AP son evaluados por el Gobierno sueco y los resultados se envían al Parlamento. Es el Ministerio de Finanzas el encargado de elaborar las directrices de los informes, que son realizados por consultores y analistas externos. Los informes analizan el proceso interno de toma de decisiones y los resultados financieros. Basándose en este análisis, el Gobierno toma decisiones anuales sobre la gestión de los

## **Caso 2: Activismo accionario de los fondos de pensiones suecos (2006)**

En el año 2006, los gestores de los fondos iniciaron un diálogo directo con diferentes empresas, que ha sido continuado por el Consejo ético desde el año 2007. Destacamos algunos procesos de diálogo de los fondos AP en el año 2006:<sup>72</sup>

*Marriot (Hoteles)*

**Incidente:** Explotación sexual de menores (Costa Rica)

**Resolución:** Marriot ha adoptado una nueva política de derechos humanos.

*BASF (Química)*

**Incidente:** Violación de las leyes federales del pesticida (USA)

**Resolución:** BASF finalizó con las actividades y vendió la empresa subsidiaria que manufacturaba sus productos químicos.

fondos. El informe es público y se presenta al Parlamento sueco.

La decisión final de excluir compañías de la cartera también se acepta, pero debe tomarla cada uno de los fondos individualmente.

73 <http://www.ap1.se/en/Asset-management/Ethical-and-environmental-consideration-in-our-investments/Ethical-Council/> (17\_7\_2010).

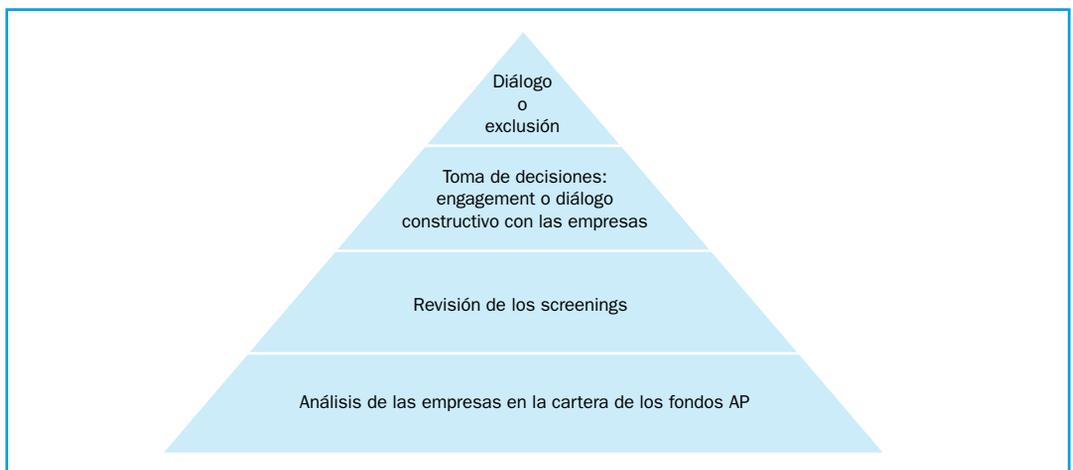
#### *La creación del Consejo ético (2007)*

En el año 2007, después de un largo proceso de diálogo, el Gobierno sueco estableció la decisión de crear un Consejo ético de supervisión y control para los fondos nacionales de pensiones AP<sup>73</sup>. El Consejo ético funciona en colaboración con los fondos AP:1, AP:2, AP:3 y AP:4. De esta forma se supervisan los screenings de las empresas y se coopera en recursos y votos para ejercer el activismo accionario e influir en las empresas, tanto en las empresas suecas, como en las extranjeras.

El Consejo ético pone énfasis en la revisión de la política de inversión ética y medioambiental, especialmente en las empresas suecas, para influir en ellas a fin de que adopten políticas de RSE.

El Consejo ético ha establecido un proceso de trabajo que consta de 4 pasos: análisis externo de las empresas, revisión de los screenings de las empresas, toma de decisiones (engagement o diálogo constructivo con las empresas). Finalmente, dependiendo del éxito del proceso de diálogo, se decide mantener la empresa en la cartera u optar por la exclusión.

**Figura 15. Consejo ético: proceso de toma de decisiones**



Fuente: <http://www.ap4.se/etikradet/StartPage.aspx?id=570> (17\_7\_2010).

El Consejo ético está formado por un representante de cada uno de los fondos AP. El presidente es el representante de Första AP-Fonden (AP:1).

Los cuatro fondos AP mantienen una cartera de inversiones diversificada en la que hay más de 4.000 empresas. El Consejo ético no tiene recursos para dialogar con todas ellas, por ello se establece un proceso sistemático de preselección para identificar cuáles son las empresas más problemáticas y cuáles pueden beneficiarse del diálogo.

Primero se establece un proceso sistemático de screening externo con 4.200 empresas. En segundo lugar, 100 empresas son seleccionadas como resultado del escrutinio y de los informes. En tercer lugar, entre estas empresas, el Consejo escoge cada año de 10 a 15 con claros problemas, pero bien documentados, para adoptar una política de diálogo constructivo. Se establece un diálogo con estas empresas para iniciar un cambio en los procesos de gobierno de las mismas.

En este sentido, el Consejo ético ha optado por la herramienta del diálogo como principal método de trabajo. El diálogo con las empresas se ha establecido como metodología de trabajo, de forma que sólo se contemple la exclusión en los casos extremos en los que no sea posible establecer el diálogo.

Para poder realizar su trabajo, el Consejo ético ha desarrollado diferentes iniciativas de cooperación con redes y organismos internacionales. Es miembro de UNPRI para poder colaborar con inversores a escala internacional. Da apoyo al Carbon Disclosure Project y forma parte de la Extractive Industries Transparency Initiative (EITI) en el marco de las industrias extractivas, junto con otros 70 inversores de fondos. Todas estas iniciativas se desarrollan para aumentar la transparencia y el gobierno de las empresas. En ellas se impulsa la transparencia empresarial, el reporting y las memorias empresariales para contribuir a que los inversores y la sociedad tengan mayor control sobre las estructuras financieras y de capital de las empresas.

**74** [http://www.ap4.se/etikradet/Etikradet.aspx?id=611\(20\\_7\\_2010\)](http://www.ap4.se/etikradet/Etikradet.aspx?id=611(20_7_2010)).

**75** [http://www.thalesgroup.com/Group/Corporate\\_Responsibility/Responsibilities/\(17\\_7\\_2010\)](http://www.thalesgroup.com/Group/Corporate_Responsibility/Responsibilities/(17_7_2010)).

### **Caso 3: El Consejo ético y el diálogo constructivo con las empresas (2007-2010)**

El Consejo ético ha establecido diferentes procesos de diálogo constructivo con las empresas desde el año 2009. Algunos de ellos han finalizado con éxito. He aquí algunos ejemplos:<sup>74</sup>

*(Continúa)*

### *Grupo Ferrovial S.A.*

- Incidente: A través de la empresa subsidiaria Budimex, construcción de una carrera en un parque natural (reserva natural) en Polonia, contraria a la Convención de Naciones Unidas sobre Diversidad Biológica.
- Objetivo: Que el Grupo Ferrovial adoptase una política para establecer marcos de análisis del riesgo empresarial y de su gestión en proyectos similares.
- Diálogo: Fondos AP junto con otros inversores.
- Resultados: El Grupo Ferrovial no ha parado la construcción, pero ha desarrollado una política de sostenibilidad y de análisis de riesgo empresarial que se aplica en todos los proyectos de infraestructuras en la construcción de grandes obras públicas.

### *PetroChina Company Limited*

- Incidente: La empresa ha violado el Convenio sobre el control de los movimientos transfronterizos de los desechos peligrosos y su eliminación (Convenio de Basilea), pues no ha adoptado ningún procedimiento de control y gestión en las emisiones de residuos químicos en el río Songhua en China.
- Objetivo: Que PetroChina adopte unas líneas directrices y unos procedimientos de control y gestión para seguridad medioambiental en el proceso de eliminación de residuos químicos, y que este proceso pueda ser verificado externamente para validar las medidas tomadas.
- Diálogo: El proceso de diálogo con PetroChina Company se ha adoptado de forma individual. El Consejo ético ha enfatizado la importancia de que la empresa adopte procedimientos de control de las rutinas, así como una política de transparencia por la que la empresa deba publicar en sus memorias sus impactos sociales y medioambientales.
- Resultados: PetroChina ha adoptado unos procedimientos de control de las emisiones de residuos químicos y ha pagado las multas que le fueron emitidas. El proceso de limpieza del río se ha adoptado a través de un macroproyecto público-privado en el que la empresa ha colaborado, pero que ha sido dirigido por el Asian Development Bank y el Gobierno de China.

### *Thales, SA.*

- Incidente: La empresa Thales SA ha sido denunciada por presunta violación de la Convención de las Naciones Unidas contra la Corrupción, por sobornos a funcionarios en Sudáfrica.
- Objetivo: Que la empresa mejore su transparencia en el marco de la política de anticorrupción y que adopte unas líneas directrices que guíen sus transacciones con el sector público en todo el planeta.
- Diálogo: El diálogo con la empresa ha sido adoptado por el Consejo Ético en colaboración con otros inversores.
- Resultados: Thales SA ha centralizado su organización de ventas, ha desarrollado un programa anticorrupción y ha producido un manual para ayudar a los empleados a gestionar la corrupción. Thales ha tomado la iniciativa y el liderazgo. Forma parte del grupo de trabajo del Pacto Mundial de las Naciones Unidas sobre el principio 10 de anticorrupción y es miembro activo de la World Economic Forum Partnering Against Corruption Initiative.<sup>75</sup>

*(Continúa)*

### *Halliburton Corporation*

- Incidente: La empresa ha sido vinculada a casos de falta de ética y corrupción en Iraq y Nigeria, todos los casos son contrarios a la Convención de las Naciones Unidas contra la Corrupción.
- Objetivo: Que la empresa adopte e implemente políticas y líneas directrices para que sus agentes e intermediarios que actúan en las transacciones internacionales adopten conductas responsables y transparentes.
- Dialogo: El Consejo ético inició el diálogo con la empresa en el año 2007 de forma individual.
- Resultados: En los últimos años, Halliburton ha iniciado un proceso para investigar a sus oficiales y las irregularidades cometidas en los procesos de negociación en otros países. La empresa ha clarificado su política en materia de responsabilidad social y ha adoptado unas líneas de actuación.

En el año 2007, Halliburton anunció oficialmente que asumía la responsabilidad legal y las consecuencias financieras por las infracciones y sobornos cometidos por sus subsidiarias.

En el proceso de diálogo, el Consejo ético decidió excluir Halliburton de la cartera de los fondos AP

### *Revisión de la política ética y medioambiental*

En el año 2007 se inició un proceso de revisión a partir de la creación de un comité de investigación impulsado por el Gobierno de Suecia para revisar la implementación de la regulación. El Ministerio de Finanzas se encargó de crear la composición de este Consejo que presentó su informe a finales del año 2008.

En el año 2009, a partir del informe presentado, el Parlamento de Suecia revisó el sistema de fondos generado en el año 2000 y la Ley de fondos de pensiones. Los fondos de pensiones suecos AP adoptaron un nuevo marco en el que se renovaba el componente ESG, para incluir la cooperación entre el análisis y la investigación, y el diálogo constructivo (engagement) con las empresas suecas. Se ha creado un Consejo ético para los fondos que monitoriza y asesora la política de diálogo con las empresas y exclusión de los 4 primeros fondos AP

#### *3.6.1.13.1.2 Reporting*

##### *Directrices para el reporting externo de las empresas estatales (2007)*

En el año 2007, el Gobierno de Suecia aprobó unas directrices vinculantes para todas las empresas estatales por las que deben publicar anualmente una memoria de sostenibilidad de acuerdo

con las directrices G3 de Global Reporting Initiative (GRI). Se trata un reporting externo obligatorio para las empresas estatales (propiedad del Estado) (*Riktlinjer för extern rapportering för företag med statligt ägande*).<sup>76</sup> Estas directrices se establecieron como una regulación vinculante y obligatoria para todas las empresas propiedad del Estado. Todas las empresas deben presentar un informe de sostenibilidad anual de acuerdo a las directrices GRI G3. Las directrices se basan en el principio de «cumplir o explicar», ello significa que, si una empresa no cumple algún principio, debe justificar y explicar su posición. Las directrices también establecen que los informes deben ser verificados y comprobados por un ente tercero independiente.

<sup>76</sup> [http://www.sweden.gov.se/sb/d/8739/a/94120\(30\\_7\\_2010\)](http://www.sweden.gov.se/sb/d/8739/a/94120(30_7_2010)).

<sup>77</sup> [http://ir.nasdaqomx.com/documentdisplay.cfm?DocumentID=3898\(27\\_7\\_2010\)](http://ir.nasdaqomx.com/documentdisplay.cfm?DocumentID=3898(27_7_2010)).

### **3.6.1.13.2 Iniciativas de las instituciones reguladoras de los mercados y las bolsas de valores**

#### *Bolsa de Valores de Estocolmo*

La Bolsa de Valores de Estocolmo también ha tenido un papel fundamental en la promoción de la ISR en los mercados de valores en Suecia. La Bolsa de Valores de Estocolmo pertenece a OMX Exchanges, que es una división de la empresa de servicios financieros sueca-finlandesa OMX AB. Esta empresa opera en 8 mercados financieros en los países nórdicos y bálticos y en otras regiones en Europa. En mayo de 2007, OMX AB fue comprada por Nasdaq.

#### *Wholeheartedly Proud Policy (2007)*

El 12 de Abril de 2007, un mes antes de que fuera comprada por Nasdaq, la Bolsa de Valores de Estocolmo a través de OMX Nordic Exchange aprobó la *Wholeheartedly Proud Policy*.<sup>77</sup> Este documento fue primero aprobado por el Consejo de OMX Nordic Exchange el 29 de mayo de 2002, pero finalmente fue revisado y aprobado en abril de 2007.

Se trata de una política que adopta una visión de la RSE para el mercado en seis áreas: transacciones internacionales de valores, mercado, relaciones empresa/empleados, relaciones de la empresa, sostenibilidad medioambiental, y comunicaciones y reporting.

El documento pretende ser una herramienta para reforzar los valores de OMX en el campo de la responsabilidad y la sostenibilidad e involucrar a toda la organización. El objetivo es actuar como un actor responsable en los mercados financieros.

Los principales objetivos son:

1. Las empresas y los consultores de OMX deben actuar de acuerdo con los principios de responsabilidad y sostenibilidad descritos en el documento.
2. Los gestores y los directivos de OMX tienen la responsabilidad de desarrollar políticas de RSE en sus marcos de actuación en sus departamentos y empresas.
3. El departamento de marketing y comunicaciones de OMX es responsable de establecer canales y herramientas de comunicación que faciliten el debate y la comunicación, así como la transparencia.
4. El presidente y el consejero delegado de OMX son los responsables de dirigir la política de RSE y sostenibilidad y de informar al consejo de administración.
5. El consejo de administración de OMX debe recibir un informe anual sobre la política de RSE y los impactos sociales, medioambientales y de gobierno corporativo de la empresa.

El documento establece estos principios:

#### 1. Beneficios de los mercados eficientes

OMX considera que los mercados de valores eficientes se fundamentan en el trato justo, la transparencia y la confianza entre los agentes. Todos ellos son valores éticos.

Instrumentos adoptados:

- OMX apoya y se compromete a seguir las Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales y los principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas.
- La RSE de OMX debe aplicarse a las operaciones en los mercados buscando la integridad, el bienestar de los trabajadores y los partners, la sostenibilidad medioambiental y la comunicación.
- Los empleados de OMX deben poder informar a los gestores sobre los fallos de la empresa en la aplicación de las normas adoptadas en este documento.
- Los empleados deben conocer esta política y respetarla. Sus acciones en contra de la misma pueden generar la suspensión de su contrato.

#### 2. Mercados íntegros

OMX debe asumir su responsabilidad en las comunidades donde actúa. La transparencia significa generar información y datos accesibles para los agentes y los ciudadanos. Ello implica desarrollar sistemas de información para los stakeholders. La transparencia genera confianza y justicia.

#### 3. Relaciones entre empresa y empleados

#### 4. Colaboración

La empresa adoptará una política de colaboración y compromiso con todos sus partners o colaboradores (clientes, trabajadores y comunidades donde se opera). La empresa asume las normas éticas expresadas en las convenciones de Naciones Unidas.

## 5. Sostenibilidad medioambiental

Uno de los objetivos fundamentales es minimizar los impactos negativos en el medioambiente adoptando una política de sostenibilidad medioambiental.

## 6. Comunicación

OMX debe comunicarse de forma transparente en el mercado, para que los clientes, los trabajadores y la sociedad entiendan y conozcan la visión, estrategia y valores de la empresa.

Ésta se basa en dos principales herramientas de comportamiento ético, que se encuentran descritas en la *Wholeheartedly Proud Policy*:

- Aunque la empresa deba cumplir unos requerimientos para estar cotizada, OMX Nordic Exchange se reserva del derecho de aceptar a una empresa en el mercado si considera que ésta puede causar un daño al mercado de valores.
- Aquellas empresas que, a través de los riesgos de sus operaciones, puedan violar sistemáticamente los derechos humanos u otras normas internacionales éticas, deberán ser investigadas de forma cuidadosa por OMX Nordic Exchange. Ello significa que, por ejemplo, aquellas empresas que produzcan armamento pueden ser investigadas por sus operaciones en contra de las convenciones internacionales. También se puede investigar a aquellas empresas cuyas políticas laborales estén en contra de los convenios de la OIT contra la explotación infantil.

### *OMX GES Nordic Sustainability Index y Swedish Sustainability Index*

En el año 2006, la Bolsa de Valores de Estocolmo lanzó el Swedish Sustainability Index. En el año 2008, la Bolsa de Valores de Estocolmo lanzó la OMX GES Nordic Sustainability Index.

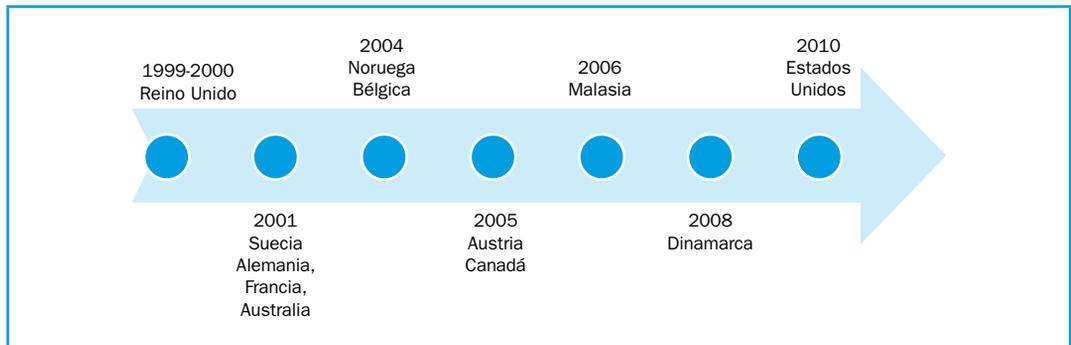
En la actualidad estos índices forman parte de los OMX GES Indexes (Global Ethical Standard).<sup>78</sup> Estos índices están gestionados por GES Investment Services y NASDAQ OMX. Entre ellos encontramos: OMX GES Ethical Nordic Index; OMX GES Ethical Denmark Index; OMX GES Ethical Finland Index; OMX GES Ethical Norway Index; OMX GES Ethical Sweden Index; OMX GES OMXS30 Ethical Index; OMX GES Sustainability Sweden Ethical Index; OMX GES Sustainability Nordic Index y OMX GES Sustainability Sweden Index.

Los índices están compuestos por las empresas cotizadas en los mercados nórdicos que tienen políticas avanzadas en sostenibilidad.

### 3.6.1.14 Suiza

El gobierno de Suiza también ha adoptado una política ISR para gestionar el fondo del sistema de la seguridad social. Se invierte un porcentaje reducido del capital integrando una política de valores éticos, sociales y medioambientales. En el marco legislativo no se ha adoptado ninguna regulación vinculante, únicamente se han adoptado iniciativas voluntarias.

**Figura 16. Cronograma de los países que han adoptado iniciativas regulatoras favorables a la ISR**



Fuente: Elaboración propia.

### 3.6.2 América

En América también encontramos países pioneros en la promoción de la regulación favorable a la ISR. Se trata de Brasil y Canadá. Ambos gobiernos tomaron la iniciativa a principios de esta década y han avanzado en la promoción de políticas públicas de RSE e ISR. No obstante, el perfil regulador de estos países es diferente

En general, la regulación favorable a la ISR tanto en América, como también en Asia, Oceanía y África no adopta un perfil tan vinculante, ni se dirige tanto a los fondos de pensiones públicos, o a la integración de criterios ESG en la información sobre la política de inversión (memorias anuales), sino que adopta otras iniciativas en las que las instituciones reguladoras de los mercados financieros tienen un mayor protagonismo.

En este sentido, América es uno de los continentes donde debemos fijarnos en los próximos años, pues muchos gobiernos están atentos a la evolución de la ISR y al desarrollo de nuevos marcos reguladores (Lydenberg y Grace, 2009). La ISR se vincula al cambio climático y a la RSE. Incluso en Estados Unidos, un país en el que, hasta hace bien poco, las autoridades públicas eran reacias a aprobar nuevas regulaciones al respecto, se acaba de aprobar una regulación de la Security and Exchange Commission (SEC) sobre reporting de las empresas y cambio climático que favorece la transparencia y la información para los inversores socialmente responsables.

A continuación recogemos las diferentes iniciativas reguladores en ISR.

### **3.6.2.1 Argentina**

#### **3.6.2.1.1 Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires**

##### ***Ley 2594 de Balance de Responsabilidad Social y Medioambiental (BRSA) (2008)***

En noviembre de 2008, el Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires aprobó la Ley 2594 de Balance de Responsabilidad Social y Medioambiental (BRSA) de obligatoriedad para grandes empresas. La Administración local de Buenos Aires ha generado una nueva obligación para las empresas industriales, comerciales y de servicios radicadas en la ciudad. Según la Ley núm. 2594, tendrán que presentar un balance de responsabilidad social y ambiental, para cuya confección deberán contratar a profesionales idóneos. El requisito será obligatorio para empresas con más de 300 personas y facturación superior a los niveles fijados por la Disp. núm. 147/06 de la SEPYME. Se contemplan incentivos para aquellas empresas que, no estando obligadas a implementar el BRSA, decidan hacerlo. Actualmente, queda aún pendiente que el Ejecutivo reglamente esta Ley.

Esta Ley es fruto de una campaña de presión por parte de organizaciones sociales, tras una campaña de presión al Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires que llevó adelante la Fundación El Otro para la reglamentación de la Ley de Balance de Responsabilidad Social y Ambiental en dicha ciudad. La Ley establece que las empresas deben publicar sus informes según los indicadores del Instituto Ethos, las GRI G3 Guidelines y la Accountability 1000 Standard.

Posteriormente, el Ministerio de Desarrollo Económico de la Ciudad ha creado el Consejo Consultivo sobre Responsabilidad Social y Ambiental por la resolución 2840/MDEGC/08, que tiene por objetivo institucionalizar un espacio de diálogo y participación con los distintos sectores de la sociedad. Los componentes de este Consejo serán asociaciones representantes de la sociedad civil, ONG promotoras de la RSE, organizaciones empresariales e instituciones educativas interesadas en participar en el proceso consultivo para la reglamentación de la Ley.

La Ley, conforme lo establecido en su artículo primero, tiene por objeto «la promoción de comportamientos social y ambientalmente responsables y sustentables por parte de las organizaciones (...) en el marco jurídico del Balance de Responsabilidad Social y Ambiental (BRSA)».

Esta norma pretende ser un paso en el camino de la RSE ya que tiene por objeto la promoción de comportamientos social y ambientalmente responsables por parte de las organizaciones en el marco del Balance de Responsabilidad Social y Ambiental (BRSA).

Conforme al artículo segundo, la presentación del BRSA es obligatoria para las empresas con más de trescientos trabajadores y que posean una facturación que supere los valores indicados para medianas empresas conforme a la resolución SEPYME 147/06. Para las restantes organizaciones será voluntaria.

En su artículo tercero establece la norma por la que las empresas que realicen la presentación voluntaria de los BRSA podrán gozar de beneficios promocionales relacionados con el acceso a crédito y programas especiales, incentivos para la innovación tecnológica u otros que podrá establecer la autoridad de aplicación (que en este caso es el Ministerio de Producción).

Corresponde manifestar que la Ley habla indistintamente de organización y empresa, por lo cual podría considerarse que las ONG, fundaciones, cámaras u otros organismos que voluntariamente presentaran balances sociales podrían acceder a los beneficios derivados de su aplicación.

El ámbito de aplicación de la Ley surge de su artículo cuarto, donde se establece que la Ley comprende a todas las empresas que tengan el domicilio legal en la jurisdicción de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y tengan su actividad principal en la ciudad y una antigüedad mínima de un año en el momento en el que la Ley entró en vigencia, sean nacionales o extranjeras. Este doble requisito de domicilio legal y un mínimo de un año de actividad en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires resulta ser importante a la hora de determinar si corresponde o no la presentación obligatoria del balance.

La presente Ley avanza en el sentido de establecer normas y parámetros de cumplimiento obligatorio u opcional para las diferentes organizaciones, y contempla el otorgamiento de beneficios para aquellas empresas que voluntariamente presenten su balance de responsabilidad empresarial y asuman mayores compromisos.

### **3.6.2.2 Brasil**

El gobierno de Brasil ha promovido la RSE desde principios de esta década. En el año 2003, Brasil se adhirió a las Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales que son revisadas por el Ministerio de Finanzas.

El Gobierno de Brasil es uno de los más activos de América que ha impulsado el reporting de sostenibilidad. En el marco de la ISR, el gobierno de Brasil ha actuado en coordinación con la Bolsa de Sao Paolo, la BM&FBovespa (BSVP). Su perfil regulador es diferente a los gobiernos europeos, no obstante, debemos destacar las iniciativas.

#### **3.6.2.2.1 Gobierno y Parlamento de Brasil: iniciativas gubernamentales y parlamentarias**

##### **3.6.2.2.1.1 Reporting**

*Proyecto de Ley núm. 3613 (2008)*

El Gobierno de Brasil ha presentado el proyecto de ley núm. 3613/2008 que tiene como objetivo obligar a las empresas a publicar memorias sociales. Éste parte de un proyecto legislativo anterior que no fue aprobado.

En el año 2003, el diputado Rodríguez, como miembro del Parlamento, introdujo una propuesta legislativa 1305/2003 que instaba a las empresas a publicar sus balances sociales y sus códigos de responsabilidad social. También proponía crear un organismo regulador nacional que revisara las políticas y prácticas de RSE y que pudiera sancionar a los que no cumplieran. Esta ley no fue aprobada.

**79** [http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/ResumoIndice.aspx?Indice=ISE&Idioma=pt-br \(26\\_7\\_2010\)](http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/ResumoIndice.aspx?Indice=ISE&Idioma=pt-br (26_7_2010)).

### **3.6.2.2.2 Iniciativas de las instituciones reguladoras de los mercados y las bolsas de valores**

*Bovespa, la Bolsa de Sao Paulo*

Bovespa, la Bolsa de Sao Paulo, fue creada en el año 1890 con una capitalización en el año 2008 de 2,5 billones de dólares estadounidenses (Lydenberg y Grace, 2008:11). Como hemos visto en otros países, Bovespa ha tenido un papel fundamental en la introducción de prácticas de transparencia y RSE en este país.

*Segmentos para la clasificación de las empresas a partir de criterios de gobierno corporativo y RSE (2000)*

Respecto al gobierno corporativo, Bovespa lanzó en el año 2000 tres segmentos de clasificación para las empresas cotizadas que han adoptado códigos de buen gobierno corporativo. Todas ellas optaban por la adhesión a normas de gobierno corporativo y de RSE que iban más allá de la regulación establecida por la Comisión del Mercado de Valores de Brasil. Cada segmento corresponde al siguiente grupo de empresas:

- Nivel 1.** Empresas con menor adopción de prácticas de RSE y gobierno corporativo.
- Nivel 2.** Empresas con nivel medio en la adopción de prácticas de RSE y gobierno corporativo.
- Nivel 3.** Empresas que han adoptado mejores prácticas de RSE y gobierno corporativo.

*Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) (2005)*

En diciembre del año 2005, Bovespa lanzó un índice de responsabilidad social, se trata del Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). En la actualidad, ISE<sup>79</sup> es el índice de referencia del mercado brasileño en sostenibilidad.

El índice fue creado con el impulso de BM&FBOVESPA y el apoyo de diferentes instituciones que unieron sus esfuerzos para crear un índice de estas características en un mercado emergente. Entre estas instituciones encontramos: la Asociación brasileña de pensiones ABRAPP, la Asociación brasileña de entidades de los mercados financieros y de capitales ANBIMA, Asociación de analistas de inversión internacionales certificados APIMEC, el Instituto Brasileño de Gobierno Corporativo IBGC, la Corporación Financiera Internacional (Banco Mundial) de Brasil, el Instituto ETHOS y el Ministerio de Medio Ambiente del Gobierno de Brasil.

BM&FBOVESPA es el responsable del desarrollo, el cálculo y la gestión técnica del índice. Las organizaciones forman parte del Consejo deliberativo presidido por BM&FBOVESPA. Posteriormente, el Consejo también ha contado con la participación del Programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA), que forma parte del ISE.

El ISE está integrado por un universo de acciones de empresa que han adoptado una política comprometida de responsabilidad social y sostenibilidad. El índice incluye un máximo de 40 empresas.

El impulso de la Bolsa de Valores de Sao Paulo ha potenciado el compromiso de las empresas listadas en bolsa con la RSE. Muchas de ellas publican memorias de sostenibilidad, siguiendo los indicadores del Instituto Ethos (Brasil) y la Global Reporting Initiative. Otras han firmado el Pacto Mundial de las Naciones Unidas adoptando nuevos indicadores y mecanismos de gestión y medición.

#### *Criterios de selección del ISE*

El ISE analiza todas las empresas cotizadas en BM&FBOVESPA teniendo en cuenta criterios económicos, sociales y medioambientales. Para ello trabaja con el centro de investigación Centro de Estudos em Sustentabilidade da Fundação Getúlio Vargas (CES-FGV).

CES-FGV es la institución de análisis encargada de diseñar el cuestionario que se envía a las empresas. En total son alrededor de 200 empresas. Se trabaja a partir del concepto de «triple cuenta de resultados» y de la integración de los criterios ESG.

El cuestionario está diseñado a partir de 3 apartados en los que se engloban las preguntas (BM&FBovespa, 2009):

1. Criterios generales: posición de las empresas en sus acuerdos internacionales, balances sociales.
2. Criterios de naturaleza del producto: producción y riesgos.
3. Criterios de gobierno corporativo.

Las dimensiones medioambiental, social y económico-financiera se analizan a partir de 4 criterios diferentes:

1. Políticas: indicadores de compromiso.
2. Gestión: indicadores de programas, objetivos y monitoreo.
3. Desempeño.
4. Cumplimiento legal.

La dimensión medioambiental difiere por grupo y sector de actividad. En el apartado medioambiental los cuestionarios se desarrollan por apartado de actividad.<sup>80</sup>

Primero se envía a las empresas un cuestionario voluntario y, posteriormente, se desarrolla una verificación pública para comprobar que las respuestas recibidas son las correctas. Las respuestas de las empresas son analizadas a través de una herramienta estadística llamada «análisis de *clusters*». Se identifican las empresas con comportamientos similares de mejor a menor resultado. Las empresas se clasifican según sus actividades, en grupos de 40 empresas.

El cuestionario se envía anualmente a las empresas y las respuestas se revisan con documentos públicos.<sup>81</sup>

Los criterios de inclusión de las empresas en el ISE son:

1. Ser una de las 200 empresas con mejores resultados en sostenibilidad en los últimos 12 meses.
2. No haber tenido ningún conflicto o proceso jurídico en los últimos 12 meses.
3. Cumplir los criterios de sostenibilidad referenciados por el Consejo deliberativo.

Los criterios de exclusión de las empresas en el ISE son:

1. Que no cumpla alguno de los criterios de inclusión.
2. Si durante la vigencia de la cartera, la empresa ha tenido una citación o conflicto judicial.
3. Si el Consejo deliberativo ha decidido excluir a la empresa por alguna razón concreta alegada según los principios de sostenibilidad adoptados.

*La nueva BM&FBOVESPA, Bolsa de Valores, Mercados y Futuros*

En el año 2008, Bovespa, la Bolsa de Valores de Sao Paulo se asoció a la Bolsa de Mercaderías & Futuros para formar BM&FBOVESPA, Bolsa de

<sup>80</sup> <http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/apresentacao-ISE-Sonia-Favaretto-20100312.pdf> (25\_7\_2010).

<sup>81</sup> <http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/apresentacao-ISE-Sonia-Favaretto-20100312.pdf> (25\_7\_2010).

Valores, Mercados y Futuros. Entre los dos crearon una institución mucho más fuerte, que tiene empresas cotizadas y listadas bajo el código BVMF. En la actualidad de trata de la principal institución brasileña de intermediación para operaciones del mercado de capitales, y la única bolsa de valores, mercados y futuros en operación en Brasil.

**82** [http://www.bmfbovespa.com.br/es-es/intros/intro-co-nozca-bvmf.aspx?idioma=es-es \(26\\_7\\_2010\).](http://www.bmfbovespa.com.br/es-es/intros/intro-co-nozca-bvmf.aspx?idioma=es-es (26_7_2010).)

**83** [http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/apresentacao-ISE-Sonia-Favaretto-20100312.pdf \(25\\_7\\_2010\).](http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/apresentacao-ISE-Sonia-Favaretto-20100312.pdf (25_7_2010).)

BM&FBOVESPA ha incluido la credibilidad y la transparencia como valores fundamentales. También ha adoptado una guía de mejores prácticas de gobierno corporativo. Se trata de un conjunto de mecanismos orientados al incentivo y el control del buen comportamiento y gobierno de las empresas. Con este objetivo BM&FBOVESPA pretende mejorar las prácticas empresariales y crear valor para los accionistas, respetando las relaciones con los grupos de interés (stakeholders).<sup>82</sup> BM&FBOVESPA ha firmado el Pacto Mundial de las Naciones Unidas y asume los 10 principios fundamentales entre sus políticas y actividades. Es también signatario de los Principios de las Naciones Unidas para la Inversión Responsable. También es signatario del Pacto Empresarial por la Integridad y contra la Corrupción y del Pacto contra el Trabajo Esclavo.

Es también una organización asociada a Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social y, entre otras muchas, destaca su participación como miembro de la Comisión de Responsabilidad Social y Sostenibilidad de Febraban (Banco BM&FBOVESPA) y miembro del Comité Técnico de Stakeholder Engagement de Accountability.<sup>83</sup>

En el año 2009, por primera vez, la BM&FBOVESPA publicó un informe anual con arreglo a los criterios de la GRI - Global Reporting Initiative. Se trata de la segunda bolsa en el mundo y la primera en las Américas en producir un informe anual siguiendo esta metodología.

#### *BM&FBOVESPA, la ISR y el mercado de carbono*

BM&FBOVESPA heredó de Bovespa una vocación y unos valores de sostenibilidad y de inversión socialmente responsable. Ha integrado estos valores en su función, misión y actividades. En el año 2009, BM&FBOVESPA inició de forma pública la inclusión de una política de sostenibilidad en su propia organización.

A finales del año 2009, la empresa creó un Consejo de responsabilidad social para integrar programas de inversión socialmente responsable y definir políticas de sostenibilidad.

El Consejo de responsabilidad fue creado con la misión de promover y adoptar prácticas de RSE, integrando dimensiones sociales, medioambientales y de gobierno corporativo.

El primer proyecto adoptado por el Consejo de responsabilidad ha sido iniciar un inventario de emisiones de carbono, para integrar el mercado de carbono para los inversores en Brasil en el marco del surgimiento de nuevos mercados de carbono. Los proyectos en curso son un Índice Carbono Eficiente (ICO2) y un Mercado Brasileiro de Reduções de Emissões (MBRE).

#### *Índice Carbono Eficiente (ICO2) (2010)*

En el año 2010, BM&FBOVESPA ha lanzado un nuevo Índice Carbono Eficiente (ICO2). Este índice ha sido desarrollado en colaboración con el Banco de Desarrollo de Brasil (BNDES).

El objetivo es enseñar a las empresas a medir y gestionar sus emisiones de CO<sub>2</sub> e informar sobre ello. Se ha creado así una nueva herramienta para aquellos inversores que quieran participar en el mercado de carbono (BM&FBOVESPA, 2010).

La cartera del índice estará formada por valores de la cartera del IBRX-50. Se investigará la eficiencia de las empresas en la gestión de las emisiones de gases de efecto invernadero.

Para facilitar la autorización de las empresas en el índice, BM&FBOVESPA proveerá apoyo a las empresas interesadas para que puedan preparar sus inventarios sobre la emisión de carbono o gases de efecto invernadero. El índice requiere un año de preparación y se pretende lanzar en el año 2011.

De esta forma, BM&FBOVESPA ha tomado de nuevo la iniciativa al crear un índice de estas características en un mercado emergente.

#### *Mercado Brasileiro de Reduções de Emissões (MBRE) (2010)*

Paralelamente, BM&FBOVESPA ha creado el Mercado Brasileiro de Reduções de Emissões (MBRE). Se trata de una iniciativa conjunta entre BM&FBOVESPA y el Ministerio de Desarrollo, Industria y Comercio Exterior (MDIC) del Gobierno de Brasil. Su objetivo es sentar las bases para un mercado de crédito de carbono en Brasil, para que sirva como referencia en todo el mundo (BM&FBOVESPA, 2010).

Se pretende ofrecer a las empresas del Exchange's Carbon Facility un sistema electrónico desarrollado para registrar proyectos validados por empresas certificadas y aprobadas por Naciones Unidas, basado en los *Principles of Clean Development Mechanisms* (MDL). Paralelamente, BM&FBOVESPA ha desarrollado e implementado un sistema electrónico de créditos de carbono, que ha sido llevado a cabo en diferentes subastas en proyectos certifica-

dos de reducción de carbono del Gobierno municipal de Sao Paulo.

En el año 2010, se han celebrado nuevas subastas de *Verified Emission Reduction* (unidades de carbono voluntarias).

*Instituto BM&FBOVESPA de responsabilidad social y ambiental (2007)*

Bovespa creó en el año 2007 un instituto de responsabilidad social que actualmente es el Instituto BM&FBOVESPA de Responsabilidade Social e Ambiental (BM&FBOVESPA, 2010). Este instituto tiene como objetivo fomentar la participación de la Bolsa de Brasil en la promoción del desarrollo sostenible. Entre sus actividades adopta iniciativas para promover la RSE, con proyectos vinculados a fomentar la inclusión social y económica de la población, la preservación del medio ambiente y el fortalecimiento de la sociedad civil.

#### **Caso 4: Instituto BM&FBOVESPA. Fomento de la RSE en la Bolsa de Brasil**

Entre sus actividades encontramos:

1. Apoyo institucional: ofrece soporte y apoyo las entidades sociales y ONG con donaciones de equipos, ropas y otros productos.
2. Realiza programas de capacitación profesional para jóvenes de baja renta, con edades entre 15 y 20 años, entre los que promueve la integración social y el fortalecimiento de la autoestima, rescatando sus valores éticos y concienciándolos de sus derechos y deberes para el ejercicio de la ciudadanía.
3. La Bolsa de Valores Sociales y Ambientales: iniciativa que actúa para recaudar recursos de particulares y empresas para proyectos de ONG brasileñas. Estos proyectos se centran en la educación y la preservación del medio ambiente. Desde su creación en el año 2003, ha recaudado 11 millones de reales brasileños y se han implementado más de 99 proyectos.
4. Apoya a más de 90 atletas especializados en alta competición, ofreciéndoles ayuda financiera y profesional, así como las infraestructuras.
5. Espacio cultural BM&FBOVESPA (ubicado en el centro de Sao Paulo): espacio cultural donde se ofrecen exposiciones de artistas plásticos nacionales e internacionales abiertas al público.
6. Sitio web ([www.emboacompanhia.com.br](http://www.emboacompanhia.com.br)). Se trata de un espacio virtual de divulgación de las actividades sociales y medioambientales de las empresas cotizadas en la Bolsa. El objetivo es estimular estas prácticas entre las empresas y difundir la información para el público en general y los inversores.

### **3.6.2.2.3 Iniciativas de otras instituciones**

*Asociación Brasileña de Normas Técnicas*

*NBR 16001 Norma de Responsabilidad Social de Brasil (2004)*

En diciembre del año 2004, la Asociación Brasileña de Normas Técnicas (ABNT) lanzó la NBR 16001, Norma de Responsabilidad Social de Brasil. La norma, de cumplimiento voluntario, establece unos requerimientos para la gestión de las empresas socialmente responsables. No incluye criterios de comportamiento, pero considera que los requerimientos legales, los compromisos éticos, la transparencia y la promoción del desarrollo sostenible son un estándar nacional.

### **3.6.2.3 Canadá**

El Gobierno de Canadá ha sido uno de los gobiernos más activos en la adopción de marcos reguladores.

#### **3.6.2.3.1 Gobierno y Parlamento de Canadá: iniciativas gubernamentales y parlamentarias**

*Business Corporations Act (CBCA), Bill S-11(2001)*

En el año 2001, el Gobierno de Canadá aprobó la revisión de la Ley de empresa, la *Canada Business Corporations Act (CBCA)* de 6 de febrero de 2001. Hasta entonces, la ley incluía una cláusula que discriminaba a los inversores que adoptaban propuestas sociales y medioambientales en las asambleas de accionistas.<sup>84</sup> Esta cláusula se excluyó. De esta forma, los inversores ISR pueden presentar propuestas ESG en las Asambleas generales de accionistas.

La Canadian Association for Socially Responsible Investment (SIO) había hecho campaña política para que se reformara la legislación y se dieran facilidades a los inversores que querían presentar propuestas de políticas sociales y medioambientales en las asambleas generales de accionistas de las empresas participadas. La SIO presentó una campaña a favor de los derechos de los inversores socialmente responsables para presionar al Gobierno federal con el fin de que finalizase la discriminación en el trato a los inversores que presentan propuestas sociales y medioambientales.

<sup>84</sup> <http://www.socialinvestment.ca/Policy&Advocacy/PositionFederal.htm> (11\_8\_2010).

### 3.6.2.3.1.1 Integración de criterios ESG en el fondo de pensiones público

#### Fondo de pensiones público de Canadá: Canada Pension Plan (2005)

La *Canada Pension Plan Investment Board Act* o Ley de Inversión del plan de pensiones de Canadá fue aprobada en diciembre de 1997 para crear el Canada Pension Plan Investment Board que revisó el anterior plan de pensiones y de la seguridad social de Canadá. En la actualidad, el Canada Pension Plan Investment Board<sup>85</sup> invierte en más de 2.600 empresas cotizadas alrededor del mundo, 700 de ellas de Canadá.<sup>86</sup> El Fondo de pensiones de Canadá cuenta con más de 17 millones de contribuyentes y beneficiarios.

En el año 2001, el Consejo o *Board* decidió invertir una parte de la cartera en mercados bursátiles. En el año 2003, el Consejo aprobó las Líneas Directrices de principios de voto en las asambleas de accionistas, iniciando así una política activa como inversores responsables. Posteriormente, en el año 2006, el Consejo se adhirió a los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas.

En el año 2005 se adoptó una política de inversión responsable, en la que se introducían los criterios ESG como factores de gestión del riesgo y se vinculaban a la inversión sostenible a largo plazo. Desde entonces, se ha adoptado una política de preselección de la cartera, engagement con las empresas y ejercicio del derecho al voto en las asambleas de accionistas (proxy voting). La política de inversión responsable del Fondo de pensiones de Canadá<sup>87</sup> adoptada en 2010, se basa en los siguientes principios:

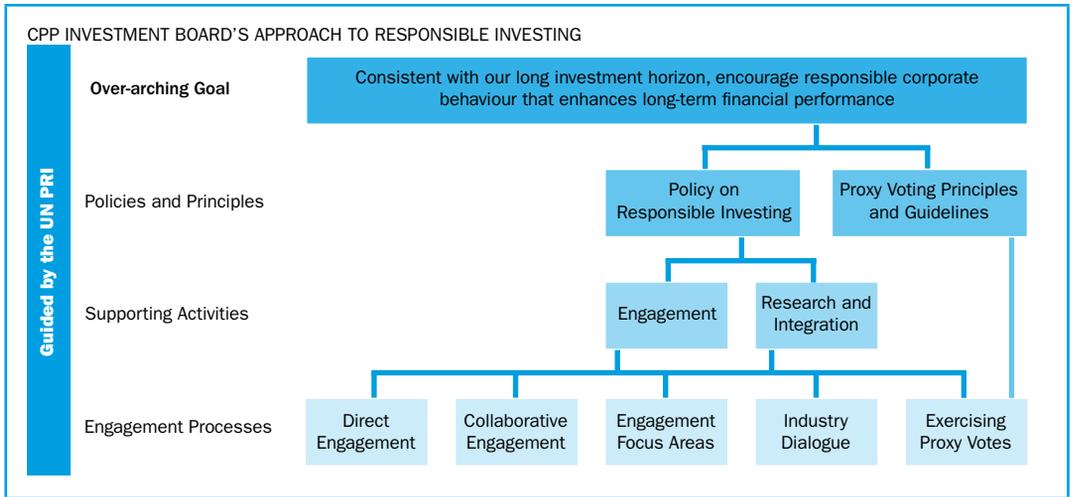
- Maximizar las inversiones sin incurrir en riesgos ni pérdidas.
- Diversificación de la cartera enfocada a la inversión a largo plazo y la gestión del riesgo.
- Gestión de riesgo.
- Adopción de un comportamiento responsable que incluya criterios medioambientales, sociales y de buen gobierno corporativo en la gestión de la cartera a largo plazo.
- Transparencia en la gestión.
- Inclusión de los criterios ESG en la gestión del riesgo.
- Aceptación de la autoridad y las responsabilidades en el gobierno corporativo entre accionistas, equipo directivo y consejo de administración.
- Aceptación del papel que los stakeholders o grupos de interés tienen en el gobierno corporativo de la empresa y en la sostenibilidad de la empresa a largo plazo.

<sup>85</sup> [http://www.cppib.ca/Responsible\\_Investing/\(16\\_8\\_2010\)](http://www.cppib.ca/Responsible_Investing/(16_8_2010)).

<sup>86</sup> [http://www.cppib.ca/files/PDF/Report\\_on\\_responsible\\_investing\\_08.pdf](http://www.cppib.ca/files/PDF/Report_on_responsible_investing_08.pdf) (16\_8\_2010).

<sup>87</sup> [http://www.cppib.ca/files/PDF/Responsible\\_Investing\\_Policy\\_August2010.pdf](http://www.cppib.ca/files/PDF/Responsible_Investing_Policy_August2010.pdf) (10\_9\_2010).

**Figura 17. Política de inversión socialmente responsable del Fondo de pensiones público de Canadá**



Fuente: CPP Investment Board (2008) 2008 Report on Responsible Investment. Canada, p. 2.

**Figura 18. Tipología de las resoluciones de accionistas a las que dan apoyo. Fondo de pensiones público de Canadá**

TYPES OF SHAREHOLDER PROPOSALS WE GENERALLY SUPPORTED

Proposal Subject	Proposals We Voted For	General Reason for Supporting Shareholder Proposal	Noteworthy Proposals	Reason Some Specific Proposals Not Supported
Prepare a sustainability report or climate change report	9 of 16 proposals (56%)	Improved disclosure allows investors to better evaluate corporate strategy and performance on financially relevant, long-term environmental and social factors.	Dover Corporation ExxonMobil Corp. Massey Energy Corp. Pulte Homes, Inc. Ultra Petroleum Corp.	We did not support proposals if the company already provides disclosure or if the proposal was overly prescriptive.
Enhance disclosure on community/ environmental impact	4 of 6 proposals (67%)	Improved disclosure allows investors to assess the operational risk profile of companies with respect to financially relevant, long-term environmental and social factors.	Barrick Gold Corporation Chevron Corporation ConocoPhillips Co.	We did not support proposals if the company already provides disclosure or if the proposal was overly prescriptive.
Adopt/disclose corporate responsibility standards (e.g., human rights, water)	12 of 30 proposals (40%)	Companies that adopt and enforce high standards of business conduct are likely to achieve better long-term financial performance.	Chevron Corporation Halliburton Company PepsiCo Inc. Power Corporation of Canada	We did not support proposals if they were overly prescriptive or duplicative of initiatives already in place.
Majority vote for the election of directors	22 of 30 proposals (73%)	Majority vote provides shareholders with the opportunity to vote against a director. If a nominee does not receive a majority of the votes cast, the nominee should not be elected as a director.	Great-West Lifeco Inc. Power Financial Corp. RadioShack Corp.	Company had an acceptable majority voting policy or by-law in place.

Fuente: CPP Investment Board (2008) 2008 Report on Responsible Investment. Canada, p. 11.

**Figura 19. Tipología de las resoluciones de accionistas a las que no dan apoyo. Plan de pensiones público de Canadá**

TYPES OF SHAREHOLDER PROPOSALS WE GENERALLY DO NOT SUPPORT	
Proposal Subject	Reason for Not Supporting Proposal
Pay for superior performance proposals	These proposals are often overly prescriptive. Compensation committees are best placed to determine the metrics most likely to result in performance that yields long-term shareholder value and ensure pay for performance.
Deceptive proposals	These proposals appear to be progressive but actually deter company efforts to address climate change and other ESG risks and opportunities.  These proposals are often overly prescriptive and could impose significant costs relative to potential benefits.
Proposals to prohibit non-binding proposals	These proposals would remove an effective and relatively efficient means of communication between companies and their owners.

Fuente: CPP Investment Board (2008) 2008 Report on Responsible Investment. Canada, p. 10-11.

**Figura 20. Número de votos ejercidos por el Fondo de pensiones de Canadá**

Voting Record
Below are highlights of our proxy voting record for the 2008 proxy voting season, providing examples of our votes on a range of management and shareholder proposals.
<b>2008 Proxy Season Facts</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 2,626 meetings</li> <li>• Canada – 660</li> <li>• United States – 736</li> <li>• Non-North America – 1,230</li> <li>• 16,039 agenda items</li> <li>• Voted against management 14 per cent of the time</li> </ul>

Fuente: CPP Investment Board (2008) 2008 Report on Responsible Investment. Canada, p. 10-11.

*Propuesta de ley sobre buenas prácticas y responsabilidad social de la empresa (2009)*

88 <http://www.socialinvestment.ca/documents/PolicyAlertSept92009.pdf> (15\_8\_2010).

En abril 2009, el Parlamento de Canadá aprobó una propuesta en la que se pedía a la Comisión Nacional del Mercado de Valores Mobiliarios de Ontario<sup>88</sup> que iniciara una consulta sobre buenas prácticas y responsabilidad social de la empresa. La propuesta fue aprobada con el apoyo de todos los grupos del Parlamento. La resolución pide a la Comisión que «adopte un marco de reporting de sostenibilidad empresarial estandarizado, que integre información cualitativa y cuantitativa, para asegurar que se puede comparar el comportamiento empresarial».

La propuesta pedía a la Comisión del Mercado de Valores Mobiliario de Ontario que enviase un informe al ministro de Finanzas en enero de 2010 con las principales recomendaciones sobre los próximos pasos a

tomar. La Comisión abrió una consulta sobre el reporting y la transparencia empresarial preguntando sobre la posición de los criterios ESG. Asimismo, organizó un importante número de mesas redondas y consultas durante otoño 2009. En los próximos meses debe resolverse el tema para aprobar la regulación oportuna.

**89** [http://www.socialinvestment.ca/documents/PolicyAlertSept152009\\_Federal-pensionESGdisclosurebill.pdf](http://www.socialinvestment.ca/documents/PolicyAlertSept152009_Federal-pensionESGdisclosurebill.pdf) (14\_8\_2010).

*Propuesta de ley para obligar a los fondos de pensiones a informar sobre sus criterios ESG en los informes anuales (2009)*

En septiembre de 2009, el parlamentario Robert Oliphant introdujo una propuesta de ley en la que se pedía que se obligara a los fondos de pensiones a informar públicamente sobre los criterios ESG de sus políticas de inversión a través de las memorias anuales. Robert Oliphant es un parlamentario liberal consciente de la importancia de la ISR y pretende aprobar en Canadá un marco regulador para los fondos de pensiones similar al del Reino Unido.<sup>89</sup> Esta propuesta de ley está en proceso de debate parlamentario y será aprobada si los miembros del Parlamento votan favorablemente.

### **3.6.2.3.2 Iniciativas de otras instituciones**

*El papel de la Canadian Association for Socially Responsible Investment (SIO)*

Como ocurre en otros países, la Canadian Association for Socially Responsible Investment (SIO) lleva años trabajando e influyendo al Gobierno a favor de la regulación. En este proceso, durante los últimos años, la Canadian Association for Socially Responsible Investment (SIO) ha adoptado diferentes iniciativas, que apuntamos a continuación:

*Campaña de presión de la Canadian Association for Socially Responsible Investment (SIO) (2009)*

En Canadá, la Canadian Association for Socially Responsible Investment (SIO) ha adoptado un papel de lobby para promover la regulación de la ISR. En septiembre del año 2009, aprovechando el trabajo de otros foros para la inversión socialmente responsable (Eurosif y USSIF) presentó una campaña política conjunta para promover la regulación obligatoria sobre temas ESG en la Comisión del Mercado de valores y el Gobierno de Canadá.

La SIO examinó las diferentes propuestas que habían adoptado USSIF y Eurosif para promover la transparencia de los inversores en temas ESG. En abril de 2009 se presentó una propuesta conjunta entre Eurosif, USSIF,

UKSIF, la Asian Sustainable and Responsible Investment y el Responsible Investment Association, para organizar las jornadas *Transforming global capital markets: Leadership for economic stimulus and associations*. Los 4 SIF pidieron públicamente que los gobiernos adoptaran criterios ESG en el marco de las regulaciones vinculantes para promover la ESG.

*Carta al ministro de Finanzas (agosto de 2010)*

El 12 de agosto de 2010, la SIO, la Social Investment Organization de Canadá, envió una carta al ministro de Finanzas de Canadá<sup>90</sup> para apoyar el informe que acababa de publicar sobre *Corporate Social Reporting Initiative*. El informe, elaborado por el Hennick Center for Business and Law y por Jantzi Sustainability a principios de 2010, llevaba a cabo una investigación sobre la transparencia empresarial. La SIO considera muy importante que el Gobierno de Canadá aplique las recomendaciones del informe:

1. Se recomienda que la Comisión Nacional del Mercado de Valores Mobiliarios de Ontario adopte directrices sobre las obligaciones de transparencia corporativa en temas sociales y medioambientales. Se recomienda que se clarifique la materialidad aplicada a la implementación de la RSE.
2. Se recomienda que la Comisión Nacional del Mercado de Valores Mobiliarios de Ontario adopte un diálogo constructivo con los inversores, asociaciones de empresas, reguladores y otros stakeholders para mejorar la transparencia de las empresas. Se pide un modelo de informe medioambiental estandarizado para todas las empresas, que integre indicadores sectoriales sistemáticos y rigurosos, tanto financieros como extrafinancieros.
3. Se recomienda que la Comisión Nacional del Mercado de Valores Mobiliarios de Ontario adopte el control y la monitorización de estos informes para que se produzca un proceso de mejora continua en las memorias de sostenibilidad.

La SIO espera que el Ministerio de Finanzas pueda impulsar estas iniciativas reguladoras a lo largo de los próximos meses.

*Carta al Hennick Centre for Business and Law (York University) (diciembre 2009)*

En diciembre de 2009, la SIO envió una carta al Hennick Centre for Business and Law (York University)<sup>91</sup> para hablar sobre el proceso de consulta sobre transparencia corporativa. En la carta, la SIO comentaba el informe publicado durante el proceso de consulta pública.

<sup>90</sup> <http://www.socialinvestment.ca/documents/HennickJantziReportCommenttotheMinisterAugust2010.pdf> (14\_8\_2010).

<sup>91</sup> <http://www.socialinvestment.ca/documents/SocialDisclosureConsultationHennickCentre122309.pdf> (14\_8\_2010).

Estas propuestas también se dirigieron al ministro de Finanzas de Canadá y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de Ontario.

La SIO recomienda que se adopten tres aspectos fundamentales:

1. La necesidad de un marco de transparencia general y comprensivo de criterios ESG.
2. La necesidad de reformar la regulación sobre la transparencia de los criterios empresariales ESG.
3. La necesidad de definir la materialidad.

Los apartados anteriores se desarrollaron de la siguiente manera:

#### 1. Marco de transparencia general y comprensivo de criterios ESG

La SIO considera que la decisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores Mobiliarios de Ontario de integrar los criterios sociales en la consulta sobre gobernanza corporativa y temas medioambientales ha sido muy importante.

La resolución del Parlamento establece que la Comisión debe consultar sobre los tres criterios ESG, y no sólo sobre criterios medioambientales y de gobierno corporativo, para desarrollar un estándar de reporting de sostenibilidad cuantitativo y cualitativo que establezca un marco de transparencia empresarial.

#### 2. Reforma de la regulación

La SIO considera que el gobierno de Canadá debe seguir las iniciativas adoptadas en Europa y Estados Unidos y aplicar un marco regulador de transparencia respecto a los criterios ESG para impulsar la ISR. Como se ha visto en otros países, éste ha sido un impulso fundamental para la transparencia empresarial.

### 3.6.2.3.3 Regulación en las diferentes provincias de Canadá

#### *La provincia de Manitoba*

El Parlamento de la provincia de Manitoba ha aprobado una regulación estatal, en la que se permite la integración de criterios no financieros, partiendo de la premisa de que los trustees y gestores deben gestionar el fondo de manera correcta de acuerdo con criterios financieros.

#### *La provincia de Ontario*

La comisión de control del plan de pensiones de los profesores de Ontario ha integrado en la regulación que se tengan en cuenta los criterios de responsabilidad social.

### 3.6.2.4 Estados Unidos

El Gobierno de los Estados Unidos ha sido hasta hace poco uno de los gobiernos más opuestos a impulsar regulación para promover la ISR. En este sentido, en los últimos años, USSIF ha iniciado una campaña de presión muy importante para promover esta regulación. Con todo, en el año 2008, se produjo un avance importante en este país en torno a la regulación sobre el reporting empresarial impulsado por los inversores socialmente responsables.

#### 3.6.2.4.1 Iniciativas del Congreso de los Estados Unidos

*Gobierno corporativo: Sarbanes-Oxley Act, la Public Company Reform y la Investor Protection Act 15 USC (2002)*

En el año 2002 el Congreso de los Estados Unidos aprobó la *Sarbanes-Oxley Act*. Es una ley federal de Estados Unidos, conocida como el Acta de Reforma de la Contabilidad Pública de Empresas y de Protección al Inversionista.

Se trata de una ley de gobierno corporativo de las empresas cotizadas en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE) y sus bolsas filiales. Fue aprobada en 2002 durante el gobierno del presidente G. Bush por el Congreso de los Estados Unidos. Su objetivo es controlar y monitorizar a las empresas que cotizan en bolsa, para evitar que las acciones de las mismas sean alteradas de manera irregular. Pretende evitar fraudes y riesgos de bancarrota, protegiendo a su vez al inversor. Hay que hacer constar que la Ley se aprobó después de casos de escándalos empresariales como el de Enron.

En el marco del reporting empresarial, la *Sarbanes-Oxley Act* también impone por obligación que las empresas cotizadas en los Estados Unidos incrementen sus requerimientos en las memorias anuales e informen sobre diferentes aspectos de su gobierno corporativo.

Marcos importantes que introduce la Ley Sarbanes-Oxley:

1. Creación de una comisión encargada de supervisar las auditorías de las compañías que cotizan en la bolsa (Public Company Accounting Oversight Board).
2. Certificación de los informes financieros, por parte del comité ejecutivo y financiero de la empresa.
3. El requerimiento de que las compañías que cotizan en bolsa garanticen la veracidad de las evaluaciones de sus controles internos en el informe financiero, así como de que los auditores independientes de estas compañías constaten esta transparencia y veracidad.
4. Independencia de la empresa auditora.
5. El requerimiento de que las compañías que cotizan en bolsa tengan un comité de auditores completamente independientes, que supervisen la relación entre la compañía y su auditoría. Este comité de auditores pertenece a la compañía, no obstante, los miembros que lo forman son completamente independientes de la misma. Esto implica que la responsabilidad de confirmar la independencia recae sobre los miembros que forman el comité de auditores.
6. Prohibición de los préstamos personales a directores y ejecutivos.

7. Transparencia de la información sobre las acciones y opciones que puedan tener los directivos, ejecutivos y empleados clave de la compañía y consorcios, en el caso de que posean más de un 10% de las acciones de la compañía. Asimismo, estos datos deben estar reflejados en los informes de las compañías.

8. Endurecimiento de la responsabilidad civil y de las penas ante el incumplimiento de la Ley. Se alargan las penas de prisión, así como las multas a los altos ejecutivos que incumplen y/o permiten el incumplimiento de las exigencias en lo referente al informe financiero.

9. Protección a los empleados en caso de fraude corporativo. La OSHA (Oficina de Empleo y Salud) se encargará de reinsertar al trabajador en menos de 90 días. Se establece una indemnización por daños, la devolución del dinero defraudado, los gastos en pleitos legales y otros costes.

Apartados de la Ley referidos a los controles internos de la empresa.

#### a) Artículo 302

Los artículos referentes a los controles internos son quizás los más importantes de la Ley. En el artículo 302 de la Ley se establecen los procedimientos internos destinados a asegurar la transparencia financiera. En este artículo se especifica que la responsabilidad penal recae sobre la directiva de la empresa, ya que tiene que firmar unos informes para asegurar la veracidad de los datos que éstos contienen. Esto representa un cambio sustancial respecto a la legislación pasada, puesto que hay al menos una persona que firma y esta persona firmante será la responsable ante posibles irregularidades o fraudes.

Así pues, se exime de culpa, o al menos de parte de culpa, a la auditora externa, ya que el informe de auditoría se efectúa a partir de los informes que le concede la compañía. Si el informe que se le ha encargado a la empresa auditora está mal diseñado, contiene información falsa o está falto de información, la responsabilidad recae sobre el directivo de la compañía auditada que ha firmado los informes. Esto otorga una independencia declarada y comprobada de la empresa auditora con respecto a la compañía a auditar.

La Ley Sarbanes-Oxley establece un responsable o responsables sobre los que recaerían las posibles consecuencias de un fraude. Este marco legal no existía anteriormente. Debido a este vacío normativo, había importantes dificultades legales para encontrar responsables, como ocurrió en el caso Enron. En este caso fueron imputados varios de los directivos y, excepto dos de ellos, el resto finalmente quedó absuelto.

#### b) Artículo 404

El artículo 404 de la Ley Sarbanes-Oxley establece la exigencia de redactar un informe de control interno al final de cada ejercicio fiscal. Dentro de este informe de control interno se establece la responsabilidad del equipo directivo de tener una estructura de control interno adecuada. Anteriormente esta exigencia no existía y ahora el equipo directivo es responsable ante posibles fraudes. Por ejemplo, en el caso Enron

no existía control interno declarado y los movimientos de ingeniería financiera entre filiales de Enron en paraísos fiscales y la central en EE.UU. quedaban sin ser vigilados ni controlados.

92 [http://www.epa.gov/tri/\(10\\_8\\_2010\)](http://www.epa.gov/tri/(10_8_2010)).

Este informe de control interno es revisado y evaluado por la empresa auditora, que certificará la anterior evaluación realizada por la comisión de directivos encargada de dicho informe.

#### c) Artículo 906

La Ley también establece una modificación en el Código Penal de los Estados Unidos.

El artículo 906 de la Ley Sarbanes-Oxley establece una nueva disposición en el Código Penal donde se especifican las multas y penas para los responsables legales de la infracción de los requerimientos expuestos en la Ley Sarbanes-Oxley. El responsable «será multado hasta 1.000.000 dólares estadounidenses, encarcelado hasta 10 años, o ambos» en el caso de que «el informe no cumpla con todos los requerimientos».

La Ley especifica la pena y aclara sobre quién recae la responsabilidad. Esta sección del Código Penal que ha introducido la Ley Sarbanes-Oxley es toda una novedad, porque especifica la pena del tipo de delito financiero en cuestión y endurece las penas anteriormente existentes para este tipo de delitos. Anteriormente, en Estados Unidos, como se vio durante el caso Enron y otras compañías, había sido difícil legalmente encontrar en quién residía la responsabilidad penal y no se había podido establecer judicialmente la culpabilidad.

#### 3.6.2.4.2 Otras agencias gubernamentales

##### *Environmental Protection Agency (EPA)*

Otra de las agencias públicas que ha tenido un gran impacto en la regulación sobre temas medioambientales y de RSE ha sido la Environmental Protection Agency.

##### *Toxic Release Inventory (TRI) (1988)*

Desde el año 1988, la EPA requiere que las empresas con más de 10 empleados a tiempo completo le suministren información sobre las emisiones de residuos químicos tóxicos. Esto recibe el nombre de *Toxic Release Inventory (TRI)*.<sup>92</sup>

El *Toxic Release Inventory* fue aplicado por la Ley del plan de emergencia y el derecho a saber de la comunidad de 1986 (*Emergency Planning & Community Right-To-Know Act*).

#### *Clean Air Act (2009)*

En el año 2009 la Environmental Protection Agency (EPA) amplió la aplicación de la *Clean Air Act* y estableció un sistema de medición de las emisiones de GEI y de presentación de informes sobre las mismas. De esta forma, a partir de este año 2009, los mayores emisores de estos gases —como las centrales termoeléctricas, las industrias químicas y, en general, cualquier fábrica o instalación que emita anualmente más de 25.000 toneladas métricas de GEI— deberán informar sobre ello a la EPA.

#### *Mandatory Greenhouse Gas Reporting Rule (2009)*

En este mismo año 2009, la EPA consolidó el proceso para aprobar la *Mandatory Greenhouse Gas Reporting Rule* como regulación vinculante que obliga a las empresas a informar sobre la emisión de gases de efecto invernadero.

La EPA aprobó la *CFR Part 98* que establece la obligatoriedad de informar sobre la emisión de gases de efecto invernadero por parte de las empresas y de sus filiales en Estados Unidos. La regulación *CFR Part 98* establece que aquellas empresas suministradoras de energías fósiles o hidrocarburos y de gases de efecto invernadero industriales, así como los productores de automóviles o vehículos de motor y otras maquinarias, que emitan más de 25.000 toneladas métricas por año deben informar en sus memorias anuales a la EPA. La *CFR Part 98* fue publicada por el Registro Federal el 30 de octubre de 2009 y entró en vigor el 29 de diciembre de 2009. Esta Ley requiere que las empresas informen obligatoriamente sobre 31 de los 42 elementos o emisiones listadas por la EPA el 10 de abril de 2009.

De esta forma, la EPA establece un sistema de reporting que permite reducir la emisión de gases de efecto invernadero. Después de un largo proceso de discusión política, el 28 de junio de 2010, el administrador Jackson firmó la *Mandatory Greenhouse Gas Reporting Rule*<sup>93</sup>, publicada el 30 de octubre de 2009. Esta regulación obliga a las empresas a informar sobre la producción de magnesio,

las minas de carbón, los residuos industriales y su tratamiento, y los campos industriales. Finalmente, la EPA no introdujo dos apartados como la producción de etanol y el tratamiento de los alimentos.

En abril de 2010, la EPA aprobó una nueva propuesta de revisión de la regulación por la que se requerirá a las empresas que informaran en sus memorias anuales sobre las emisiones de petróleo y gas natural. De acuerdo con la regulación, *General Provisions (subpart A)*, también las industrias que emiten gases de efecto invernadero fluorados y las empresas que emiten CO<sub>2</sub> deberán informar sobre ello. La EPA planea que la nueva regulación pueda ser efectiva en el año 2011. Esta regulación afectará a las empresas con producción intensiva de CO<sub>2</sub>.

### **3.6.2.4.3 Iniciativas de las instituciones reguladoras de los mercados y las bolsas de valores**

#### *Securities and Exchange Commission (SEC)*

En los últimos años, la Securities and Exchange Commission (SEC) en Estados Unidos ha tenido un papel fundamental en el desarrollo de regulaciones favorables a la ISR y al gobierno corporativo. Esta institución ha sido la encargada de aplicar las principales reformas en la regulación.

#### *Regulación sobre las resoluciones de accionistas (2009)*

En octubre de 2009, la SEC revisó la Regulación S-K y eliminó de la misma la capacidad que tenía la SEC en la *Rule 14 a-8(i)(7)* de excluir las resoluciones presentadas por los accionistas en las que pedían información sobre los riesgos financieros vinculados a criterios medioambientales, derechos humanos u otros riesgos sociales de las empresas.

De esta forma, los accionistas responsables pueden presentar resoluciones en las asambleas generales de accionistas sobre temas ESG, sin que éstas puedan ser excluidas por la SEC a propuesta de los equipos directivos de las empresas cotizadas. Todas las propuestas de resolución, relacionadas con cualquier tema ESG, deben tenerse en cuenta en las asambleas.

#### *Regulación sobre emisiones de materiales al medioambiente (2010)*

Según la regulación de la U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), se reconoce que los accionistas que tienen al menos 2.000 dólares estadounidenses en acciones, como mínimo durante el último año, pueden presentar una resolución de accionistas en la asamblea general de accionistas de las empresas cotizadas. Por ello, los inversores socialmente responsables optan por establecer colaboraciones y presentar propuestas impulsadas por diferentes grupos de accionistas. La propia SEC recomienda que, para que las propuestas tengan una mayor posibilidad de ser aprobadas, éstas se presenten en colaboración entre grupos de accionistas.

Cuando un accionista o una coalición de accionistas introduce una resolución en la asamblea de accionistas, el equipo directivo puede presentar un recurso a la SEC para excluir la resolución del voto fiduciario (proxy vote). La regulación de la SEC dispone de normas en contra de propuestas presentadas por accionistas sobre asuntos de agravio personal, para las operaciones que constituyen menos del cinco por ciento de capital o ingreso y asuntos relativos a la actividad ordinaria. El equipo directivo argumenta que estas propuestas pueden ser excluidas y los accionistas pueden presentar argumentos a su favor. La SEC toma la decisión final sobre su presentación.*El impacto de las resoluciones de accionistas*

El equipo directivo de una empresa debe responder a una resolución de accionistas una vez que esta haya sido votada. A menudo los accionistas presentan una nueva resolución para el año siguiente, si durante el año no ha habido una respuesta favorable.

Las directrices de la SEC establecen que la resolución necesita recibir un número concreto de votos para ser presentada el año siguiente. El primer año necesita el 3%, el segundo año necesita el 6% y el 10% a partir del tercer año si quiere volverse a presentar.

La SEC reconoce el papel de los accionistas minoritarios en la presentación de resoluciones de accionistas.

*El marco legal para la presentación de resoluciones de accionistas en las asambleas generales de accionistas de las empresas cotizadas*

Los accionistas, como agentes, pueden presentar resoluciones o propuestas de resoluciones en las empresas de las cuales son accionistas. Estas resoluciones deben ser votadas en las asambleas de accionistas. USSIF realiza una labor de promoción y difusión para que los inversores socialmente responsables presenten resoluciones y ejerzan sus derechos políticos en Estados Unidos.<sup>96</sup>

La presentación de propuestas o resoluciones de accionistas ha sido un mecanismo fundamental a través del cual los inversores socialmente responsables, por medio de fondos de inversión o fondos de pensiones, han ejercido los derechos políticos en Estados Unidos. A través de las resoluciones de accionistas, los inversores socialmente responsables han presentado propuestas vinculadas a la responsabilidad social, medioambiental y el gobierno corporativo. Así, estas resoluciones se

han convertido en un mecanismo fundamental para apoyar o denunciar prácticas empresariales irresponsables en Estados Unidos.

**94** <http://www.sec.gov/rules/interp/2010/33-9106.pdf> (10\_8\_2010).

A menudo, muchas de las propuestas presentadas por los inversores ISR no son aprobadas porque no tienen una mayoría de voto, pero sí que tienen un impacto en el equipo directivo, porque han recibido el apoyo de un número significativo de accionistas.

**95** <http://www.sec.gov/news/press/2010/2010-15.htm> (10\_8\_2010).

El 27 de enero de 2010, la Securities Exchange Commission (SEC) de Estados Unidos, revisó la regulación obligando a las empresas a informar a los accionistas sobre el impacto que tiene el cambio climático en el futuro de las mismas.

La SEC aprobó la *Regulation S-K, 17 C.F.R 229.101 (c) (xii)*<sup>94</sup> en la que se obliga a las empresas a informar sobre su impacto material de acuerdo con las leyes medioambientales, así como sobre las emisiones de los gases de efecto invernadero de todas sus empresas alrededor del mundo. La Regulación S-K requiere una adecuada información y transparencia de acuerdo con las leyes federales, estatales y locales en relación a la emisión de materiales al medioambiente.<sup>95</sup>

La SEC votó a favor de que las empresas cotizadas ofrecieran y divulgaran información medioambiental vinculada a su impacto en el cambio climático. La SEC propone cuatro áreas donde se requerirá una mayor información:

- 1.** Impacto de la legislación y regulación nacional. Las empresas tendrán que valorar si las nuevas regulaciones asociadas al cambio climático se pueden materializar en impactos financieros que afecten a la empresa.
- 2.** Impacto de los nuevos acuerdos internacionales. De igual forma, se deberán considerar los impactos que los acuerdos internacionales tengan sobre el sector de la empresa.
- 3.** Consecuencias indirectas sobre las tendencias de mercado derivadas de una regulación más estricta asociada a emisiones. Esto es, qué cambios legales, tecnológicos, científicos y políticos en el ámbito de la industria del cambio climático pueden crear nuevas oportunidades o riesgos para las empresas.
- 4.** Impactos físicos. Quizá sea el área más obvia, pero las empresas tienen que integrar en su gestión de riesgos los impactos sobre su propia infraestructura, así como sobre la que utilizan y sobre aquella de la que dependen para sus operaciones diarias.

Esta tendencia también está siendo adoptada por otras regulaciones financieras, como Basilea II.

96 <http://www.sec.gov/spotlight/disclosureinitiative.shtml> (10\_8\_2010).

Por lo tanto, se trata de una guía interpretativa dirigida a todas las empresas cotizadas, en la que se pide que informen al mercado sobre todo lo relativo a los riesgos materiales a los que se enfrentan con motivo del cambio climático. Según esta guía, las empresas deben informar de los temas siguientes: impactos o consecuencias directas e indirectas de la legislación actual o esperada en materia de cambio climático (incluidos los tratados internacionales), riesgos ligados a cambios en las tendencias o exigencias del mercado, impactos de los riesgos físicos. Como puede apreciarse, la SEC está entendiendo de manera bastante amplia qué constituye información de interés para el mercado y, por eso, las empresas que no le informen adecuada, suficiente y oportunamente podrían enfrentarse a sanciones.

#### *21st Century Disclosure Initiative (2008)*

En junio de 2008 el director de la SEC, Christopher Cox, lanzó la nueva *21st Century Disclosure Initiative*<sup>96</sup> con el objetivo de mejorar la transparencia de la información financiera para los inversores. Esta iniciativa revisaba los sistemas de transparencia en los mercados y analizaba cómo podía mejorarse la transparencia y la rendición de cuentas con las prácticas actuales y la nueva tecnología. La SEC abrió un periodo de consulta pública para que se pudieran presentar propuestas. Una vez realizada la consulta pública, la SEC creó un consejo asesor que ayudó a elaborar un plan de trabajo.

En enero de 2009, el consejo asesor, de acuerdo con la Iniciativa, presentó el informe sobre la modernización de los sistemas de transparencia y las recomendaciones para la SEC en su transición a un nuevo sistema. El informe propuso a la SEC establecer un nuevo y moderno sistema de transparencia basado en las nuevas tecnologías que permitiese recoger y difundir la información de forma dinámica, accesible y de uso fácil. De esta forma, la SEC cumpliría con la función de proteger a los inversores y establecer unos mercados transparentes.

Por lo tanto, la *21st Century Disclosure Initiative* propone un sistema modernizado que mejorará el acceso de los accionistas (institucionales o *retail*) a la información de la empresa. De esta forma, los accionistas podrán trabajar más fácilmente sobre las bases de datos de la SEC.

*National Association of Insurance Commission (NAIC)*

La National Association of Insurance Commission (NAIC) ha adoptado en el año 2009 una regulación vinculante para todas las empresas de seguros con el fin de informar sobre sus riesgos financieros en relación con el cambio climático. También deben informar sobre las acciones de las empresas que toman en consideración estos riesgos. Asimismo, las empresas de seguros informarán sobre las iniciativas y políticas que han adoptado y las estrategias de inversión. Todas las empresas de seguros con más de 500 millones de dólares estadounidenses de *premium* deben presentar la *Insurer Climate Risk Disclosure Survey*<sup>97</sup> cada año a partir del 1 de mayo de 2010.

<sup>97</sup> [http://www.naic.org/\(13\\_8\\_2010\)](http://www.naic.org/(13_8_2010)).

[http://www.naic.org/committees\\_ex\\_climate.htm](http://www.naic.org/committees_ex_climate.htm) (13\_8\_2010).

<sup>98</sup> [http://www.socialinvest.org/projects/advocacy/\(10\\_8\\_2010\)](http://www.socialinvest.org/projects/advocacy/(10_8_2010)).

#### **3.6.2.4.4. Iniciativas de otras instituciones**

*El papel del US Social Investment Forum (USSIF)*

Desde el año 1997, USSIF ha presionado al gobierno y al congreso de los Estados Unidos y a la Securities & Exchange Commission (SEC) para que se adopte un marco regulador más sencillo que establezca mecanismos claros para que los inversores puedan presentar resoluciones en las asambleas de accionistas de las empresas cotizadas.

El programa *Advocacy & Public Policy* de USSIF tiene como objetivo influir en el Gobierno, el Congreso y los entes reguladores de los mercados para cambiar la regulación.<sup>98</sup>

En el año 2003, USSIF consiguió que se estableciera una reforma legal por la que se requería que los fondos de inversión y sus asesores ofrecieran información pública sobre sus líneas directrices en el ejercicio del derecho al voto fiduciario (proxy voting) e informaran de su voto a los partícipes de los fondos y de las inversiones.

*Campañas de presión de USSIF*

En los últimos dos años, USSIF ha hecho una importante campaña para influir en las reformas de las regulaciones que está revisando la Securities & Exchange Commission para mejorar la regulación y el acceso de los accionistas minoritarios al ejercicio del voto en las asambleas de accionistas de las empresas cotizadas.

En agosto de 2009, USSIF presentó una carta a la SEC pidiendo que se regulase a favor de facilitar que los accionistas minoritarios pudieran

votar sobre la nominación de los directores ejecutivos de las empresas. USSIF considera que la crisis financiera actual ha mostrado como uno de los elementos que han generado la falta de equilibrio en la economía es el monopolio del consejo de administración y el equipo directivo a la hora de escoger a los directores ejecutivos de las empresas cotizadas. Por ello, USSIF ha propuesto a la SEC diferentes reformas sobre el acceso a los votos fiduciarios.<sup>99</sup>

<sup>99</sup> [http://www.socialinvest.org/resources/factsheets\\_resources/documents/SIF\\_Proxy\\_Access\\_Comment\\_Letter.pdf](http://www.socialinvest.org/resources/factsheets_resources/documents/SIF_Proxy_Access_Comment_Letter.pdf) (10\_8\_2010).  
<sup>100</sup> <http://www.socialinvest.org/documents/SIFFinancialReformFramework.pdf> (1\_8\_2010).

### **Caso 5: Propuesta de USSIF a la Social and Exchange Commission (agosto 2009)**

1. Permitir que los accionistas puedan unir sus acciones con el fin de conseguir el mínimo de acciones necesario para ejercer los derechos al voto en las asambleas de accionistas de las empresas cotizadas.
2. Garantizar a los inversores que mantienen la propiedad de las acciones a largo plazo, aquellos que han mantenido las acciones durante todo el año, el acceso a la nominación de los directivos.
3. Garantizar que no se puedan utilizar las acciones para buscar beneficios a corto plazo.
4. Garantizar los estándares de independencia en la nominación de los directores ejecutivos.
5. Requerir que haya la máxima transparencia en los grupos que nominan a los directivos y también sobre los directivos propuestos.
6. Permitir que los accionistas puedan presentar argumentos de oposición contra la elección de los miembros del consejo de dirección de la empresa.
7. Autorizar que los accionistas puedan presentar resoluciones vinculadas a la elección del consejo de administración de las empresas cotizadas.

Fuente: [http://www.socialinvest.org/resources/factsheets\\_resources/documents/SIF\\_Proxy\\_Access\\_Comment\\_Letter.pdf](http://www.socialinvest.org/resources/factsheets_resources/documents/SIF_Proxy_Access_Comment_Letter.pdf) (10\_8\_2010).

### *Prioridades para la reforma de la regulación financiera*

En enero de 2009, USSIF presentó la propuesta *Priorities for Financial Regulation Reform*<sup>100</sup> al gobierno entrante del presidente Barack Obama estableciendo las prioridades que debía tener el Gobierno en el marco de la reforma financiera. Entre estas propuestas encontramos:

1. Establecer unos parámetros claros para una regulación efectiva del sistema financiero que busque proteger y mantener los intereses públicos, no sólo los intereses a corto plazo de los mercados financieros y las instituciones.

2. Se necesitan marcos reguladores que integren en los mercados dos elementos básicos: transparencia de los mercados y las instituciones financieras e integración de los criterios ESG (sociales, medioambientales y de gobierno corporativo) en la gestión, la comunicación y la rendición de cuentas de las empresas cotizadas.

3. Apoyo a la reforma de las políticas de retribución ejecutiva de los altos cargos directivos de las empresas, con acceso a los *corporate proxy ballot*<sup>101</sup>, de forma que los inversores tengan acceso al establecimiento de los intereses a largo plazo de las empresas y puedan participar en la nominación de los cargos ejecutivos y miembros de los consejos de administración, con el fin de proteger los intereses de los accionistas.

4. Revisar de forma crítica las políticas concernientes a los préstamos y crear mayor accountability en el mercado de los préstamos.

5. Crear mejores oportunidades para las familias y las personas afectadas por la crisis financiera para reestructurar las hipotecas, ayudando a que estas personas puedan mantener su casa.

**101** Antes de la asamblea general de accionistas, la empresa debe mandar por correo una papeleta, llamada *proxy ballot* o carta de representación. El *proxy ballot* concede la posibilidad de votar a favor o en contra de cierta decisión o propuesta, o simplemente votar a favor de todas las propuestas de la junta directiva.

**102** [http://www.socialinvest.org/resources/factsheets\\_resources/documents/SIF\\_Proxy\\_Disclosure\\_and\\_Solicitation\\_Comment\\_Letter.pdf](http://www.socialinvest.org/resources/factsheets_resources/documents/SIF_Proxy_Disclosure_and_Solicitation_Comment_Letter.pdf) (10\_8\_2010).

*Propuesta para mejorar la Proxy Disclosure and Solicitation Enhancement. Ley File No. S7-13-09.*

En septiembre de 2009, USSIF presentó de nuevo una carta a la secretaria de la SEC solicitando que se reformara la regulación sobre la transparencia del voto fiduciario por parte de los accionistas (*Proxy Disclosure and Solicitation Enhancement*) en la Ley File No. S7-13-09.<sup>102</sup>

La SEC expresó su apoyo a esta propuesta de regulación. Se considera que la regulación mejorará la transparencia de los mercados y su rendición de cuentas.

Las propuestas a la SEC para mejorar esta regulación pueden resumirse de la siguiente manera:

1. USSIF considera que la diversidad de los consejos de administración es un elemento fundamental para supervisar la gestión del equipo directivo, prevenir la discriminación y promover la inclusión. La falta de mujeres en los consejos de dirección es un elemento fundamental de desequilibrio en el gobierno corporativo. Por ello propone que la SEC revise la Regulación 407 (c)(2)(v) para que se establezca de forma vinculante la obligación de las empresas de informar sobre:

- Si se tiene en cuenta la diversidad en el proceso de elección de los directores ejecutivos.
  - Si influye el género y el origen racial de los directivos.
2. USSIF considera que debe reformarse la ley actual que requiere a las compañías cotizadas informar sobre los resultados de las votaciones en las asambleas de accionistas. Se trata de la Form 8-K. Muchas veces, incluso meses después de las votaciones, los accionistas aún no conocen los resultados. Tampoco se informa previamente de temas importantes sobre gobierno corporativo. Si los accionistas no disponen de información, no pueden ejercer el derecho al voto de forma libre y con conocimiento pleno de los temas.
  3. Las empresas deben informar a los accionistas sobre la filosofía general de la política de retribución del consejo de administración y el equipo directivo. De esta forma, los accionistas pueden estar atentos a los riesgos potenciales.
  4. Respecto las comisiones pagadas a los consultores externos, USSIF da apoyo a la propuesta de reforma de la SEC en la Regulación S-K, ítem 407, sobre el requerimiento de transparencia en las compensaciones pagadas a los consultores externos y sus afiliados. De esta forma puede eliminarse cualquier conflicto de interés para incrementar la transparencia empresarial.
  5. Los accionistas deben tener capacidad crítica sobre temas como las políticas de compensación económica de los consejos de administración. Por ello USSIF pide a la SEC que requiera que las empresas informen sobre sus políticas de compensaciones, para gestionar el riesgo y las decisiones de voto.
  6. USSIF propone a la SEC la Proxy Disclosure and Solicitation Enhancements Rule para que se integre en la ley la obligación de las empresas de informar obligatoriamente sobre sus impactos ESG, utilizando indicadores de sostenibilidad comparables basados en las GRI G3 Guidelines y que se publiquen en los informes anuales.

### 3.6.3 Asia

A pesar de ser uno de los marcos geográficos donde la ISR se ha difundido más tarde, Asia es en la actualidad una zona de activa promoción de la ISR. Algunos gobiernos asiáticos han tomado la iniciativa y han empezado a regular en este aspecto, o especialmente en temas vinculados como la ISR y el cambio climático o el reporting. En la actualidad, la regulación sobre ISR que ha tomado más impulso es la que se está desarrollando en torno al marco de las emisiones de gases de efecto invernadero y de carbono y el cambio climático, facilitando la transparencia para los inversores socialmente responsables. Además, en estos países, las instituciones de regulación de los mercados financieros y las bolsas y mercados de valores son muy activas.

ASrIA es la asociación para la inversión responsable y sostenible en Asia, como los foros de inversión en otras partes del mundo. ASrIA acoge las principales instituciones que trabajan en ISR en el continente, que gestionan más de 4 trillones de dólares estadounidenses.

ses.<sup>103</sup> En este sentido ASrIA, el portal de la inversión socialmente responsable en Asia, da información sobre regulación y reporting. En esta información ASrIA agrupa sobre todo la regulación entorno al reporting de las emisiones de carbono para que los inversores socialmente responsables puedan obtener información sobre gestión del riesgo y cambio climático.

En los últimos años ASrIA ha elaborado el ASrIA Carbon Emissions Reporting Portal<sup>104</sup> y el ASrIA Climate Change Portal<sup>105</sup>, donde pretende generar un debate e información sobre estos temas, recogiendo buenas prácticas y regulaciones. ASrIA también pretende difundir la participación de las empresas asiáticas en el Carbon Disclosure Project (CDP). En el ASrIA Carbon Emissions Reporting Portal<sup>106</sup> se recogen todas las iniciativas reguladoras en este ámbito en Asia.

Vamos a intentar aportar un mapa de las iniciativas, aunque se trate de un espacio dinámico en plena expansión y con constantes cambios. En este sentido, el tipo de regulación es diferente a la desarrollada por los países europeos.

### 3.6.3.1 China

En los últimos años, el Gobierno de China ha tomado la iniciativa para promover políticas de reporting y RSE. Hasta el momento, no existe una regulación específica de ISR. No obstante, en los últimos 3 años han emergido diferentes regulaciones vinculadas a la promoción de la RSE y la transparencia de las empresas chinas, para mejorar el marco de información que reciben los inversores.

#### 3.6.3.1.1 Gobierno y Parlamento de China: iniciativas gubernamentales y parlamentarias

##### 3.6.3.1.1.1 Reporting

*Directrices para las empresas estatales bajo el Gobierno central sobre sus políticas de RSE (2008)*

En enero de 2008, el Gobierno de China, a través de la Comisión de Administración y supervisión de Capitales (SASAC), aprobó una directiva en la que recomendaba a las empresas estatales propiedad del Gobierno central que adoptaran políticas de RSE y que publicaran un informe de su actividad. Se trata de una directiva voluntaria, pero que muestra el compromiso del Gobierno con la responsabilidad social.<sup>107</sup>

**103** [http://www.asria.org/asria/intro?expand\\_all=1](http://www.asria.org/asria/intro?expand_all=1) (10\_8\_2010).

**104** <http://www.asria.org/portal/emissionreporting/introduction> (10\_8\_2010).

**105** [http://www.asria.org/portal/climate\\_change/introduction](http://www.asria.org/portal/climate_change/introduction) (10\_8\_2010).

**106** <http://www.asria.org/portal/emissionreporting/initiatives> (10\_8\_2010).

**107** <http://www.sasac.gov.cn/n2963340/n2964712/4891623.html> (14\_8\_2010).

Las directrices surgen de la propuesta del 17º Congreso nacional para promocionar que las empresas estatales adopten políticas de RSE y sostenibilidad, integrando sus impactos sociales y medioambientales.

108 [http://www.sepa.gov.cn/\(14\\_8\\_2010\)](http://www.sepa.gov.cn/(14_8_2010)).

Estas políticas deben incluir:

1. Un marco legal sobre las operaciones empresariales.
2. Objetivos para mejorar sus impactos sociales y medioambientales.
3. Una mejora de la calidad de los productos y los servicios.
4. Políticas de conservación de la energía.
5. Innovación tecnológica para mejorar los impactos medioambientales.
6. Protección de los derechos de los trabajadores.

#### *Ley de transparencia sobre la información medioambiental (2007)*

En el año 2007, el Gobierno de China, a través del Departamento estatal de protección medioambiental, adoptó la Ley de transparencia sobre la información medioambiental<sup>108</sup>, que entró en vigor el 1 de mayo de 2008. Se trata de una Ley obligatoria y vinculante a través de la cual las empresas deben informar de sus políticas y estándares medioambientales mediante los requerimientos establecidos por la Ley. Las agencias estatales medioambientales también deben ser transparentes en el funcionamiento interno del sistema de información medioambiental. El Gobierno se compromete a establecer un sistema público de información medioambiental que incorpore una lista de empresas y sus niveles de contaminación medioambiental.

A través de la Ley se recomienda a las empresas que adopten voluntariamente los siguientes marcos de información:

1. Directrices de protección medioambiental.
2. Objetivos anuales y su implementación.
3. Utilización de los recursos medioambientales.
4. Inversión medioambiental.
5. Tecnología medioambiental.
6. Niveles de contaminación, densidad y metodologías de reciclaje.
7. Medidas de protección medioambiental.
8. Reciclaje de residuos y acuerdos internacionales adoptados.

Las agencias medioambientales van a apoyar a las empresas a través de recomendaciones públicas y subvenciones para adoptar proyectos de reciclaje de residuos y energías renovables.

### *Programa nacional sobre el cambio climático (2007)*

El Gobierno de China aprobó su Programa nacional sobre el cambio climático en junio de 2007.<sup>109</sup> Este Programa adopta medidas administrativas, económicas y legislativas para incrementar la eficiencia de la energía y promover las energías renovables. También anima a las autoridades locales a adoptar políticas de reducción de emisiones de CO<sub>2</sub>, recoger datos y monitorizarlos, revisar metodologías y adoptar una base de datos nacional sobre emisiones de gases de efecto invernadero.

**109** <http://en.ndrc.gov.cn/newsreleaseP020070604561191006823.pdf> (14\_8\_2010).

**110** <http://www.dlapiper.com/files/upload/CSR-Guidance.pdf> (14\_8\_2010).

**111** <http://www.sse.com.cn/cs/zhs/xxfw/flgz/rules/sserules/sseruler20080514a.htm>

### *Borrador de las Directrices de RSE para las empresas extranjeras (2008)*

El Ministerio de Comercio ha adoptado un borrador para las Directrices de RSE de empresas extranjeras que invierten en China.<sup>110</sup> Se trata de una lista de normas de buenas prácticas para la producción industrial. Estas normas son de adopción voluntaria, pero indican que el Gobierno de la China considera importante que las empresas que invierten en el país adopten políticas de RSE.

Una empresa que adopta normas de RSE integra políticas de responsabilidad social, medioambiental y económica y debe publicar anualmente un informe de sostenibilidad y RSE exponiendo sus políticas de RSE, los objetivos adoptados, las estrategias y los impactos sociales.

#### **3.6.3.1.2 Iniciativas de las instituciones reguladoras de los mercados y las bolsas de valores**

##### *Bolsa de Valores de Shanghái*

##### *Directrices de transparencia e información medioambiental (2008)*

En el año 2008, la Bolsa de Valores de Shanghái adoptó unas Líneas Directrices para ayudar a las empresas cotizadas a adoptar un marco de transparencia medioambiental, como parte de sus memorias de RSE o en un informe separado.<sup>111</sup> Se trata de un marco vinculante para las empresas cotizadas.

Las Directrices establecen que las empresas expongan:

1. Política medioambiental.
2. Objetivos anuales y su implementación.
3. Recursos y contaminación anual.

4. Inversión medioambiental.
5. Tecnología medioambiental y su implementación.
6. Residuos emitidos, tipologías, cantidad y concentración.
7. Construcción de equipos e instalaciones de protección medioambiental.
8. Tratamiento de los residuos.
9. Procesos de reciclaje.
10. Acuerdos medioambientales adoptados.

**112** <http://www.szse.cn/main/en/rulesandregulations/sserules/2007060410363.shtml> (14\_8\_2010).

**113** <http://www.china-cba.net/> (14\_8\_2010).

#### *Bolsa de Valores de Shenzhen*

##### *Directrices de RSE para las empresas cotizadas (2006)*

En el año 2006, la Bolsa de Valores de Shenzhen estableció unas Directrices de RSE para las empresas cotizadas.<sup>112</sup> En las Directrices se establecía que las empresas debían presentar memorias de RSE anualmente. Asimismo, se incluían los indicadores que debían adoptarse para la elaboración del informe.

##### **3.6.3.1.3 Iniciativas de otras instituciones**

#### *China Banking Association*

##### *Directrices sobre RSE (2009)*

En el año 2009, la Asociación de los bancos de la China ha adoptado unas directrices voluntarias para promover la RSE entre las instituciones financieras. Las directrices integran la RSE desde la perspectiva económica, medioambiental y social. Recomiendan adoptar diferentes marcos de gestión y control para la implementación de la RSE.<sup>113</sup>

Las directrices recomiendan que todas las empresas publiquen sus memorias anuales para presentarles a la CBA.

#### *Confederación nacional de empresas*

##### *Directrices de RSE (2008)*

En el año 2008, 11 federaciones nacionales de empresas y diferentes asociaciones empresariales del sector del hierro, petróleo, química, textiles, construcción, electricidad, y energía y minas, adoptaron unas directrices de RSE. Las directrices voluntarias proponen a las empresas que

adopten 4 líneas de actividad: gestión, regulación, información y supervisión, de acuerdo a la legislación del país.

Las directrices<sup>114</sup> tienen un ámbito de implementación nacional y las empresas deben publicar memorias de RSE que integren diferentes indicadores (80 indicadores económicos y sociales). Entre estos indicadores se solicitan los indicadores laborales, sobre los derechos laborales y la protección medioambiental.

<sup>114</sup> [http://www.cnmn.com.cn/Show\\_20132.aspx](http://www.cnmn.com.cn/Show_20132.aspx) (14\_8\_2010).

<sup>115</sup> [http://www.csc9000.org.cn/PDF/2008\\_Confirmation-Criterion.pdf](http://www.csc9000.org.cn/PDF/2008_Confirmation-Criterion.pdf) (14\_8\_2010).

<sup>116</sup> <http://envfor.nic.in/soer/1999/chap10.html> (14\_8\_2010).

### *Consejo nacional del textil*

#### *Regulación sobre el reporting y la verificación medioambiental, CSR-VRAI 2008*

En el año 2008, el Consejo nacional del textil adoptó una regulación voluntaria para sus prácticas, principios y procesos de verificación para incluir la calidad de los informes de RSE en el sector textil. Ésta se ha adoptado como un estándar de verificación independiente que debe llevar a cabo una empresa de seguros o una proveedora de servicios independiente que debe verificar que los informes de RSE cumplen con los requerimientos de las *China Social Compliance for Textile & Apparel Industry Principles and Guidelines*.<sup>115</sup>

## **3.6.3.2 India**

### **3.6.3.2.1 Gobierno y Parlamento de India: iniciativas gubernamentales y parlamentarias**

#### **3.6.3.2.1.1 Reporting**

##### *Ley de empresa (1956)*

La Ley de empresa de 1956 gobierna la regulación de las empresas en la India<sup>116</sup>. Esta Ley incluye la transparencia y el reporting en diferentes aspectos. La sección 217 establece que el consejo de administración debe informar sobre la gestión eficiente de los recursos energéticos. La información debe incluir: política de conservación de la energía, inversiones, consumo de energía, impacto en el coste de la producción, consumo total de energía.

##### *Regulación sobre la conservación de la energía (2001)*

Se trata de una ley que establece mecanismos institucionales y regu-

ladores para dirigir la política de uso y eficiencia de la energía eléctrica. Es una regulación de aplicación voluntaria. India es un país que ha firmado el Protocolo de Kyoto y, por lo tanto, debe tomar iniciativas para aplicarlo. Las empresas que participan en el proyecto están en la lista que encontrarán en esta página: <http://carbonyatra.com>.

**117** [http://www.mca.gov.in/\(14\\_8\\_2010\)](http://www.mca.gov.in/(14_8_2010)).

**118** [http://www.icaai.org/\(14\\_8\\_2010\)](http://www.icaai.org/(14_8_2010)).

#### *Ley de la protección del medio ambiente (2008)*

El Gobierno federal de la India ha establecido que diferentes organizaciones, entre ellas las empresas, deben publicar un informe anual de medio ambiente auditado para el Consejo de Estado de Control de la Contaminación. El modelo de reporting incluye parámetros como: el gasto de agua, el uso de los recursos naturales, el uso de materiales peligrosos, el impacto de la contaminación, la conservación de los recursos naturales y la protección medioambiental.

#### *Líneas Directrices voluntarias para la responsabilidad social de la empresa (2009)*

El Ministerio de Industria presentó el 24 de diciembre de 2009, las Líneas Directrices voluntarias para la RSE.<sup>117</sup> Estas Directrices integran 6 elementos: atención a los stakeholders; funcionamiento ético, respeto por los derechos de los trabajadores; respeto por los derechos humanos; respeto por el medioambiente y actividades para un desarrollo social e inclusivo. Se pide a las empresas que sean transparentes en la información a los stakeholders y al público.

#### **3.6.3.2.2 Iniciativas de otras instituciones**

##### *Instituto de Contabilidad de la India*

El Instituto de Contabilidad de la India (*Indian Chartered Accounts Institute ICAI*)<sup>118</sup> es un organismo establecido por la Ley del Parlamento *Chartered Accountants Act* de 1949 (*Act No. XXXVIII* de 1949) en la que se regula la contabilidad en la India. En el año 2008 el Instituto inició un proyecto promovido por la Fundación de Investigación de Contabilidad (*Accounting Research Foundation*). El proyecto establece que las empresas informen obligatoriamente sobre sus impactos e iniciativas sociales, medioambientales y económicas. El Instituto ha establecido un comité para elaborar una norma para los informes de sostenibilidad.

### 3.6.3.3 Indonesia

#### 3.6.3.3.1 Gobierno y Parlamento de Indonesia: iniciativas gubernamentales y parlamentarias

##### 3.6.3.3.1.1 Reporting

*Ley de empresas y sociedades anónimas (2007)*

En el año 2007, el Parlamento de Indonesia aprobó la Ley de empresas y sociedades anónimas. En su artículo 74, las empresas deben crear programas de RSE de forma obligatoria, si no lo hacen, podrán ser sancionadas por el Gobierno.

### 3.6.3.4 Japón

#### 3.6.3.4.1 Gobierno y Parlamento de Japón: iniciativas gubernamentales y parlamentarias

El Gobierno de Japón no ha sido particularmente activo en la regulación sobre ISR, pero sí en el marco del reporting.

##### 3.6.3.4.1.1 Reporting

*Ley concerniente a la promoción de actividades de negocio con consideraciones medioambientales especiales. Facilitando el acceso a la información medioambiental (2004)*

El Gobierno de Japón aprobó la Ley concerniente a la promoción de actividades de negocio con consideraciones medioambientales especiales. Esta Ley facilita el acceso a la información medioambiental<sup>119</sup>, ha sido aprobada por el Ministerio de Medioambiente y requiere que las empresas y otras instituciones sociales publiquen anualmente un informe medioambiental.

La Ley requiere que algunas empresas específicas y las agencias gubernamentales elaboren anualmente un informe medioambiental en el que informen sobre emisiones de gases de efecto invernadero, sustancias tóxicas y sobre generación de residuos.

### 3.6.3.5 Malasia

Como hemos dicho, en los últimos años algunos gobiernos asiáticos

han seguido la iniciativa europea y han promovido regulaciones a favor de la ISR. En Asia el gobierno de Malasia ha sido uno de los pioneros.

### **3.6.3.5.1 Gobierno y Parlamento de Malasia: iniciativas gubernamentales y parlamentarias**

*Marco político para la responsabilidad social de las empresas (2006)*

En el año 2006, el Primer Ministro de Malasia presentó en el debate parlamentario sobre el presupuesto anual el nuevo marco político para promover la responsabilidad social de las empresas de este país. En él propuso tres líneas de actuación que recogían las iniciativas europeas e internacionales:

1. Liderar con el ejemplo y adoptar un marco político de promoción de la RSE.
2. Favorecer que las empresas cotizadas informen sobre sus impactos sociales, medioambientales y éticos.
3. Adoptar criterios de inversión socialmente responsable en el Fondo de previsión de los empleados de Malasia.<sup>120</sup>

Desde entonces, estas políticas e iniciativas se han ido aplicando en Malasia. En general se trata de una política basada en la voluntariedad de las empresas, pero de la cual se han ido derivando algunas regulaciones suaves sobre transparencia e información.

#### *3.6.3.5.1.1 Integración de criterios ESG en el fondo de pensiones público*

*Fondo de previsión de empleados de Malasia (2006)*

En el año 2006, el Primer Ministro de Malasia anunció que el Fondo de previsión de los empleados, el *Bahasa Malaysia as Kumpulan Wang Simpanan Pekerja* (en inglés, *Employees Provident Fund* (EPF)) adoptaría criterios de responsabilidad social.<sup>121</sup>

El Fondo de previsión de empleados de Malasia fue creado por la Ley sobre el Fondo de previsión de empleados de 1991 (Ley 452).<sup>122</sup> Se trata de un fondo de previsión de empleados obligatorio para todos los trabajadores y ciudadanos. El Fondo también acoge a las personas enfermas, desempleadas y discapacitadas. Este Fondo tiene como objetivo ayudar a los trabajadores, tanto del sector público como privado, a ahorrar una parte de su salario para su plan de jubilación.

<sup>120</sup> Se trata del fondo de pensiones público, similar a los fondos de la Seguridad Social en Europa.

<sup>121</sup> [http://www.treasury.gov.my/index.php?option=com\\_content&view=article&id=972%3Alaunch-of-bur](http://www.treasury.gov.my/index.php?option=com_content&view=article&id=972%3Alaunch-of-bur)

<sup>122</sup> En España se corresponde al Fondo de Reserva de la Seguridad Social.

La Ley de 1991 establece que el EPF debe procurar que al menos un 11% del salario de los trabajadores se retenga en una cuenta de ahorros, mientras que la empresa empleadora está obligada a enviar al menos un 12% del salario de los trabajadores. Según la Ley de 1991, sección 27<sup>123</sup>, la inversión del EPF está obligada a generar un 2,5% de dividendos.

**123** [http://www.kwsp.gov.my/index.php?ch=p2reports&pg=en\\_p2reports\\_statistic&ac=405&tp=32enenenenenbmenenenen\(22\\_7\\_2010\)](http://www.kwsp.gov.my/index.php?ch=p2reports&pg=en_p2reports_statistic&ac=405&tp=32enenenenenbmenenenen(22_7_2010)).  
**124** [http://www.kwsp.gov.my/index.php?lang=en\(24\\_7\\_2010\)](http://www.kwsp.gov.my/index.php?lang=en(24_7_2010)).

Las líneas directrices de inversión del Fondo son aprobadas en diferentes casos por el Ministerio de Finanzas o por el consejo de inversión del Fondo. Las inversiones son supervisadas por el consejo de administración.<sup>124</sup>

Los principios que guían la filosofía de inversión son:

1. Prudencia para proteger los intereses de los partícipes.
2. Prioridad del Fondo como un fondo de seguridad social, ni comercial ni individual.
3. Asegurar los beneficios positivos para la pensión de los miembros.
4. Encontrar una balanza positiva de dependencia sobre los beneficios para distribuir de forma óptima los dividendos.
5. Invertir en el crecimiento real de la economía.
6. Tener un papel no inflacionista de la economía para garantizar el crecimiento nacional.

El consejo del Fondo tiene la responsabilidad de la toma de decisiones de inversión, su distribución y localización.

La inversión se adopta en estos instrumentos:

1. Valores emitidos por el Gobierno de Malasia.
2. Préstamos, obligaciones y bonos.
3. Acciones.
4. Mercado de dinero.
5. Mercado de bienes inmuebles.

La estructura del Fondo está formada por un consejo de administración y un panel de inversión, además del grupo de gestores y la secretaría de la organización.

Durante los últimos años, el Ministerio de Finanzas y el Gobierno de Malasia han tomado medidas para contrarrestar las críticas sobre corrupción y fraude. Por ello, se ha adoptado un marco para el buen gobierno del fondo, para luchar contra las prácticas de corrupción y adoptar medi-

das de transparencia y rendición de cuentas. La estructura de buen gobierno se ha consolidado con la creación de un consejo de administración y la delimitación de su responsabilidad y diferentes órganos de supervisión.

**125** [http://www.kwsp.gov.my/index.php?ch=p2reports&pg=en\\_p2reports\\_financial&ac=2919\(24\\_7\\_2010\)](http://www.kwsp.gov.my/index.php?ch=p2reports&pg=en_p2reports_financial&ac=2919(24_7_2010)).

La declaración sobre gobierno corporativo del Fondo es uno de los marcos más importantes y se basa en tres elementos:<sup>125</sup>

1. El control interno.
2. El riesgo de la gestión de inversión.
3. La gestión del riesgo en la EPF.

No obstante, de forma paralela al buen gobierno y la transparencia del funcionamiento de las inversiones del Fondo, también se ha potenciado la inversión socialmente responsable. Sin embargo, ello no se ha integrado en la Ley como reforma.

En la memoria del año 2008 (*Lembanga Kumpulan Wang Simpanan Pekerja Laporan Tahunan*, 2008) se informa que el Fondo, como parte de su compromiso con la responsabilidad social, reflejará una integración de las políticas de responsabilidad social en la gestión del mismo. No obstante, no se concreta cómo se han aplicado estas políticas.

Para ello se creó, en el año 2008, una Cátedra nacional de responsabilidad social que refleja el compromiso académico del Fondo para que se formule una política de promoción de la seguridad social. El Fondo ha financiado esta Cátedra en la Universidad de Malasia. Esta Cátedra será el órgano colaborador encargado de desarrollar un marco de investigación que permita integrar políticas de responsabilidad social.

Durante el año 2009, el Fondo recibió la certificación ISO 9001:2000 por su calidad de gestión. Sin embargo, poco más se informa sobre cómo se aplica la política de RSE en la gestión del Fondo.

En el año 2008, el Gobierno también anunció la creación de un fondo de 15 millones de dólares estadounidenses para ayudar financieramente a proyectos de RSE que tuvieran como objetivo ayudar a poblaciones empobrecidas en el país.

### 3.6.3.5.1.2 Reporting

#### *CSR framework for PLCs (2007)*

El Gobierno de Malasia ha sido uno de los gobiernos pioneros en Asia en la promoción de la RSE. En el año 2007 adoptó un marco de RSE para su promoción de forma voluntaria. Se trata del *CSR framework for PLCs*<sup>126</sup>. El marco político se coordina desde el Gobierno, adoptando medidas para ayudar a las empresas que más lo necesitan. Esta política no incluye ningún marco legal obligatorio, sino que se trata de un marco voluntario para las empresas. Se trata de apoyar a las empresas que adopten políticas de RSE. La iniciativa se centra en 4 áreas de actividad: medioambiente, trabajo, relación con la comunidad y mercado.

Durante los últimos años, el Gobierno de Malasia ha hecho un esfuerzo importante por mejorar el marco de gobierno corporativo en Malasia. En el año 1999 se creó un Comité financiero que escribió una propuesta de recomendaciones para mejorar el gobierno de las empresas en Malasia. Estas recomendaciones establecieron que un paso importante era mejorar el gobierno de las empresas cotizadas en la Bolsa de Malasia. El Comité estableció unas recomendaciones que han sido recogidas por el Gobierno de Malasia, con el apoyo de la Bolsa de Malasia para la mejora de los estándares de gobierno corporativo y responsabilidad social.

#### **3.6.3.5.2 Iniciativas de las instituciones reguladoras de los mercados y las bolsas de valores**

##### *Bolsa de Valores de Kuala Lumpur*

##### *Líneas Directrices para ayudar a las empresas cotizadas a que adopten políticas de RSE 2006*

De esta forma, como respuesta a las recomendaciones, la Bolsa de Malasia —la Bolsa de Valores de Kuala Lumpur<sup>127</sup>— ha adoptado un papel fundamental en la promoción del buen gobierno corporativo, pero también en la promoción de la RSE en las empresas. Desde el año 2007, la Bolsa de Malasia ha establecido sus propios compromisos para mejorar las buenas prácticas como ejemplo para las empresas cotizadas. La RSE se ha integrado como una parte esencial de su actividad y ha asumido el liderazgo para promoverla.<sup>128</sup>

<sup>126</sup> [http://www.klse.com.my/website/bm/about\\_us/the\\_organisation/csr/downloads/csr\\_framework\\_slides.pdf](http://www.klse.com.my/website/bm/about_us/the_organisation/csr/downloads/csr_framework_slides.pdf) (23\_7\_2010).

<sup>127</sup> La Bolsa de Malasia que fue fundada en el año 1930 y en abril de 2008 tenía una capitalización de 300 mil millones de dólares estadounidenses (Lydenberg y Grace, 2008).

<sup>128</sup> [http://www.bursamalaysia.com/website/bm/about\\_us/the\\_organisation/csr/downloads/csr\\_writeup.pdf](http://www.bursamalaysia.com/website/bm/about_us/the_organisation/csr/downloads/csr_writeup.pdf) (23\_7\_2010).

La Bolsa de Valores de Kuala Lumpur adoptó unas Líneas Directrices para ayudar a las empresas cotizadas a integrar políticas de RSE, y para avanzar en el anuncio hecho por el Primer Ministro en el año 2006. La Bolsa de Malasia establece mecanismos para explicar a las empresas qué es la RSE a las empresas. Se presenta una fundamentación de la RSE basada en la voluntariedad de la actuación de las empresas, más allá de la regulación económica, social o medioambiental. Se proponen 4 áreas importantes donde enmarcar la RSE para las empresas: medioambiente, trabajo, relación con la comunidad y mercado.<sup>129</sup>

<sup>129</sup> [http://www.klse.com.my/website/bm/about\\_us/the\\_organisation/csr/\(23\\_7\\_2010\)](http://www.klse.com.my/website/bm/about_us/the_organisation/csr/(23_7_2010)).

<sup>130</sup> [http://www.bursamalaysia.com/website/bm/about\\_us/the\\_organisation/csr/downloads/csr\\_writeup.pdf\(23\\_7\\_2010\)](http://www.bursamalaysia.com/website/bm/about_us/the_organisation/csr/downloads/csr_writeup.pdf(23_7_2010)).

La RSE también implica un nuevo marco de comunicación y relación con la sociedad y los stakeholders, de los que se espera un feedback. El documento de la Bolsa de Malasia<sup>130</sup> establece que las empresas deben presentar memorias de sostenibilidad integrando los impactos económicos, sociales y medioambientales.

En este contexto, la Bolsa de Malasia aprobó los «requerimientos de información de las empresas cotizadas» en los que requiere a todas las empresas cotizadas en el mercado de valores de Malasia que publiquen, junto a sus memorias anuales, los informes de sostenibilidad, y que ofrezcan información sobre sus impactos ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Se trata de un marco de soft regulation, que sigue el modelo anglosajón de transparencia. La Bolsa de Malasia ha integrado en la regulación vinculada a las empresas cotizadas, *Bursa Malasya's Listing requirements*, un apartado de responsabilidad social. Estos requerimientos entraron en vigor el 31 de diciembre de 2007 y establecieron que todas las empresas cotizadas en la Bolsa de Malasia debían informar sobre sus actividades y prácticas de SRE, y las de sus subsidiarias, en una declaración, si la tienen. El punto 9C.A. establece que «las empresas deben presentar una descripción de sus actividades de responsabilidad social de la empresa adoptadas por la empresa cotizada o sus subcontratas, si tienen una declaración o no, en este sentido».

### **3.6.4 Oceanía**

#### **3.6.4.1 Australia**

Australia es uno de los países no europeos más innovadores y activos en la promoción de la ISR y cuenta con diferentes iniciativas de interés.

### 3.6.4.1.1 Gobierno y Parlamento de Australia: iniciativas gubernamentales y parlamentarias

131 [http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/lookupbyfilename/s1013da\\_finalguidelines.pdf/\\$file/s1013da\\_finalguidelines.pdf](http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/lookupbyfilename/s1013da_finalguidelines.pdf/$file/s1013da_finalguidelines.pdf) (30\_7\_2010).

#### 3.6.4.1.1.1 Reporting y transparencia de las instituciones de inversión colectiva: fondos y planes de pensiones de empleo

*Corporations Act: Financial Services Reforms (2001)*

En el año 2001, el Parlamento de Australia aprobó una reforma de la Ley de empresas, *Corporations Act (Financial Services Reforms Act 2000)*. En la reforma de esta Ley también se incorporó otra reforma, la de la regulación sobre servicios financieros, 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 sector que incorporaba una regulación de las instituciones proveedoras.

En esta reforma general, se incorporó la obligación de algunos productos financieros, especialmente los fondos de pensiones, de informar sobre sus criterios ESG. La reforma de la Ley de empresa introduce en su artículo 1013D (1) una obligación de transparencia que se denomina *Product Disclosure Statement (PDS)* para los productos financieros. Este artículo establece que todos los productos financieros deben incluir información sobre los criterios laborales, medioambientales, sociales y éticos que se hayan tenido en cuenta en la política de inversión.

La reforma legislativa concede poder a la Australian Securities & Investment Commission (ASIC) para desarrollar unas líneas directrices que regulen los *Product Disclosure Statements*. Éstos incluyen según la Ley una declaración en la que se debe explicar si en la selección o realización de la inversión se han tenido en cuenta criterios medioambientales, sociales o éticos. En diciembre del año 2003, ASIC publicó las *ASIC guidelines to product issuers for disclosure about labour standards or environmental, social and ethical considerations in Product Disclosure Statements (PDS)*<sup>131</sup>

#### 3.6.4.1.1.2 Reporting

*Corporations Act (2001)*

La Ley de empresas (*Corporations Act*) establece también que las empresas cotizadas en los mercados de valores deben informar en sus memorias anuales sobre cualquier violación de la legislación medioambiental.

Esta Ley requiere que las empresas preparen un informe director para proveer detalles sobre el comportamiento de la empresa en torno a la regulación medioambiental. El 1 de julio de 2004, se aprobó la *Corporate Law Economic Reform Programa (Audit Reform & Corporate Disclosure) Bill 2003 (CLERP 9)* que ampliaba la obligación de informar sobre las operaciones y las posiciones financieras de las empresas y sus estrategias.

En el año 2005, el Comité del Parlamento Joint Committee on Corporations and Financial Services y el Corporations and Markets Advisory Committee (CAMAC) propuso la necesidad de aprobar una ley vinculante en la que se obligue a las empresas a informar sobre sus impactos sociales, medioambientales. En cualquier caso, esta ley aún no se ha aprobado.

#### **3.6.4.1.2 Iniciativas de las instituciones reguladoras de los mercados y las bolsas de valores**

*Australian Securities and Investment Commission (ASIC)*

*Guidelines to product issuers for disclosure about labour standards or environmental, social and ethical considerations in Product Disclosure Statements (PDS) (2001)*

Complementando la *Financial Services Reform Act*, las *ASIC guidelines* establecen el marco regulador de los Principios de transparencia de los productos (*Product Disclosure Statements*) aprobados en la *Corporations Act 2001*. El objetivo es facilitar:

1. La transparencia para los consumidores.
2. Información precisa.
3. Información comprensible de forma simple y organizada.
4. Información comparable.

El ámbito de actuación de estas directrices son los productos de inversión y de seguros, y se aplican a aquellos productos de inversión que tienen en cuenta en su política de selección y de inversión:

1. Normativas laborales.
2. Consideraciones medioambientales.
3. Consideraciones sociales.
4. Consideraciones éticas.

Para estos casos, se establece que deben informar sobre:

1. Si los estándares laborales, medioambientales, sociales o éticos se tienen en cuenta como criterios en la preselección y la inversión de la cartera.
2. Detalle sobre cómo se tienen en cuenta estas consideraciones, incluyendo la metodología y el sistema utilizado.

### 3. Descripción de las políticas de retención de acciones.

#### 3.6.4.2 Nueva Zelanda

El gobierno de Nueva Zelanda establece que el fondo de pensiones público, el New Zealand Superannuation Fund, evite causar un perjuicio a la reputación de Nueva Zelanda como miembro de la comunidad internacional. Por ello se establece que debe adoptar una política de inversión ética. La declaración de la política de inversión debe incluir el concepto de «evitar perjuicios».

#### 3.6.5 África

##### 3.6.5.1 Sudáfrica

Sudáfrica ha sido el primer país África en tomar medidas de promoción de la RSE.

##### 3.6.5.1.1 Gobierno y Parlamento de Sudáfrica: iniciativas gubernamentales y parlamentarias

*Broad-Based Black Economic Empowerment Act (2003)*

En el año 2003, el gobierno de Sudáfrica aprobó la *Broad-Based Black Economic Empowerment Act* para facilitar el crecimiento, el desarrollo y la estabilidad de la economía del país. Esta Ley establece que las empresas estatales y las empresas públicas deben adoptar un *scorecard* adhiriéndose a los códigos, adoptando políticas de no discriminación y apoyo a la población de color, buscando su integración en los consejos de administración de las empresas públicas y privadas y adoptando prácticas laborales de equidad y de trato preferencial.

##### 3.6.5.1.2 Iniciativas de las instituciones reguladoras de los mercados y las bolsas de valores

*Bolsa de Valores de Johannesburgo*

*King II Code on Corporate Governance (2003).*

En el año 2003, la Bolsa de Valores de Johannesburgo (JSE, por sus siglas en inglés) adoptó el *King II Code on Corporate Governance* en que se requería que las empresas cotizadas en la JSE adoptaran un marco de transparencia en RSE. El *King II Code on Corporate Governance* fue en su momento un código pionero al adoptar el marco de «triple cuenta de resultados». Desde el año 2003, se requiere a las empresas, como práctica de buen gobierno, que integren en sus memorias anuales un informe de sostenibilidad en el cual se exponga el impacto de su comportamiento económico, social y medioambiental. Así, las empresas deben examinar su estructura y analizar sus impactos y prácticas sociales, éticas, medioambientales y de salud laboral. También se pide a las empresas que creen un marco de comportamiento ético.

El *King II Code on Corporate Governance* fue un código pionero al pretender avanzar más allá de los estándares de las regulaciones de gobierno corporativo, ya a principios de la década. Incluyó elementos como la composición y la compensación de los consejos de administración, los procesos para comunicar las asambleas generales de accionistas y las memorias de sostenibilidad.

Cuando, en el año 2002, se publicó el *King II Report on Corporate Governance* se trataba de un código de aplicación voluntaria, aunque la Johannesburg Securities Exchange había solicitado a las empresas cotizadas que cumplieran con las recomendaciones que ahí se establecían y, si no lo hacían, que explicaran por qué.

Las empresas a las que interpelaba eran:

1. Bancos, entidades financieras y compañías de seguros.
2. Empresas del sector público gobernadas por la Public Finance Management Act o la Municipal Finance Management Act.
3. Empresas privadas.

En el Código se incluyeron siete temas como fundamentales para el gobierno corporativo:

1. Disciplina: compromiso de llevar a cabo una conducta corporativa correcta.
2. Transparencia: acceso a la información interna de las actividades de las empresas.
3. Independencia: mecanismos para evitar conflictos internos de gestión.
4. Accountability: mecanismos que aseguren la rendición de cuentas.
5. Responsabilidad: procesos que garanticen acciones correctivas para actuar de forma responsable ante los grupos de interés o stakeholders.
6. Justicia en el trato con los grupos de interés.
7. Responsabilidad Social: atención y respuesta a los temas sociales.

*Institute of Directors de Sudáfrica*

*Code of Governance Principles for South Africa (King III) (2009)*

El 1 de septiembre del año 2009, se aprobó la revisión del *Code of Governance Principles for South Africa (King II)*, que entró en vigor el 1 de marzo de 2010. Este código ha sido aprobado por el Institute of Directors de Sudáfrica, en coordinación con la Bolsa de Valores de Johannesburgo.

Los capítulos del Nuevo Código King III incluyen:

1. Liderazgo ético y ciudadanía corporativa.
2. Consejo de administración.
3. Comités de auditoría.

4. El gobierno y la gestión del riesgo.
5. El gobierno y la gestión de la tecnología de la información.
6. Actuación de acuerdo a la legislación, la regulación, los códigos y las normas.
7. Auditoría interna.
8. El gobierno de las relaciones con los grupos de interés (stakeholders).
9. Transparencia y memoria anual integrada.

**132** <http://www.jse.co.za/Home.aspx> (24\_7\_2010).

**133** [http://www.jse.co.za/About-Us/SRI/Introduction\\_to\\_SRI\\_Index.aspx](http://www.jse.co.za/About-Us/SRI/Introduction_to_SRI_Index.aspx) (24\_7\_2010).

Desde junio del año 2010, las empresas cotizadas en la JSE deben trabajar según las normas del *Code of Corporate Governance (King III)*. Éste ha incluido como elemento fundamental que las empresas publiquen una memoria anual en la que incluyan sus impactos económicos, sociales, éticos y medioambientales. El Código recomienda que los informes de sostenibilidad sean redactados siguiendo las directrices G3 de Global Reporting Initiative.

#### *Bolsa de Valores de Johannesburgo*

En este contexto, la Bolsa de Valores de Johannesburgo ha adoptado un papel activo para mejorar la transparencia de las empresas en el marco de la RSE y en la promoción de la ISR.

La Bolsa de Valores de Johannesburgo es la Bolsa de Sudáfrica creada en el año 1887, es actualmente una de las bolsas más importantes del continente.<sup>132</sup>

#### *Índice de inversión socialmente responsable de la JSE (2004)*

El día 19 de mayo de 2004, la JSE lanzó el Índice de ISR.<sup>133</sup> Se trataba del primer índice de ISR de un mercado emergente. El Índice de ISR tenía como función ayudar a los inversores a identificar aquellas empresas cotizadas que adoptaban políticas de RSE y sostenibilidad. En este sentido, el Índice pretendía apoyar el desarrollo de un mercado emergente en que las empresas fuesen interpeladas por la sociedad civil según sus prácticas de responsabilidad social.

Este Índice fue una iniciativa pionera derivada de la aplicación del *King II Report on Corporate Governance*, ya que éste había pedido a las empresas que adoptaran memorias de sostenibilidad de acuerdo con los principios de RSE. Así, se consideraba importante que los esfuerzos de las empresas en RSE fueran comunicados.

En este sentido, Sudáfrica ha sido un país pionero que ha sabido vincular las políticas de RSE con la ISR y el gobierno corporativo, generando un marco regulador favorable de transparencia.

### **Caso 6: Criterios de análisis de las empresas del Índice de ISR de la JSE**

El universo de valores invertibles del Índice de ISR de la JSE es el *FTSE/JSE All Share Index* y las empresas se analizan partir de las reglas del *FTSE/JSE Africa Index Series*, especialmente por lo que respecta a la construcción técnica del Índice. Las empresas se analizan a partir de los criterios del Índice de ISR.

#### **a) Criterios medioambientales**

Las empresas deben buscar una mejora continua de sus prácticas medioambientales:

1. Reduciendo y controlando sus impactos medioambientales negativos.
2. Promoviendo la atención a los impactos directos e indirectos para cambiarlos.
4. Trabajando para mejorar el uso de los recursos naturales de forma sostenible.
5. Comprometiéndose a reducir los riesgos medioambientales, a la transparencia, el reporting y las auditorías.

#### **b) Criterios sociales**

Las empresas deben demostrar su compromiso social con la sostenibilidad y establecer canales de comunicación con los stakeholders:

1. Tratando a todos los stakeholders con dignidad, justicia y respeto. Reconociendo su derecho a la vida, a la seguridad, a la libre asociación y a la no discriminación.
2. Promoviendo el desarrollo del empoderamiento de los empleados y las comunidades.
3. Asegurando que los derechos y normas laborales se respeten y que se adopten buenas políticas laborales.
4. Trabajando para promover políticas de salud y seguridad laboral.
5. Informando de forma transparente sobre estos impactos.
6. Son criterios fundamentales debido a las condiciones de Sudáfrica: el VIH/SIDA y el trato a la comunidad negra. Los dos se analizan separadamente.

#### **c) Criterios de gobernanza y sostenibilidad**

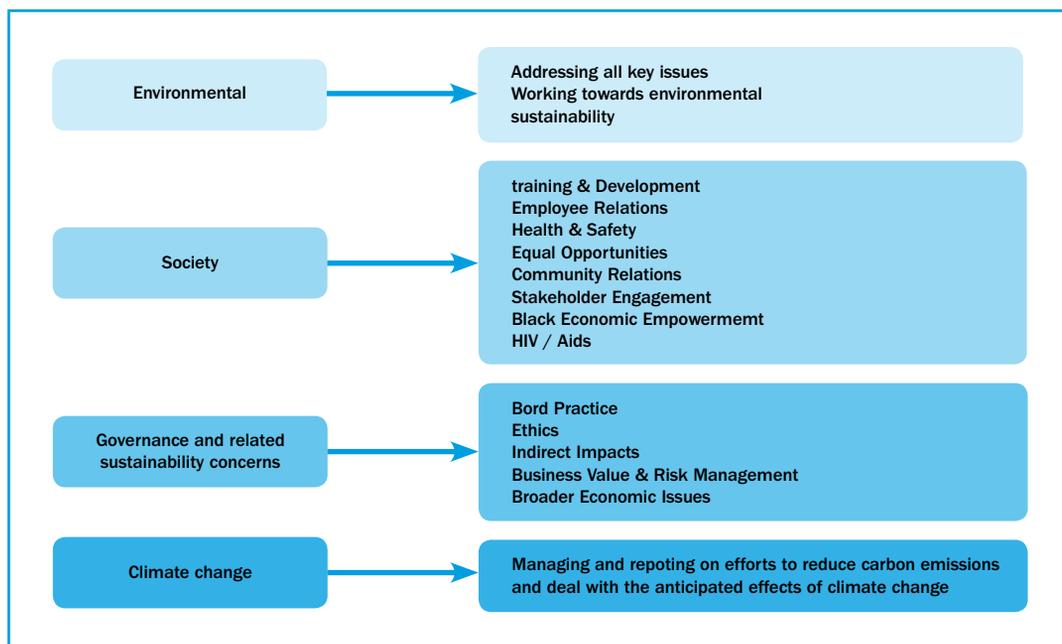
Las empresas deben:

1. Apoyar prácticas de gobierno corporativo que guíen sus políticas y prácticas empresariales a través de estrategias responsables, reconociendo las normas y las regulaciones internacionales en gobierno corporativo y prácticas éticas.
2. Trabajar para adoptar una visión de crecimiento sostenible a largo plazo, integrando medidas ESG de gestión del riesgo y teniendo en cuenta las fuerzas macroeconómicas.
3. Identificar y gestionar los impactos que las empresas tienen en sus ámbitos de influencia, sus impactos medioambientales, éticos y económicos desde una perspectiva directa e indirecta.

La JSE desarrolló los criterios del Índice de ISR teniendo en cuenta los valores de la «triple cuenta de resultados» en el *FTSE/JSE All Share Index*. De esta forma se creó un nuevo Índice de ISR de la JSE como referente de empresas socialmente responsables y sostenibles donde se analizaban todas las empresas cotizadas en la JSE.

El Índice fue presentado en mayo de 2004 y desde entonces se han llevado a cabo revisiones anuales para analizar el comportamiento empresarial con criterios de RSE y sostenibilidad en las empresas cotizadas en la JSE. Los resultados se presentan anualmente en noviembre.

**Figura 21. Criterios de selección del Índice de ISR**



Fuente: Bolsa de Valores de Johannesburgo y EIRIS (2010). *SRI Index. Background and Selection Criteria 2010*. Johannesburg, pp. 5.

El Índice ha sido revisado anualmente desde el año 2004. En el año 2007, se incorporaron las empresas que formaban parte del *FTSE/JSE Top 40 Index* y las que habían sido incluidas en anteriores revisiones de *FTSE/JSE All Share Index*. En el año 2008, se integraron empresas medianas. El resto de empresas son invitadas periódicamente a enviar su información para ser analizadas. En el año 2008, el Índice de ISR de la JSE incluía el 75% de las empresas cotizadas. Éstos son los resultados:<sup>134</sup>

**134** [http://www.jse.co.za/About-Us/SRI/Development\\_of\\_Index.aspx\(25\\_7\\_2010\)](http://www.jse.co.za/About-Us/SRI/Development_of_Index.aspx(25_7_2010)).

**Tabla 23 : Desarrollo del Índice de SRI desde su nacimiento (2008**

Año	2004	2005	2006	2007	2008
Empresas analizadas	74	58	62	72	105
Empresas en el Índice de ISR de la JSE	51	49	58	57	61

Fuente: [http://www.jse.co.za/About-Us/SRI/Development\\_of\\_Index.aspx](http://www.jse.co.za/About-Us/SRI/Development_of_Index.aspx) (26\_7\_2010).

La revisión anual empieza en julio con la recopilación de los datos y la información empresarial. Posteriormente, se inicia un proceso de diálogo y engagement con las empresas que finaliza a finales de septiembre. La JSE trabaja coordinadamente con la institución británica EIRIS en el análisis de las empresas y cuenta con un comité asesor que se reúne en noviembre para revisar el proceso y supervisar la lista de empresas. La revisión anual se publica a finales de noviembre.

<sup>135</sup> <http://www.jse.co.za/About-Us/SRI/SRIIndexAnnualReview.aspx> (27\_20\_2010).

<sup>136</sup> <http://www.issa.int/> (14\_8\_2010).

EIRIS<sup>135</sup> es la encargada de elaborar y recopilar toda la información sobre las empresas, enviar los cuestionarios y buscar información externa para verificar los datos. Las fuentes de información son: sitios web, informes anuales, prensa, información de las organizaciones empresariales, información de los gobiernos, etc. EIRIS elabora un perfil específico para cada empresa a partir de la información pública verificada. En la segunda fase, EIRIS envía un cuestionario a cada una de las empresas, para ampliar la información pública. Con toda esta información se elabora un ranking final que se envía al comité asesor.

### 3.7 El impulso de otras organizaciones internacionales

Otras organizaciones de ámbito global también han adoptado marcos de promoción de la ISR en el ámbito regulador público. Entre estas organizaciones queremos mencionar: la International Social Security Association y los Principios de Naciones Unidas para la Inversión Socialmente Responsable.

#### 3.7.1 La International Social Security Association

La International Social Security Association (ISSA)<sup>136</sup> tiene como objetivo promover y desarrollar marcos públicos de seguridad social en el mundo.

En el año 2008, la ISSA publicó un informe técnico denominado *Social and economic investment policies and practices in social security organization*. Este informe, elaborado por K. Boatín y E. Nyarko, fue presentado en

el Foro Mundial de la Seguridad Social celebrado en Moscú del 10 al 15 de septiembre de 2007.

En el informe, la ISSA presenta un estudio sobre la evolución de los fondos de la seguridad social en el mundo y la incorporación de criterios sociales y económicos. El informe analiza como, en los últimos años, los fondos de la seguridad social han cambiado sus políticas de inversión integrando criterios sociales y económicos. Tradicionalmente, los fondos de la seguridad social han enfocado su labor administrativa en gestionar el riesgo y maximizar los beneficios buscando el máximo rendimiento económico. No obstante, en los últimos años estos fondos han incluido nuevas políticas ESG, que vienen a complementar la perspectiva económico-financiera.

La introducción de criterios sociales ha permitido incluir la gestión de criterios extrafinancieros, que complementan la búsqueda de beneficios socioeconómicos para el beneficio de toda la ciudadanía. Los fondos de la seguridad social son proyectos fundamentales para el crecimiento y el desarrollo de un país, para reducir la pobreza, generar empleo y ampliar las actividades de inversión. En algunos países, según la ISSA (2008), representan el 65% de PIB.

La investigación presentada por la ISSA distingue entre dos tipos de inversión: la Inversión Socialmente Responsable (ISR) y *Economically Targeted Investment* (inversión con objetivos económicos) (ETI, por sus siglas en inglés):

a) La ISR integra aquellas inversiones que establecen políticas de preselección a partir de criterios ESG y participa en el diálogo constructivo o *engagement* con las empresas para buscar una inversión sostenible. También puede invertir una parte de sus activos en proyectos de inversión en la comunidad. La ISR se aplica a las diferentes tipologías de inversión: renta variable, renta fija y renta inmobiliaria.

b) La ETI, en cambio, tiene como objetivo proveer al país de ciertas infraestructuras. Se espera que a través de estos proyectos de inversión se consigan beneficios colaterales para la economía del país, que pueden o no estar vinculados a los beneficiarios o pensionistas. Incluye proyectos de casas de protección oficial, la construcción de infraestructuras viarias o logísticas, o la creación de empleo público. Los proyectos ETI adoptan criterios que pueden ser predeterminados y aplicados a proyectos individuales a través de acciones, renta fija, inversión inmobiliaria.

El informe muestra cómo estas nuevas inversiones se están integrando en distintos niveles de diferentes fondos de pensiones alrededor del mundo. El informe analiza la política de gobierno corporativo, SRI y ETI aplicadas, su implementación y sus impactos en la cartera de inversión.

Datos de interés del informe:

Los fondos de pensiones que han respondido el cuestionario son los de Albania, Argelia, Andorra, Armenia, Bahrein, Belice, Islas Vírgenes Británicas, Camerún, Canadá, Cabo Verde, Dinamarca, Fiji, Francia, Gambia, Ghana, Guernsey, Indonesia, República Islámica del Irán, Irlanda, Japón, Jordania, México, Filipinas, Portugal, Suecia, República Unida de Tanzania, Islas Turcas y Caicos, Uruguay y Zambia.

### *Sobre el gobierno corporativo de los fondos*

El 95% de los fondos que han respondido tienen un consejo de administración o unos trustees responsables del fondo. Sólo el 27% tiene un consejo formado independientemente. El 65% mantienen en el consejo de administración algún espacio para los representantes de los trabajadores, de los gobiernos y de otras organizaciones del sector público.

El 78% de los que han respondido afirman tener un director general nombrado directamente por el gobierno. Los miembros del consejo son nombrados por un número limitado de años.

### *Datos sobre la ISR en estos fondos*

El 33% de los que han respondido afirman tener inversiones ISR, con criterios ESG, pero sólo el 14% informan sobre sus políticas sociales en sus memorias anuales. La inversión con criterios ESG es todavía una parte reducida de la cartera de inversión. En el año 2005, el porcentaje era del 3,6%.

Los fondos afirman adoptar políticas ISR de acuerdo con sus principios y valores organizativos. La gestión del riesgo y la demanda de los stakeholders es otra razón para adoptar políticas ISR, pero en un porcentaje mucho menor.

La mayoría de los que responden afirman que no lo hacen porque se sientan presionados, ni obligados a hacerlo y vinculan las políticas ISR con problemas relacionados con el gobierno corporativo de las empresas cotizadas.

Entre los criterios ESG, el criterio más importante es la inversión sostenible a largo plazo. Posteriormente aparecen otros criterios como el medioambiente y la regulación, así como la importancia del gobierno corporativo y la transparencia empresarial. Muchos de ellos también consideran importante el criterio de creación de puestos de trabajo.

### *Datos sobre la ETI en estos fondos*

Las inversiones en ETI involucran la búsqueda de proyectos que tengan un impacto social y económico en el país, y representan una importante fuente de capital para muchos países en desarrollo. Los fondos de la seguridad social pueden también ejercer su responsabilidad social ahí. La integración de criterios ETI puede tener un impacto importante en la economía de un país y se espera que tengan un retorno social. Los fondos de pensiones se convierten así en importantes inversores institucionales en los países en desarrollo.

En todo caso, las inversiones en proyectos ETI deben comportar beneficios económicos y oportunidades de inversión, por ello requieren de una evaluación y un análisis riguroso. La inversión en ETI no debe ser vista como una subvención, y tampoco debe apoyar a agencias gubernamentales. Por ello, según sostiene el informe, debe hacerse con la máxima transparencia.

El informe apunta igualmente algunas recomendaciones finales para mejorar la inversión en ISR en los fondos de la seguridad social:

1. Asegurar que se establezcan mecanismos de gobierno para salvaguardar los resultados de este tipo de inversiones.
2. La ISR debería integrar criterios de exclusión para aquellas empresas que dañan o son contrarias a los objetivos de la seguridad social de un país.
3. Adoptar una política de atención a las estructuras de gobierno y a los derechos políticos, como el derecho de los accionistas a ejercer el voto en las asambleas generales de accionistas.
4. Las políticas sociales y económicas deben ser consideradas como parte integral de la política de los fondos y los procesos de toma de decisiones.
5. Los criterios de ISR deben ser transparentes y establecer marcos de comunicación con todos los stakeholders.
6. La ISR puede ser una respuesta adecuada para demostrar responsabilidad a la ciudadanía. No obstante, ello no significa que deban abandonarse los criterios de inversión tradicional. La exclusión de la cartera es una metodología adecuada, pero siempre que ello no afecte a los resultados económico-financieros de la inversión de la cartera.
7. Las buenas prácticas y la transparencia y comunicación permiten que la ISR reduzca el riesgo en las inversiones.

### **3.7.2 Principios para la Inversión Responsable de Naciones Unidas**

Los Principios para la Inversión Responsable de Naciones Unidas (UNPRI) también son una institución que ha adoptado una actitud activa de promoción y difusión de la regulación pública y de la autorregulación favorable a la ISR.

En marzo de 2010, UNPRI lanzó una red para promover la regulación ISR a favor de la transparencia y la inversión con criterios ESG. Se ha creado un grupo de trabajo sobre regulación y ISR. La red tiene como objetivo favorecer la colaboración entre UNPRI y los gobiernos, los entes reguladores de los mercados y los inversores para mejorar las políticas y las regulaciones favorables a la ISR, de acuerdo con los Principios.

El programa de lobby de UNPRI para ampliar y promover la regulación ISR se inició en septiembre de 2009 con el diálogo con la Comisión Europea, en el que se pedía que se adoptasen unos requerimientos mínimos de transparencia en temas ESG y que se armonizase la regulación de los distintos países europeos.

Está previsto que el trabajo de lobby de UNPRI para promover la regulación ISR se amplíe y adopte un papel cada vez más relevante. Para poder avanzar en este ámbito, UNPRI ha creado un grupo de trabajo sobre ISR y regulación en el que participan representantes de los inversores, de las instituciones financieras, de los gobiernos, de organizaciones internacionales y de entes reguladores.

### 3.8 Elementos clave que se desprenden del estudio

Los elementos más importantes que se desprenden de la investigación podrían resumirse en los siguientes apartados:

#### **1. Importancia de la regulación como elemento facilitador de la ISR.**

La mayoría de los informes (Steurer, Margula y Martinuzzi, 2008; Boatin y Nyarko, 2008; Lydenberg y Grace, 2008) señalan la importancia de la regulación favorable a la ISR como impulso fundamental para la promoción de los inversores socialmente responsables. Y hemos visto que, efectivamente, ha sido así en los países líderes en la ISR en Europa, como Reino Unido, Francia, Noruega, Suecia o Alemania. Con todo, a pesar de que estas regulaciones fueran adoptadas inicialmente por los países europeos, hoy son una realidad en todo el mundo. También en Australia, Sudáfrica, Malasia, China o Brasil. El estudio revela como la regulación favorable a la ISR puede ser un factor fundamental en los países emergentes. Ha sido así en Brasil y Sudáfrica. Sin embargo, en los últimos años destaca el desarrollo de esta regulación especialmente en Asia, donde países como China y Malasia apuntan ya hacia esta vía (Lydenberg y Grace, 2008).

#### **2. Los gobiernos, especialmente en los países de la OCDE, han asumido su papel regulador como facilitadores de la ISR.**

El estudio revela como los gobiernos, especialmente en Europa, América del Norte y Australia han asumido su papel como impulsores de la ISR. Este papel de impulso se observa en la adopción de marcos reguladores que favorecen la integración de criterios ESG en los fondos de pensiones públicos y ayudan a los responsables de las comisiones de control de los fondos y planes de pensiones a informar sobre estos criterios.

#### **3. Las instituciones reguladoras de los mercados, como las comisiones nacionales de los mercados de valores y las bolsas y mercados de valores, están adoptando iniciativas de autorregulación, especialmente en los países en desarrollo, para promover el reporting empresarial y los mecanismos de transparencia con el fin de favorecer el papel de los inversores socialmente responsables.**

Diferentes comisiones nacionales del mercado de valores, así como bolsas y mercados de valores, han empezado a regular los mercados favoreciendo que las empresas publiquen memorias de sostenibilidad o que informen sobre sus impactos medioambientales o sobre la emisión de gases de efecto invernadero. Así lo encontramos en los Estados Unidos a través de la iniciativa de la SEC, en Brasil a través de BM&FBOVESPA, Bolsa de Valores o Mercados y Futuros, en Malasia a través de la Bolsa de Valores de Kuala Lumpur, en Australia a través de la Australian Securities and Investment Commission, en Sudáfrica a través de la Bolsa de Valores de Johannesburgo (JSE) y el Code of Governance Principles for South Africa (King III); o en China a través de la Bolsa de Valores de Shenzhen y la Bolsa de Valores de Shanghái.

#### **4. Fragmentación de las iniciativas reguladoras.**

La investigación también demuestra que existe una importante fragmentación entre todas las iniciativas, que todavía no han sido cohesionadas con un marco general. Hemos visto como los gobiernos adoptan iniciativas para favorecer la integración de criterios ESG y que a menudo se

copian entre ellos, pero no existe un marco político que promueva la armonización en el impulso de la ISR. Lo más parecido a este proceso de armonización podrían ser las iniciativas tomadas en el marco de las instituciones de la Unión Europea. Sin embargo, aún así, las políticas carecen de coherencia. Existe poca comunicación entre los gobiernos, así como entre ellos y las instituciones reguladoras de los mercados y las bolsas y mercados de valores. Por ello, las iniciativas reguladoras se comportan como impulsos puntuales poco cohesionados e independientes de otros marcos de impulso de transparencia empresarial. Por ello, es importante que se generen espacios y redes políticas de debate y diálogo entre gobiernos e instituciones reguladoras para contribuir a la elaboración de marcos y normas internacionales que puedan dar credibilidad y coherencia a las regulaciones puntuales, vinculando estas regulaciones con las iniciativas globales y regionales, como las de la Unión Europea.

#### **5. Complementariedad de las regulaciones vinculantes con las regulaciones voluntarias o soft regulation.**

El debate sobre la tipología de la regulación, que se introdujo hace diez años, ha sido superado. En estos momentos, los gobiernos y parlamentos enfocan la regulación como un marco complementario entre los estándares mínimos y los marcos de transparencia e integración de los criterios ESG, de forma que el reto para los gobiernos es reconocer cuál es el tipo de regulación más adecuada para cada caso.

Las diferentes regulaciones presentan una complementariedad entre la regulación vinculante y la soft regulation, de modo que cada una cumple con un espacio y se refiere a un tipo de agente concreto.

#### **6. Integración de la regulación favorable a la ISR con la regulación sobre gobierno corporativo y memorias de sostenibilidad.**

Éste es un elemento fundamental que debemos observar en los próximos años. Como hemos visto, la regulación favorable a la ISR y la integración de criterios ESG en los fondos de pensiones públicos y en los planes y fondos de pensiones de empleo se ha integrado en los últimos años con otras iniciativas reguladoras emergentes que impulsan la transparencia y la rendición de cuentas de los mercados. Esta complementariedad la observamos especialmente entre la ISR-ESG y el reporting empresarial, pero también con la regulación favorable a la comunicación sobre la emisión de gases de efecto invernadero. Además, en los últimos años, debido a la crisis económica, la regulación ISR-ESG se ha complementado con el marco regulador más importante en estos momentos, la reforma de la regulación sobre gobierno corporativo y el impulso del papel de los inversores.

#### **7. Complementariedad de las regulaciones locales y regionales con las nacionales y globales.**

En el punto 4 señalábamos la fragmentación y en este último punto queremos señalar un aspecto que parece contradictorio, pero que nos parece importante añadir, que es el hecho de que, a pesar de la fragmentación, observamos cierta complementariedad entre las regulaciones nacionales y locales, y las globales, como las iniciativas de los Principios de Naciones Unidas para la Inversión Socialmente Responsable y su papel como impulsor de las regulaciones favorables a la ISR. En este sentido, se observa cierta complementariedad que debe convertirse en los próximos años en proyectos de colaboración conjunta para establecer una estructura coherente en la regulación favorable a la ISR.

## **8. Papel de impulso y de coherencia de los foros para la inversión socialmente responsable**

Los foros para la inversión socialmente responsable han tenido y tienen un papel fundamental en el impulso de la regulación favorable a la ISR en todas las áreas geográficas del planeta. Destaca especialmente el papel de Eurosif, que, además de ser un impulsor, ha sabido estructurar un marco de pensamiento y un discurso coherente que vehicula y justifica el papel regulador de los gobiernos y organizaciones internacionales, especialmente, en este caso, el de las instituciones de la Unión Europea. No obstante, lo mismo observamos con USSIF, que en los últimos años ha sabido construir un discurso útil para impulsar la regulación favorable a la ISR en Estados Unidos, frente a un gobierno y unas instituciones públicas tradicionalmente reacias a este tipo de regulación.

### **3.9 Conclusiones ejecutivas**

Así pues, llegamos al final de este informe sobre regulación de la ISR. Hemos intentado recopilar la mayoría de iniciativas de regulación favorable a la ISR que existen en el mundo. Y, como se observa, la lista es muy numerosa, compleja y dinámica. Ésta es la primera conclusión del informe. La regulación favorable a la ISR es, a día de hoy en el año 2010, mucho más importante de lo que lo era hace solamente 5 años y su expansión va en aumento.

Hoy, 10 años después de que países pioneros como Suecia, Francia o el Reino Unido dieran los primeros pasos, nos encontramos con un mapa mucho más complejo y diverso que muestra un dinamismo importante en el mercado y vincula la ISR a aspectos como el impulso de la regulación sobre el gobierno corporativo, la sostenibilidad y el reporting empresarial, el cambio climático y la emisión de gases de efecto invernadero o las políticas públicas de promoción de la responsabilidad social de la empresa.

Debido a este dinamismo, somos conscientes de que el mapa que ahora ofrecemos dejará muy pronto de ser un mapa exhaustivo y completo, porque hay muchos proyectos en curso que se harán realidad en los próximos años; es decir que el dinamismo del mercado y la evolución de la regulación van a dar lugar a muchos cambios y nuevas propuestas importantes, que pronto deberán ser agregados a la lista de iniciativas anterior. También, con toda seguridad, en breve habrá países que aprobarán nuevas regulaciones. En la lista seguramente encontraremos nuevamente a Canadá, Estados Unidos o China y esperemos que pronto a España.

También hemos visto que el dinamismo y la importancia de la regulación favorable a la ISR parten de diferentes propuestas:

- 1.** La transparencia en la integración de criterios ESG (sociales, medioambientales y de buen gobierno) en el marco de los fondos y planes de pensiones de empleo, para que publiquen en sus memorias anuales si los tienen o no en cuenta y cómo los implementan en su política de inversión.
- 2.** La integración de criterios ESG (sociales, medioambientales y de buen gobierno) en los fondos de pensiones públicos y de la seguridad social.

3. La eliminación de trabas jurídicas y administrativas para que los accionistas de las empresas cotizadas puedan ejercer sus derechos políticos, especialmente el ejercicio del derecho al voto y la presentación de resoluciones en las asambleas generales de accionistas. De esta forma se garantiza el voto directo de las comisiones de control de los fondos de pensiones o el voto delegado (fiduciario) de las comisiones a los gestores del fondo, que son los que ejercen finalmente el voto.
4. La autorregulación por parte de los entes reguladores del mercado, las comisiones nacionales del mercado de valores y las bolsas y mercados de valores para que los fondos de pensiones e inversión informen sobre si tienen en cuenta o no los criterios ESG, y para que lo publiquen en sus memorias anuales.
5. La obligación por parte de las empresas cotizadas en los mercados de valores de publicar memorias de sostenibilidad, en las que informen sobre sus impactos y políticas sociales, medioambientales y de buen gobierno.
6. La obligación por parte de las empresas de informar sobre sus emisiones de gases de efecto invernadero y sus impactos en el cambio climático.

Todas estas iniciativas reguladoras se vinculan al impulso de la ISR a través de marcos de regulación favorables, en forma de regulación vinculante (estándares mínimos), pero, sobre todo, en forma de soft regulation o smart regulation. Se trata de regulaciones no vinculantes, que se basan en los principios de la transparencia y el disclosure. Estas regulaciones favorecen la transparencia a través de declaraciones de principios, líneas directrices e informes de sostenibilidad y facilitan que los agentes del mercado —inversores institucionales, gestores de fondos, responsables de los fondos de pensiones públicos, o trustees o responsables de las comisiones de control de los fondos y planes de pensiones de empleo— puedan informar sobre sus principios y valores en el momento de invertir. Se trata de establecer marcos favorables para que estos agentes dispongan de mecanismos para informar sobre si establecen o no los criterios ESG en sus políticas de inversión.

El hecho de tener que informar sobre si se han adoptado criterios ESG en las políticas de inversión, favorece que, en algún momento, se adopten estos criterios, especialmente a través de las comisiones de control de los fondos de pensiones de empleo. Lo mismo ocurre en las empresas cotizadas cuando tienen que incluir en sus memorias de sostenibilidad sus emisiones de gases de efecto invernadero CO<sub>2</sub>. Si estos informes son negativos, al año siguiente deberán ser mejores.

En este sentido los aspectos más importantes sobre los que se dirige la regulación favorable a la ISR son:

1. La transparencia de los criterios de inversión adoptados por los inversores.
2. La transparencia de las empresas cotizadas.
3. El ejercicio de los derechos políticos de los inversores, especialmente el voto en las asambleas de accionistas.

4. El reporting y las memorias de sostenibilidad de las empresas cotizadas en los mercados de valores.
5. El reporting y las memorias sobre emisiones de gases de efecto invernadero por parte de las empresas cotizadas en los mercados de valores.

A modo de resumen, presentamos las iniciativas reguladoras principales recogidas por tipología y por países:

**Tabla 24. Iniciativas de regulación para promover la ISR**

<b>EUROPA</b>	
<b>Unión Europea</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Directiva sobre la transparencia. Revisión y consulta pública, año 2010</li> <li>• Directiva europea sobre el ejercicio del derecho al voto de los accionistas. <i>Directive on the exercise of shareholders' rights</i>, 2007</li> </ul>
<b>Reino Unido</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>SRI Pension Disclosure Regulation</i>, 2000 Reporting</li> <li>• <i>British Companies Act</i>, 2006</li> <li>• <i>Combined Code</i>, 2003</li> <li>• <i>Climate Change Act</i>, 2008</li> </ul>
<b>Austria</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ley de transparencia para los fondos de pensiones, 2005</li> </ul>
<b>Alemania</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Transparencia de las instituciones de inversión colectiva: fondos y planes de pensiones de empleo, 2001 Reporting</li> <li>• La Reforma de la Ley de contabilidad (BilReG) 2005</li> </ul>
<b>Bélgica</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ley relativa a las pensiones complementarias, 2001</li> <li>• Ley contra la financiación de armamento, 2007 Reporting</li> <li>• Balance social, 2003</li> <li>• Krindloopfons (KF-FESD), 2004</li> </ul>
<b>Francia</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ley de ahorro salarial, 2001</li> <li>• Ley 624 sobre el Fondo público de reserva de pensiones, 2001 Reporting</li> <li>• <i>Loi Nouvelles Régulations Économiques</i>, 2001</li> </ul>
<b>Dinamarca</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Act amending the Danish Financial Statements Act (Accounting for CSR in large businesses)</i>, 2008</li> </ul>
<b>Italia</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ley de protección pequeños inversores (2010)</li> <li>• Ley fondos de pensiones complementarios (2004-05). COVIP (2006).</li> </ul>
<b>Noruega</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Norwegian Government Pension Fund: Líneas Directrices éticas 2004</li> </ul>

(Continúa)

<b>Países Bajos</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>De Regeling Groenprojecten</i>, 1995</li> <li>• Directiva de proyectos sociales y éticos, 2001 Reporting</li> <li>• <i>Pollutant Emission Register</i>, 1999</li> </ul>
<b>Suecia</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ley de los fondos de pensiones públicos AP: criterios ESG, 2000 Reporting</li> <li>• Directrices para el reporting externo de las empresas estatales, 2007</li> <li>• Mercado de Valores de Estocolmo</li> <li>• <i>Wholeheartedly Proud Policy</i>, 2007</li> </ul>
<b>Suiza</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Política ISR para gestionar el fondo del sistema de la seguridad social</li> </ul>

<b>AMÉRICA</b>	
<b>Gobierno de la ciudad de Buenos Aires</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ley 2594 de Balance de Responsabilidad Social y Medioambiental (BRSA) 2008</li> </ul>
<b>Brasil</b>	<p>BM&amp;FBOVESPA Reporting</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Segmentos para la clasificación de las empresas a partir de criterios de gobierno corporativo y RSE 2000</li> <li>• Instituto BM&amp;FBOVESPA de Responsabilidad Social y Ambiental 2007</li> </ul>
<b>Canadá</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Canada Business Corporations Act (CBCA), Bill S-11, 2001</li> <li>• Fondo de pensiones público de Canadá: Canada Pension Plan 2005</li> <li>• Propuesta de ley para obligar a los fondos de pensiones a informar sobre sus criterios ESG en los informes anuales, septiembre de 2009. En proceso de aprobación</li> </ul>
<b>Estados Unidos</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sarbanes-Oxley Act, la Public Company Reform y la Investor Protection Act 15 USC, 2002, Securities and Exchange Commission (SEC)</li> </ul> <p>Reporting</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Regulation S-K, Rule 14 a-8(i)(7) sobre las resoluciones de accionistas 2009 Environmental Protection Agency</li> <li>• Toxic Release Inventory (TRI), 1988</li> <li>• Mandatory Greenhouse Gas Reporting Rule, 2009</li> </ul>
<b>ASIA</b>	
<b>China</b>	<p>Reporting</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Directrices para las empresas estatales bajo el gobierno central sobre sus políticas de RSE, 2008</li> <li>• Ley de transparencia sobre la información medioambiental, 2007</li> <li>• Programa nacional sobre el cambio climático, 2007</li> <li>• Borrador de las Directrices de RSE para las empresas extranjeras, 2008</li> <li>• Norma núm. 3101 CAS3101 de 2006 para las empresas de seguros Bolsa de Valores de Shanghái</li> <li>• Directrices de transparencia e información medioambiental, 2008 Bolsa de Valores de Shenzhen</li> <li>• Directrices de RSE para las empresas cotizadas, 2006</li> </ul>

(Continúa)

<b>India</b>	Reporting <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ley de empresa, 1956</li> <li>• Ley de conservación de la energía, 2001</li> <li>• Ley de la protección del medio ambiente, 2008</li> <li>• Directrices voluntarias para la responsabilidad social de la empresa, 2009</li> </ul>
<b>Indonesia</b>	Reporting <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ley de empresas y sociedades anónimas, 2007</li> </ul>
<b>Japón</b>	Reporting <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ley concerniente a la promoción de actividades de negocio con consideraciones medioambientales de empresas con consideraciones especiales. Facilitando el acceso a la información medioambiental. Ley núm. 77, 2004</li> </ul>
<b>Malasia</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fondo de previsión de empleados de Malasia: criterios ISR</li> </ul> Reporting <ul style="list-style-type: none"> <li>• CSR framework for PLCs, 2007</li> </ul> Bolsa de Valores de Kuala Lumpur <ul style="list-style-type: none"> <li>• Líneas Directrices para ayudar a las empresas cotizadas a que adopten políticas de RSE, 2006</li> </ul>
<b>OCEANÍA</b>	
<b>Australia</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Corporations Act 2001: Financial Services Reforms</li> </ul> Reporting <ul style="list-style-type: none"> <li>• Corporations Act, 2001</li> </ul> Australian Securities and Investment Commission (ASIC) <ul style="list-style-type: none"> <li>• Guidelines to product issuers for disclosure about labour standards or environmental, social and ethical considerations in Product Disclosure Statements (PDS), 2001</li> </ul>
<b>Nueva Zelandia</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• New Zealand Superannuation Fund</li> </ul>
<b>ÁFRICA</b>	
<b>Sudáfrica</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Broad-Based Black Economic Empowerment Act, 2003</li> </ul> Bolsa de Valores de Johannesburgo (JSE) <ul style="list-style-type: none"> <li>• King II Code on Corporate Governance, 2003</li> </ul> Institute of Directors de Sudáfrica <ul style="list-style-type: none"> <li>• Code of Governance Principles for South Africa (King III)</li> </ul>

Fuente: Elaboración propia

Por continentes, la clasificación de iniciativas arrojaría los siguientes datos:

Europa	Asia	América	Oceanía	África	Total
23	16	9	4	3	<b>55</b> iniciativas reguladoras

Como líneas maestras de este esfuerzo regulador en la promoción de la ISR deberíamos destacar los siguientes apartados:

1) En países como Suecia, Francia, Canadá, Noruega y Malasia o los gobiernos han regulado para que se integren criterios ESG en los fondos de pensiones públicos.

2) Países como el Reino Unido, Francia, Alemania, Bélgica y Australia han aprobado regulaciones que impulsan la transparencia en el marco de los fondos y planes de pensiones de empleo, y requieren que los miembros de las comisiones de control de estos fondos informen sobre si integran o no criterios ESG en sus políticas de inversión.

3) Los gobiernos, entes reguladores de los mercados de valores y las bolsas de valores entre ellos los de Francia, Brasil, Malasia, Sudáfrica, Suecia y Dinamarca, han establecido marcos reguladores que obligan a las empresas a publicar en sus memorias anuales sus impactos sociales y medioambientales.

4) Países como Estados Unidos, China e Indonesia han adoptado regulaciones para que las empresas cotizadas informen sobre sus emisiones de gases de efecto invernadero y cómo éstas afectan a los mercados financieros, con el fin de facilitar la información a los inversores. En Estados Unidos la administración Obama también ha cambiado el rumbo y se han propuesto regulaciones vinculantes relativas a la emisión de gases de efecto invernadero a través de la Securities and Exchange Commission (SEC) y la US Environmental Protection Agency (EPA).

En este sentido, el papel de los gobiernos, tanto como reguladores, como en su papel de promotores de políticas públicas favorables, es fundamental. Los gobiernos están atentos a estos avances en nuevas formas de regulación que facilitan e integran, por medio de declaraciones, la transparencia en los mercados financieros. Paralelamente, los gobiernos han visto como la transparencia y los criterios ESG pueden ser un impulso para la gestión del riesgo en los mercados. Por ello, en los últimos años se ha vinculado la regulación de la ISR con el gobierno corporativo. El hecho de que los inversores puedan ejercer su derecho al voto es un elemento fundamental para introducir la transparencia en los mercados que favorece a la búsqueda de la sostenibilidad de los instrumentos de inversión.

En el informe hemos destacado como el papel de los gobiernos como reguladores se ha desarrollado básicamente a través de nuevos marcos de regulación favorable, no vinculante, que han facilitado la transparencia y el reporting. La regulación es importante, pero no podemos minusvalorar un nuevo tipo de regulación voluntaria, lo que se denomina soft regulation o regulación no vinculante. Así, los gobiernos y sus parlamentos están adoptando regulaciones no vinculantes, que no marcan los procedimientos que deben cumplir los inversores institucionales y los gestores de fondos, sino que establecen marcos de transparencia y disclosure que facilitan a los inversores y responsables de las comisiones de control de los fondos de pensiones la adopción medidas de comunicación externa y debate interno.

Además, en los últimos años hemos visto también la importancia de la regulación favorable a los derechos de los accionistas a ejercer los derechos políticos y, especialmente, el derecho al voto en las asambleas de accionistas. En este punto es donde la regulación favorable a la ISR converge con la regulación sobre gobierno corporativo. De esta forma, la ISR se encauza con el debate sobre

las reformas del gobierno corporativo. La aprobación de nuevos marcos reguladores que mejoren la gobernanza de las empresas, las responsabilidades y la accountability de los consejos de administración, los marcos de remuneración de los miembros de los consejos de administración y de los altos directivos y gestores de las empresas son, todos ellos, elementos fundamentales. La Directiva europea sobre el ejercicio del derecho al voto de los accionistas (*Directive on the exercise of shareholders' rights*) aprobada el 11 de julio de 2007 por el Consejo Europeo viene a confirmar esta tendencia en la que se facilita a los inversores el ejercicio de sus derechos políticos eliminando trabas administrativas e interestatales y facilitando espacios de comunicación.

No obstante, como ya hemos expuesto, la regulación sobre ISR no ha sido sólo impulsada por los gobiernos y parlamentos, sino también en forma de autorregulación por parte de las instituciones reguladoras de los mercados de valores y las bolsas. Diferentes comisiones nacionales del mercado de valores, así como bolsas y mercados de valores, también han empezado a regular los mercados, favoreciendo que las empresas publiquen memorias de sostenibilidad o que informen sobre sus impactos medioambientales o sobre la emisión de gases de efecto invernadero. Así lo encontramos en los Estados Unidos a través de la iniciativa de la Securities and Exchange Commission, en Brasil a través de BM&FBOVESPA, Bolsa de Valores, Mercados y Futuros, en Malasia a través de la Bolsa de Valores de Kuala Lumpur, en Australia a través de la Australian Securities and Investment Commission, en Sudáfrica a través de la Bolsa de Valores de Johannesburgo (JSE) y el *Code of Governance Principles for South Africa (King III)*, y en China a través de la Bolsa de Valores de Shenzhen y la Bolsa de Valores de Shanghái.

### **Recomendaciones finales**

Teniendo en cuenta este trabajo de investigación, proponemos las siguientes recomendaciones finales:

1. Los gobiernos, los parlamentos y las instituciones reguladoras de los mercados financieros deben adoptar un rol más activo en la aprobación de nuevas regulaciones favorables a la ISR y el gobierno corporativo, especialmente para facilitar que los responsables de los fondos de pensiones e inversión informen en sus memorias anuales sobre si integran criterios ESG en sus políticas de inversión y en incluir criterios ESG en la gestión de los fondos de pensiones públicos.
2. Los gobiernos, los parlamentos y las instituciones reguladoras de los mercados financieros deben adoptar un rol más activo en la aprobación de regulaciones que faciliten el ejercicio del derecho al voto de los accionistas.
3. Los gobiernos, los parlamentos y las instituciones reguladores de los mercados financieros y bolsas y mercados financieros deben adoptar espacios y redes de colaboración con los foros de inversión socialmente responsable para reconocer cuáles son los marcos de regulación voluntaria o vinculante más adecuados para cada espacio y agente. La regulación voluntaria o soft law se ha convertido en un marco de apoyo importante que va más allá de los marcos de regulación vinculantes.

(Continúa)

4. Los gobiernos, los parlamentos y otros entes reguladores de los mercados financieros deben analizar y aplicar el modelo de regulación más adecuado para facilitar la transparencia y la accountability de los fondos de inversión y pensiones ISR, apoyando modelos de soft regulation que facilitan la información sobre la incorporación de criterios ESG, pero a la vez, dejan espacio para la transparencia, la innovación y la iniciativa de los fondos de pensiones.

5. Los gobiernos, los parlamentos y otros entes reguladores de los mercados financieros, en el caso de que adopten regulación vinculante, deben entender que ésta establece los estándares mínimos, pero que debe ir acompañada de otras iniciativas que faciliten el desarrollo de buenas prácticas e innovación por parte de los inversores socialmente responsables, los gestores de inversión y los analistas financieros. El hecho de que se adopten regulaciones vinculantes facilita la introducción de criterios mínimos, pero, en el caso de que se adopten, éstos deben tener una forma sencilla, clara y simple, y deben estar en concordancia con los estándares globales ya existentes, especialmente con los Principios de Naciones Unidas para la Inversión Socialmente Responsable.

6. Los diferentes agentes o stakeholders, foros de inversión socialmente responsable, analistas financieros, gestores de inversión, agencias de *rating* y ONG deben trabajar para apoyar a los gobiernos, parlamentos e instituciones reguladoras de los mercados financieros con el fin de favorecer el desarrollo de nuevas regulaciones favorables a la ISR, en todos sus aspectos.

7. Los foros de la inversión socialmente responsable deben trabajar para impulsar la regulación de la ISR-ESG y para establecer marcos de coherencia en las iniciativas existentes en coordinación con iniciativas globales como los Principios de Naciones Unidas para la Inversión Socialmente Responsable.

8. Organizaciones como la Unión Europea pueden ejercer un papel fundamental para el impulso de la regulación ISR en Europa a través del impulso de regulaciones europeas que armonicen las iniciativas reguladoras de los diferentes Estados Miembros.

## Conclusiones

En este Observatorio celebramos el décimo aniversario de la publicación, cuya vocación es ser una plataforma de estudio, investigación y difusión de la evolución de la inversión socialmente responsable en España. Este es el objetivo fundamental de este trabajo: ofrecer datos actualizados de la evolución del mercado en nuestro país, junto con un riguroso análisis sobre un tema tan relevante en la agenda de la ISR en el mundo.

En este Observatorio, hemos ofrecido datos de la evolución del mercado ISR, del que se subrayan las siguientes conclusiones:

En primer lugar, en la actualidad, la ISR en nuestro país representa un mercado consolidado, comparable a la ISR en otros países europeos similares a España en el marco mediterráneo y del sur de Europa. No obstante, la consolidación de la ISR en nuestro país es muy diferente si comparamos la evolución de la inversión retail con la inversión institucional. Los datos así lo demuestran.

El patrimonio invertido en ISR en España, a 31 de diciembre de 2009, era de 14.053.875 miles de euros. Si se compara con los datos de 31 de diciembre de 2008, cuando el patrimonio invertido en ISR era de 12.795.864 miles de euros, se concluye un incremento anual del 10% de este patrimonio invertido. Respecto a los partícipes, a finales de 2009, el total de ellos que invertía con criterios ISR era de 814.766, mientras que un año antes se contaban 812.908 partícipes. En este caso el incremento anual ha sido del 0,229%.

De estos 14.053.875 miles de euros, 13.919.368 miles de euros estaban invertidos en el mercado institucional, compuesto básicamente por fondos y planes de pensiones de empleo. En el año 2009, el patrimonio de la ISR en el mercado institucional supuso el 99% del total del mercado ISR. En estos momentos, el mercado institucional es el mercado fundamental de la ISR en España, frente a un menguado mercado retail que no representa más que el 1% del total del patrimonio invertido en ISR. El patrimonio invertido en el mercado retail es de 134.507 miles de euros. Ello nos sitúa ante un claro liderazgo, casi absoluto, de los inversores institucionales con criterios ISR en nuestro país, especialmente en lo que concierne a los planes y fondos de pensiones de empleo.

Así pues, frente a la explosión de la inversión institucional que se ha consolidado como el mercado de la ISR en España, el mercado retail ha quedado relegado en un proceso de estancamiento, a pesar de que, como hemos visto, los fondos de inversión gestionados por instituciones de inversión extranjeras no han dejado de aumentar en nuestro país en los últimos años.

Respecto a los datos básicos de la inversión institucional, en nuestro país existen 13 fondos de pensiones que han ido adoptando criterios sociales, medioambientales y de gobierno corporativo en la política de preselección de la cartera. Otros fondos se hallan inmersos en un proceso de definición de política de integración que hasta este momento es interna, pero que en muchos casos es probable que se haga público en los próximos meses. Estamos, pues, en un momento

de expansión de la integración de criterios ESG en los fondos y planes de pensiones de empleo.<sup>1</sup>

En concreto, el patrimonio total de estos 13 fondos asciende a 12.881.585 miles de euros y a un total de 194.373 partícipes. Se trata de un 42,05 % del patrimonio destinado a fondos de pensiones de empleo en España en el año 2009, y el 15,20% del empleado en fondos de pensiones en general. En relación con el año anterior, en 2009, ha habido un incremento del 13,04%. Los partícipes que invierten en fondos de pensiones de empleo con criterios ISR en España, a 31 de diciembre de 2009, representan el 10,08% de los que invierten en los fondos de pensiones de empleo en nuestro país, y el 1,80% de los partícipes que invierten en fondos de pensiones.

Respecto al tipo de estrategia aplicada en la gestión de la cartera, diez de estos trece fondos se sirven de una estrategia de integración de la ISR en todo el patrimonio de la cartera. Seis de ellos a partir de la firma de los UNPRI. No obstante, esta estrategia de integración aplicada por los fondos se está desarrollando progresivamente en planes de trabajo que se aplican de forma muy diversa, aunque la vocación final es ir avanzando en la gestión de toda la cartera de inversión. Respecto al resto de los fondos, uno de ellos cuenta con una estrategia reducida y aplica la ISR en un porcentaje reducido de la cartera. Dos de ellos han aprobado la política de ISR y están avanzando para definir los criterios e implementar su preselección.

Como ocurre en los países anglosajones, en España, en los últimos años, las comisiones de control de los fondos de pensiones de empleo han empezado a adoptar políticas de activismo accionarial y una actitud diligente en cuanto a propietarios de valores de empresa (Active Ownership). Este es el segundo principio básico de UNPRI. De hecho, la mayoría de los fondos que han firmado los PRI trabajan en este campo.

En España, en junio de 2009, un total de 13 planes o fondos de pensiones de empleo y 2 planes de pensiones asociados habían ejercido su derecho al voto por correo en las juntas generales de accionistas de algunas empresas del IBEX 35. La mayoría de estas comisiones de control de los fondos ejercen su voto por correo o bien electrónicamente y pocas veces asisten personalmente a las juntas generales de accionistas. Hasta ahora, han puesto el énfasis en las cuestiones de buen gobierno y, entre éstas, especialmente en la retribución y la transparencia.

**1** Estos 13 fondos son: Futurcaval Plan/Fondo de pensiones de los empleados de Bancaja, Plan/Fondo de pensiones de empleo del BBVA, Plan/Fondo de pensiones de los empleados de "la Caixa" Pensions Caixa 30 FP; Fondo de pensiones de empleo de Caixa Galicia, Fondo de pensiones de los empleados de Iberdrola, Fondo de los empleados de la Caja de Ahorros de Jaén, Plan/Fondo de pensiones de los empleados del grupo Caja Madrid, Fondo de pensiones CajaSol Empleados, Plan/Fondo de pensiones de los empleados de la Diputación General de Aragón, Plan de pensiones de empleo de Ferrocarrils Metropolitans de Barcelona, MIDAT Cyclops FP; Santander Empleados Plan de Pensiones de Empleo y Plan/Fondo de empleados de Telefónica ETE FP

En 2009, ejercieron su derecho a voto en las juntas de accionistas 685.828 partícipes (6,4% del sistema de empleo en España, que cuenta con un total de 10.743.788 partícipes). Los derechos consolidados de estos partícipes suponen 6.212.940 miles de euros en patrimonio (7,3% del total del patrimonio de los fondos de pensiones, un total de 84.788.622 miles de euros).<sup>2</sup>

De los 13 fondos de pensiones de empleo que ejercen los derechos políticos, 6 de ellos tienen aprobada una política de inversión ISR<sup>3</sup>. De ahí que estos 6 fondos adopten ambas estrategias: preselección de la cartera ISR y activismo accionarial.

Como hemos visto, los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas ha sido una palanca fundamental para la expansión y la implementación de la ISR en el mercado institucional en nuestro país. En septiembre de 2010 diferentes instituciones españolas, han firmado los Principios de Inversión Socialmente Responsable: 6 fondos de pensiones, 5 gestoras de inversión de fondos de pensiones y 2 empresas de servicios profesional de inversión que se comprometen a adoptar los principios de ISR. Entre estos fondos de pensiones encontramos: BBVA Fondo de Empleo, Fondo de Pensiones Cajasol Empleados, Futurcaval, F.P.; Midat Cyclops FP, Pensiones Caixa 30 FP y Plan de Pensiones Iberdrola. Entre las gestoras de inversión encontramos: Arcano Group; Caser Pensiones Entidad Gestora de Pensiones, S.A.(BBVA); Gestión de Previsión y Pensiones E.G.F.P , Mercapital y VidaCaixa. Entre los servicios profesionales de inversión encontramos: Novaster y Oquendo Capital.

Muchos de estos fondos de pensiones han empezado a utilizar las herramientas que ofrecen los UNPRI como la Engagement Clearinghouse o bien los informes anuales que deben presentar a los UNPRI como mecanismo de rendición de cuentas. Se prevé que en los próximos meses, los signatarios aumenten. Como ocurría en el año anterior, otras comisiones de control de planes y fondos de empleo en España están trabajando seriamente con los gestores de los fondos para avanzar en este sentido.

En lo que concierne a los datos del mercado retail, estas son las principales conclusiones. A finales de 2009, se encuentran, en el mercado financiero español, 80 fondos de inversión ISR, 16 de ellos gestionados por instituciones gestoras de España y 64 por extranjeras. Si comparamos estas cifras con el número de fondos ISR en 2008 (66 en total), se observa que, a lo largo de 2009 se ha producido un incremento del 21,2% respecto al número de fondos ISR comercializados en España en el año anterior.

**2** Estos planes y fondos de pensiones son: Fondo/plan de pensiones de la Administración General del Estado, Futurcaval Fondo de pensiones de los empleados de Bancaja, Fondo de pensiones de los empleados de Barclays Bank, Fondo/plan de pensiones de los empleados de Bridgestone Hispania, Fondo/plan de pensiones de los empleados de Caixa Galicia, Fondo de pensiones de los empleados de Caja General de Ahorros de Granada, Fondo de los empleados de la Caja de Ahorros de Jaén, Fondo de pensiones empleados grupo Caja Madrid, Fondo de pensiones CajaSol Empleados, Fondo de pensiones de empleo de Centrales Nucleares Trillo-Almaraz, Fondo de pensiones de empleo Puertos del Estado, Plan de pensiones de los empleados de Seguros Bilbao y Fondo de empleados de Telefónica ETE FP Y los planes asociados: Plan de pensiones asociado de Comisiones Obreras y Plan de pensiones asociado de empleados de "la Caixa".

**3** Fondo/plan de pensiones de los empleados de Caixa Galicia, Fondo de los empleados de la Caja de Ahorros de Jaén; Fondo de pensiones empleados grupo Caja Madrid; Fondo de pensiones CajaSol Empleados, Futurcaval, Fondo de pensiones de los empleados de Bancaja y el Fondo de empleados de Telefónica ETE FP.

Como ya se apuntaba el año pasado, en nuestro país, la inversión en el mercado retail ha quedado básicamente reducida a los fondos de inversión ISR comercializados por las instituciones de inversión extranjeras, donde la oferta y el volumen de patrimonio ha experimentado un notable auge en nuestro país a lo largo del año 2009. Los fondos ISR diligenciados por gestoras especializadas europeas y comercializados en nuestro país han registrado un importante crecimiento en el volumen de inversión. Un desarrollo que pone de manifiesto el gran atractivo que supone el mercado de la ISR para las entidades gestoras extranjeras. El patrimonio ha pasado de 4.623.581 miles de euros en 2008 a 13.742.182 miles de euros en 2009, lo que supone un incremento del 197%. No obstante, de estos fondos extranjeros no podemos dar datos para el mercado en España, pues los datos de patrimonio y partícipes son globales e incluyen todos los países donde se comercializa.

Sin embargo, frente a este dato positivo de los fondos de inversión ISR extranjeros, el patrimonio y los partícipes de los fondos de inversión ISR administrados por gestoras españolas han menguado considerablemente. Se ha pasado de 17 fondos de inversión ISR gestionados en España en 2008 a 16 fondos en 2009. El patrimonio de los fondos de inversión ISR gestionados en España, ha pasado de 729.129 miles de euros a finales de 2008 a 134.507 miles de euros a finales de 2009. Lo que ha supuesto un decremento anual de 81,5%.

Por lo que respecta a los partícipes, a lo largo de 2009, se ha registrado, por cuarto año consecutivo, una nueva disminución. El conjunto de los partícipes de los fondos de inversión ISR gestionados en España ha pasado de 33.707 en 2008 a 8.827 en 2009. Esto muestra una de las grandes debilidades de la ISR en España: el papel de los inversores individuales.

En lo que respecta a la rentabilidad de los fondos de inversión mobiliarios con políticas de ISR gestionados en España, cabe señalar que ha sido positiva durante el 2009. De hecho, son varios los fondos ISR que superan las rentabilidades medias. En particular, destaca el BBVA Bolsa Desarrollo Sostenible FI con una rentabilidad del 29,37%, así como la del Foncaixa Cooperación Socialmente Responsable Europa, FI, con un 26,0%, y la del Santander Solidario Dividendo Europa, con un 22,19%. También vale la pena subrayar las rentabilidades del Urquijo Inversión Ética y Solidaria, con un 19,96%; la del Fonpenedés Étici Solidari, con un 16,95% o la del Foncaixa Privada Fondo Activo Ético, FI; con un 13,09%. Estos resultados vienen a corroborar las numerosas investigaciones que confirman que los fondos ISR son tan rentables o incluso más que sus homólogos no socialmente responsables.

En segundo lugar, este Observatorio también ha dado a conocer una investigación que presenta el estado de la cuestión sobre las diferentes iniciativas en legislación y regulación en el marco de la promoción de la ISR en todo el mundo. En el debate actual sobre el futuro de la ISR, vinculado a la crisis económica y financiera internacional, la regulación favorable a la ISR ha ocupado de nuevo -como lo hizo hace una década- un espacio de debate fundamental. En este sentido, una parte importante de los interlocutores internacionales, especialmente los foros para la inversión socialmente responsable, han adoptado una actitud proactiva de promoción de nueva regulación favorable a la ISR, cosa que facilitaría la recuperación de la confianza en los mercados e incenti-

varía la transparencia de los agentes, a la vez que vincularía la gestión del riesgo a la integración de los criterios extra-financieros en el mercado *mainstream*.

En el Observatorio, ya ofrecimos un estudio sobre regulación en el año 2003. En aquella ocasión, encontrábamos solo 6 iniciativas reguladoras. No obstante, en los últimos 6 años, ha habido una clara expansión de las iniciativas reguladoras por parte de los gobiernos tal y como se muestra en esta investigación. Si en el año 2003 solo encontrábamos 6 iniciativas en todo el mundo, en la actualidad, como puede observarse, se han multiplicado: 55 en todo el planeta, de las cuales 23 en Europa, 16 en Asia, 9 en América, 4 en Oceanía y 3 en África. Seguramente la investigación ya no es exhaustiva, debido a que se han puesto en marcha muchos proyectos.

En este sentido, los aspectos más significativos hacia los que se dirige la regulación favorable a la ISR es:

1. Transparencia en los criterios de inversión adoptados por los inversores.
2. Transparencia de las empresas cotizadas.
3. Ejercicio de los derechos políticos de los inversores, especialmente el voto en las asambleas de accionistas.
4. Reporting y memorias de sostenibilidad de las empresas cotizadas en los mercados de valores.
5. Reporting y memorias sobre emisiones de gases invernadero por parte de las empresas cotizadas en los mercados de valores.

La regulación favorable a la ISR parte de diferentes propuestas:

1. La transparencia en la integración de criterios ESG (sociales, medioambientales y de buen gobierno) en el marco de los fondos y planes de pensiones de empleo, con el fin de que publiquen si los tienen o no en cuenta, además de cómo los implementan en la política de inversión, en sus memorias anuales.
2. La integración de criterios ESG (sociales, medioambientales y de buen gobierno) en los fondos de pensiones públicos.
3. La eliminación de trabas jurídicas y administrativas para que los accionistas de las empresas cotizadas puedan ejercer sus derechos políticos, especialmente el ejercicio al voto y la presentación de resoluciones en las asambleas generales de accionistas. De esta forma, se garantiza bien el voto directo de las comisiones de control de los fondos de pensiones o bien el voto delegado (fiduciario) de las comisiones a los gestores del fondo, que son los que finalmente lo ejercen.
4. La auto-regulación por parte de los entes reguladores del mercado: las Comisiones Nacionales del Mercado de Valores y las Bolsas y Mercados de Valores, para que los fondos de pensiones e inversión informen sobre si tienen en cuenta, o no, los criterios ESG, y que lo publiquen en sus memorias anuales.
5. La obligación por parte de las empresas cotizadas en los mercados de valores de publicar

memorias de sostenibilidad, en las que informen de sus impactos y políticas sociales, medioambientales y de buen gobierno.

6. La obligación por parte de las empresas de informar de sus emisiones de gases invernadero y sus impactos en el cambio climático.

En el informe, hemos destacado cómo el papel de los gobiernos como reguladores se ha desarrollado básicamente a través de nuevos marcos de regulación favorable, no vinculante, que ha facilitado la transparencia y el reporting. La regulación es importante, pero no podemos menospreciar un nuevo tipo de regulación voluntaria, lo que se denomina “Soft Regulation” o regulación no vinculante. Así, los gobiernos y sus parlamentos van adoptando regulaciones no vinculantes, que no marcan los procedimientos a cumplir por los inversores institucionales, los gestores de fondos; sino que establecen marcos de transparencia y *disclosure* que facilitan que los inversores, los responsables de las comisiones de control de los fondos de pensiones, adopten medidas de comunicación externa y debate interno.

Además, en los últimos años, hemos visto también la importancia de la regulación favorable de los derechos de los accionistas a ejercer derechos políticos, en concreto, el derecho al voto en las asambleas. Es en este punto donde la regulación favorable a la ISR converge con la de gobierno corporativo y de ahí que la ISR se encauce con el debate sobre las reformas del gobierno corporativo. La aprobación de nuevos marcos reguladores que mejoren la directiva de las empresas, las responsabilidades y la *accountability* de los consejos de administración, los marcos de remuneración de los miembros de los consejos de administración, de los altos directivos y de los gestores de las empresas son, todos ellos, elementos fundamentales. La Directiva Europea del ejercicio de los derechos de los accionistas (Directive on the Exercise of Shareholders’ Rights), en lo que concierne al derecho a voto, aprobado el 11 de julio de 2007 por el Consejo Europeo. Esta Directiva viene a confirmar esta tendencia, en la que se facilita a los inversores a que ejerzan sus derechos políticos eliminando trabas administrativas, interestatales, y facilitando espacios de comunicación.

El estudio también muestra cómo se han introducido nuevas iniciativas reguladoras en el marco de la ISR en muchos países, especialmente en países en Asia, África y Oceanía (Brasil, Sudáfrica o Malasia) en los últimos años. Este nuevo impulso, a diferencia del inicial, no ha sido sólo fomentado por los gobiernos o los parlamentos, sino también por los entes reguladores del mercado, como las Comisiones Nacionales del Mercado de Valores y las propias Bolsas y Mercados de Valores, que, como ellos, han tomado la iniciativa y han adoptado marcos de auto-regulación para favorecer que las empresas cotizadas publiquen memorias de sostenibilidad que ayudaran a los inversores socialmente responsables a tener conocimiento sobre los impactos ESG de las empresas. En los últimos años, diferentes Comisiones Nacionales del Mercado de Valores y Bolsas y Mercados de Valores han empezado a regular los mercados favoreciendo que las empresas publiquen memorias de sostenibilidad o que comuniquen sus impactos medioambientales o las emisiones de gases invernadero. Así ocurre en los Estados Unidos a través de la iniciativa de la Securities and Exchange Commission; en Brasil, gracias a BM&FBOVESPA, Bolsa de Valores, Mercados y Futuros; en Malasia, por Kuala Lumpur Stock Exchange; en Australia, a través de la Australian

Securities and Investment Comision; en Sudáfrica, mediante la Johannesburg Stock Exchange (JSE) y el Code of Governance Principles for South Africa (King III); y en China, con la Shenzhen Stock Exchange y la Shanghai Stock Exchange.



# Instituciones de inversión colectiva ISR 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 2009.

## Gestionados por instituciones gestoras en España

Ahorro Corporación Responsable 30, FI  
Bancaja Cooperación Ética y Solidaria SICAV, S.A.  
BBK Solidaria, FI  
BBVA Bolsa Desarrollo Sostenible, FI  
BNP Paribas Fondo Solidaridad, FI  
Compromiso Fondo Ético, FI  
ES Ético y Solidario, FI  
Foncaixa Cooperación Socialmente Responsable Europa, FI  
Foncaixa Privada Fondo Activo Ético, FI  
Fondo Solidario Pro Unicef, FI  
Fonengin ISR, FI  
Fonpenedès Ètic i Solidari, FI  
Santander Solidario Dividendo Europa , FI  
Santander Responsabilidad Conservador, FI  
Urquijo Cooperación, SICAV  
Urquijo Inversión Ética y Solidaria, FI

## Gestionados por instituciones gestoras extranjeras

Amundi Actions Euro ISR  
Amundi Actions Europe ISR  
Amundi Actions USA ISR  
Amundi AFD Avenirs Durables  
Amundi Credit Euro ISR  
Amundi DANONE. Communities Monetaire Responsable S3  
Amundi Funds Aqua Global  
Amundi Funds Clean Planet  
Amundi Funds Euro SRI  
Amundi HYMNOS  
Amundi Indexed France Plus -I  
Amundi Tresor ISR – I  
Aviva Investors - Sustainable Future Global Equity Fund  
Aviva Investors - Sustainable Future Pan European Equity Fund  
Axa World Fund Framlington Global Environment  
Axa World Fund Framlington Global Technology  
Axa World Fund Framlington Human Capital  
Axa World Fund Responsible Development Bonds

Crédit Suisse Equity Fund (Lux) Future Energy Aberdeen  
Crédit Suisse Fund (Lux) Global Responsible Equities  
Dexia Bonds Sustainable Euro Government  
Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets  
Dexia Equities L Sustainable EMU  
Dexia Equities L Sustainable Green Planet  
Dexia Equities L Sustainable World  
Dexia Money Market Euro Sustainable  
Dexia Sustainable Euro Bonds  
Dexia Sustainable Euro Corporate Bonds  
Dexia Sustainable Euro Short Term Bonds  
Dexia Sustainable Europe  
Dexia Sustainable European Balanced High  
Dexia Sustainable European Balanced Low  
Dexia Sustainable European Balanced Medium  
Dexia Sustainable North America  
Dexia Sustainable Pacific  
Dexia Sustainable World  
Dexia Sustainable World Bonds  
DWS Invest Climate Change  
DWS Invest New Resources  
DWS Invest Responsibility  
Euro Capital Durable  
European Responsible Fund  
Fortis L Fund Bond SRI Euro - Classic  
Fortis L Fund Equity SRI Europe - Classic  
Fortis L Fund Equity SRI World - Classic  
Fortis L Fund Green Future - Classic  
Fortis L Fund Green Tigers - Classic  
Fortis L Fund Strategy Balanced SRI Europe - Classic  
Fortis L Fund Strategy Growth SRI Europe - Classic  
Fortis L Fund Strategy Stability SRI Europe - Classic  
Groupama Credit Euro ISR  
ING (L) Invest Sustainable Growth  
ING (L) Renta Fund Sustainable Fixed Income  
JP Morgan Fund Global Socially Responsible Fund  
Parvest Environmental Opportunities  
Parvest Euro Corporate Bond Sustainable Development  
Parvest Europe Sustainable Development  
Parvest Global Environment  
Pictet Funds - European Sustainable Equities  
Pioneer Funds - Global Ecology

Pioneer Funds - Global Sustainable Equity  
UBS Eco Performance  
UBS Global Innovators  
UBS Sustainable European Equities

**Tabla 25. Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) socialmente responsables registradas en la CNMV. Año 2009**

	Tipología de la IIC (Circular Inverca)	Fecha de constitución	Patrimonio (31/12/2009)	Participes en España (31/12/2009)	Entidades beneficiarias	Rentabilidad neta acumulada anual (31/12/2008)	Estructura de la cartera (31/12/2009)	Criterios de preselección	Criterios negativos	Criterios positivos	Investigación ética	Comité de seguimiento	Relación con los participes	Comunicación con las empresas
Ahorro Corporación Responsable 30, FI	IIC socialmente responsable	01/07/1999. Con fecha 20/12/2005 se modificó la política de inversión del fondo, incorporando criterios de ISR.	5.335 miles de euros	498	-	2,63%	70,06% renta fija 24,93% renta variable 4,99 liquidez	✓	✓	✓	✓	-	✓	-
Amundi Actions Euro ISR	IIC socialmente responsable	02/07/09	185.930 miles de euros	No disponible	-	27,09%	100% renta variable	✓	-	✓	✓	-	-	-
Amundi Actions Europe ISR	IIC socialmente responsable	18/12/06	117.770 miles de euros	No disponible	-	29,43%	100% renta variable	✓	-	✓	✓	-	-	-
Amundi Actions USA ISR	IIC socialmente responsable	17/05/05	429.090 miles de euros	No disponible	-	17,42%	100% renta variable	✓	-	✓	✓	-	-	-
Amundi AFD Avenir Duraibles	IIC socialmente responsable	04/03/09	48.690 miles de euros	No disponible	-	5,16%	70% renta fija y 30% Private Equity	✓	-	✓	✓	✓	-	-
Amundi Credit Euro ISR	IIC socialmente responsable	22/01/04	143.750 miles de euros	No disponible	-	10,70%	100% renta fija	✓	-	✓	✓	-	-	-
Amundi DANONE. Communies Monetaire Responsable S3	IIC socialmente responsable	29/06/07	48.543 miles de euros	No disponible	-	3,19%	90% renta fija y 10% Private Equity	✓	-	✓	✓	✓	-	-
Amundi Funds Aqua Global	IIC socialmente responsable	15/12/06	30.920 miles de euros	2092	-	22,04%	100% renta variable	✓	-	✓	✓	-	-	-
Amundi Funds Clean Planet	IIC socialmente responsable	18/01/08	29.060 miles de euros	535	-	29,06%	100% renta variable	✓	-	✓	✓	-	-	-
Amundi Funds Euro SRI	IIC socialmente responsable	06/10/09	15.570 miles de euros	No disponible	-	27,16%	100% renta variable	✓	-	✓	✓	-	-	-
Amundi HYMNOS	IIC socialmente responsable	01/02/91	23.220 miles de euros	No disponible	-	19,88%	50% renta fija y 50% renta variable	✓	✓	✓	✓	-	-	-
Amundi Indexed France Plus I	IIC socialmente responsable	29/10/05	182.710 miles de euros	No disponible	-	27,56%	100% renta variable	✓	-	✓	✓	-	-	-
Amundi Tresor ISR - I	IIC socialmente responsable	25/01/91	6.228.500 miles de euros	No disponible	-	1,17%	100% mercado monetario	✓	-	✓	✓	-	-	-
Aviva Investors - Sustainable Future Global Equity Fund	IIC socialmente responsable	11/11/08	104.190 miles de euros	No disponible	-	20,80%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	-	-	✓

(Continúa)

	Tipología de la IIC (Circular Inverso)	Fecha de constitución	Patrimonio (31/12/2009)	Participes en España (31/12/2009)	Entidades beneficiarias	Rentabilidad neta acumulada anual (31/12/2009)	Estructura de la cartera (31/12/2009)	Criterios de preselección	Criterios negativos	Criterios positivos	Investigación ética	Comité de seguimiento	Relación con los participes	Comunicación con las empresas
Aviva Investors - Sustainable Future Pan European Equity Fund	IIC socialmente responsable	21/01/03	92.170 miles de euros	No disponible	-	22,55%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	-	-	✓
AXA World Fund Framlington Global Environment	IIC socialmente responsable	24/04/07	22.250 miles de euros	No disponible	-	22,68%	100% renta variable	✓	-	✓	✓	-	-	-
AXA World Fund Framlington Global Technology	IIC socialmente responsable	12/01/07	8.270 miles de \$	No disponible	-	68,06%	100% renta variable	✓	-	✓	✓	-	-	-
AXA World Fund Framlington Human Capital	IIC socialmente responsable	30/10/07	51.510 miles de euros	No disponible	-	40,73%	100% renta variable	✓	-	✓	✓	-	-	-
Axa World Fund Responsible Development Bonds	IIC socialmente responsable	02/01/2002. Anteriormente denominado Axa World Fund Development Debt.	12.500 miles de euros	No disponible	-	6,28%	100% renta fija	✓	-	✓	✓	-	-	-
Bancaja Cooperación Ética y Solidaria, SICM, S.A.	IIC socialmente responsable	19/10/09	5.471 miles de euros	108	✓	2,40%	50% renta fija y 50% renta variable	✓	-	✓	✓	✓	✓	✓
BBK Solidarita, FI	IIC socialmente responsable	03/06/05	5.298 miles de euros	366	-	8,46%	61,37% renta fija 23,15% renta variable 15,48% Liquidez	✓	✓	✓	✓	-	-	-
BBVA Bolsa Desarrollo Sostenible, FI	IIC socialmente responsable	02/09/1997 (anteriormente denominado BBVA Mid Cap Internacional, FI)	13.805 miles de euros	4.414	-	29,37%	16,93% renta fija y 83,07% renta variable	✓	-	✓	✓	-	-	-
BNP Paribas Fondo Solidaridad, FI	IIC socialmente responsable y solidaria	01/12/99	7.295 miles de euros	113	✓	0,06%	73,79% renta fija y 22,11% renta variable 4,1% Liquidez	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
Compromiso Fondo Ético, FI	IIC socialmente responsable	05/12/05	8.301 miles de euros	125	-	2,74%	85,28% renta fija 12,32% renta variable 2,39 liquidez	✓	✓	✓	✓	-	-	-

(Continúa)

	Tipología de la IIC (Circular Inverso)	Fecha de constitución	Patrimonio (31/12/2009)	Participes en España (31/12/2009)	Entidades beneficiarias	Rentabilidad neta acumulada anual (31/12/2009)	Estructura de la cartera (31/12/2009)	Criterios de preselección	Criterios negativos	Criterios positivos	Investigación ética	Comité de seguimiento	Relación con los participes	Comunicación con las empresas
Credit Suisse Equity Fund (Lux) Future Energy Aberdeen	IIC ecológica	08/10/90 , como "Credit Suisse Fund EcoEfficiency". Cambio de nombre y divisa (de USD) 05/06/00. En Noviembre del 2007, el fondo se fusionó con el Credit Suisse Equity Fund (Lux) Future Energy y ha adoptó esta nueva denominación.	132.940 miles de euros	No disponible	-	27,31%	100% renta variable	✓	-	✓	✓	-	-	-
Credit Suisse Fund (Lux) Global Responsible Equities	IIC socialmente responsable	15/01/09	73.670 miles de euros	No disponible	-	19,61%	100% renta variable	✓	-	✓	✓	-	-	-
Dexia Bonds Sustainable Euro Government	IIC socialmente responsable	02/03/2009. Anteriormente denominado Dexia Sustainable Euro Government Bonds.	83.630 miles de euros	No disponible	-	3,36%	100% renta fija	✓	✓	✓	✓	-	✓	-
Dexia Equities L Sustainable Emerging Markets	IIC socialmente responsable	18/04/08	25.200 miles de euros	No disponible	-	69,74%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	-	✓	-
Dexia Equities L Sustainable Enu	IIC socialmente responsable	18/10/06	28.140 miles de euros	No disponible	-	26,80%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	-	✓	-
Dexia Equities L Sustainable Green Planet	IIC socialmente responsable	02/07/07	17.540 miles de euros	No disponible	-	9,60%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	-	✓	-
Dexia Equities L Sustainable World	IIC socialmente responsable	01/08/2000. Anteriormente denominado Dexia Equities L World Welfare.	104.560 miles de euros	No disponible	-	25,88%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	-	✓	-
Dexia Money Market Euro Sustainable	IIC socialmente responsable	28/02/05	701.180 miles de euros	No disponible	-	1,74%	100% renta fija	✓	✓	✓	✓	-	✓	-
Dexia Sustainable Euro Bonds	IIC socialmente responsable	08/07/04	271.840 miles de euros	No disponible	-	6,27%	100% renta fija	✓	✓	✓	✓	-	✓	-
Dexia Sustainable Euro Corporate Bonds	IIC socialmente responsable	06/12/05	475.890 miles de euros	No disponible	-	11,32%	100% renta fija	✓	✓	✓	✓	-	✓	-

(Continúa)

	Tipología de la IIC (Circular Inverso)	Fecha de constitución	Patrimonio (31/12/2009)	Participes en España (31/12/2009)	Entidades beneficiarias	Rentabilidad neta acumulada anual (31/12/2009)	Estructura de la cartera (31/12/2009)	Criterios de preselección	Criterios negativos	Criterios positivos	Investigación ética	Comité de seguimiento	Relación con los participes	Comunicación con las empresas
Dexia Sustainable Euro Short Term Bonds	IIC socialmente responsable	06/12/05	106.740 miles de euros	No disponible	-	5,86%	100% renta fija	✓	✓	✓	✓	-	✓	-
Dexia Sustainable Europe	IIC socialmente responsable	31/03/00	260.950 miles de euros	No disponible	-	28,13%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	-	✓	-
Dexia Sustainable European Balanced High	IIC socialmente responsable	03/11/98	51.960 miles de euros	No disponible	-	22,62%	36,30% renta fija y 63,60% renta variable	✓	✓	✓	✓	-	✓	-
Dexia Sustainable European Balanced Low	IIC socialmente responsable	01/04/96	106.130 miles de euros	No disponible	-	11,99%	83,01% renta fija y 16,99% renta variable	✓	✓	✓	✓	-	✓	-
Dexia Sustainable European Balanced Medium	IIC socialmente responsable	01/04/96	268.790 miles de euros	No disponible	-	16,70%	50,60% renta fija y 49,40% renta variable	✓	✓	✓	✓	-	✓	-
Dexia Sustainable North America	IIC socialmente responsable	12/05/00	191.550 miles de \$	No disponible	-	29,49%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	-	✓	-
Dexia Sustainable Pacific	IIC socialmente responsable	15/09/00	7.865,93 millones de yenes	No disponible	-	26,21%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	-	✓	-
Dexia Sustainable World	IIC socialmente responsable	14/04/98	43.810 miles de euros	No disponible	-	29,70%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	-	✓	-
Dexia Sustainable World Bonds	IIC socialmente responsable	06/12/05	16.050 miles de euros	No disponible	-	3,39%	100% renta fija	✓	✓	✓	✓	-	✓	-
DWS Invest Climate Change	IIC socialmente responsable y ecológica	14/05/07	63.300 miles de euros	No disponible	-	26,30%	100% renta variable	✓	-	✓	✓	-	-	-
DWS Invest New Resources	IIC socialmente responsable	27/02/06	302.300 miles de euros	No disponible	-	23,30%	100% renta variable	✓	-	✓	✓	-	-	-

(Continúa)

	Tipología de la IIC (Circular Inverso)	Fecha de constitución	Patrimonio (31/12/2009)	Participes en España (31/12/2009)	Entidades beneficiarias	Rentabilidad neta acumulada anual (31/12/2009)	Estructura de la cartera (31/12/2009)	Criterios de preselección	Criterios negativos	Criterios positivos	Investigación ética	Comité de seguimiento	Relación con los participes	Comunicación con las empresas
DWS Invest Responsibility	IIC socialmente responsable	03/06/2002. El fondo DWS Invest Sustainability Leaders LD. cambió de denominación el 01/07/2007 y pasó a llamarse DWS Invest Responsibility.	47.600 miles de euros	No disponible	-	32,70%	100% renta variable	✓	-	✓	✓	-	-	-
ES Ético y Solidario, FI	IIC socialmente responsable	04/09/09	2.571 miles de euros	21	-	0,15%	49,02% renta fija 21,52% renta variable 29,46% Liquidez	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Euro Capital Durable	IIC socialmente responsable	26/10/01	195.180 miles de euros	No disponible	-	20,06%	100% renta variable	✓	✓	-	✓	✓	-	-
European Responsible Fund	IIC socialmente responsable	27/06/03	24.319 miles de euros	No disponible	-	18,81%	34,90% renta fija, 55,30% renta variable y 9,8% liquidez	✓	✓	-	✓	✓	-	-
Foncaixa Cooperación Socialmente Responsable Europa, FI	IIC socialmente responsable y solidaria	06/09/2005. Anteriormente, se denominaba Foncaixa 133 Socialmente Responsable. FI, y a mediados del 2008, este fondo y el Foncaixa Cooperación, FI se fusionaron, dando lugar al fondo Foncaixa Cooperación Socialmente Responsable, FI.	4.393 miles de euros	870	✓	26,08%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	-	-
Foncaixa Privada Fondo Activo Ético, FI	IIC socialmente responsable y solidaria	25/03/1999.A finales del año 2007, el fondo Morgan Stanley Fondo Activo Ético, FI cambió de denominación y pasó a llamarse Foncaixa Privada Fondo Activo Ético, FI.	5.868 miles de euros	109	✓	13,09%	54,50% renta fija y 34,37% renta variable 11,13% Liquidez	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Fondo Solidario Pro Unicef, FI	IIC socialmente responsable y solidaria	07/05/99	2.427 miles de euros	266	✓	6,93%	74,97% renta fija y 15,23% renta variable 9,8% Liquidez	✓	✓	-	✓	✓	✓	-

(Continúa)

	Tipología de la IIC (Circular Inverso)	Fecha de constitución	Patrimonio (31/12/2009)	Participes en España (31/12/2009)	Eficiencia beneficiarias	Rentabilidad neta acumulada anual (31/12/2009)	Estructura de la cartera (31/12/2009)	Criterios de preselección	Criterios negativos	Criterios positivos	Investigación ética	Comité de seguimiento	Relación con los participes	Comunicación con las empresas
Fonengin ISR, FI	IIC socialmente responsable	12/08/92	10.271 miles de euros	638	-	1,58%	69,37% renta fija y 23,50% renta variable 7,13% Liquidez	✓	-	✓	✓	✓	-	-
Fonpenedés Étici Solidari, FI	IIC socialmente responsable y solidaria	30/06/08	710 miles de euros	108	✓	16,95%	81,06% renta fija y 18,94% renta variable	✓	-	✓	✓	-	✓	-
Fortis L Fund Bond SRI Euro Classic	IIC socialmente responsable	01/11/06	36.000 miles de euros	No disponible	-	5,34%	100% renta fija	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
Fortis L Fund Equity SRI Europe Classic	IIC socialmente responsable	30/12/03	34.340 miles de euros	No disponible	-	5,76%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
Fortis L Fund Equity SRI World Classic	IIC socialmente responsable	21/11/08	28.090 miles de euros	No disponible	-	25,61%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
Fortis L Fund Green Future Classic	IIC socialmente responsable	27/04/06	98.540 miles de euros	No disponible	-	20,66%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
Fortis L Fund Green Tigers Classic	IIC socialmente responsable	04/11/08	18.530 miles de euros	No disponible	-	56,16%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
Fortis L Fund Strategy Balanced SRI Europe	IIC socialmente responsable	01/06/98	78.130 miles de euros	No disponible	-	14,65%	46,66% renta fija, 51,68% renta variable 1,67% liquidez	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
Fortis L Fund Strategy Growth SRI Europe	IIC socialmente responsable	01/06/98	22.940 miles de euros	No disponible	-	19,73%	22,28% renta fija, 76,21% renta variable 1,51% liquidez	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
Fortis L Fund Strategy Stability SRI Europe	IIC socialmente responsable	01/06/98	65.200 miles de euros	No disponible	-	9,10%	71,36% renta fija, 26,70% renta variable 1,95% liquidez	✓	✓	✓	✓	✓	-	-
Groupama Credit Euro ISR	IIC socialmente responsable	19/12/08	80.450 miles de euros	No disponible	-	15,45%	100% renta fija	✓	✓	✓	✓	✓	-	-
ING (L) Invest Sustainable Growth	IIC socialmente responsable y ecológica	19/06/00	54.780 miles de euros	No disponible	-	29,85%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
ING (L) Renta Fund Sustainable Fixed Income	IIC socialmente responsable	23/05/07	13.570 miles de euros	No disponible	-	3,54%	100% renta fija	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-

(Continúa)

	Tipología de la IIC (Circular Inverso)	Fecha de constitución	Patrimonio (31/12/2009)	Participes en España (31/12/2009)	Entidades beneficiarias	Rentabilidad neta acumulada anual (31/12/2009)	Estructura de la cartera (31/12/2009)	Criterios de preselección	Criterios negativos	Criterios positivos	Investigación ética	Comité de seguimiento	Relación con los participes	Comunicación con las empresas
JP Morgan - Global Socially Responsible Fund	IIC socialmente responsable	02/09/00	92.900 miles de \$	No disponible	-	26,52%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	-	-	-
Parvest Environmental Opportunities	IIC socialmente responsable	31/05/06	202.910 miles de euros	No disponible	-	39,07%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
Parvest Euro Corporate Bond Sustainable Development	IIC socialmente responsable	19/12/06	96.180 miles de euros	No disponible	-	14,29%	100% renta fija	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
Parvest Europe Sustainable Development	IIC socialmente responsable	06/02/07	85.330 miles de euros	No disponible	-	27,91%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
Parvest Global Environment	IIC socialmente responsable	09/04/08	35.060 miles de euros	No disponible	-	29,85%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
Pictet Funds - European Sustainable Equities	IIC socialmente responsable y ecológica	01/10/02	95.300 miles de euros	No disponible	-	31,10%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	-	-	-
Pioneer Funds - Global Ecology	IIC socialmente responsable y ecológica	18/12/2000. A finales del 2007, este fondo cambió de denominación y pasó a llamarse Pioneer Funds- Global Ecology.	966.900 miles de euros	No disponible	-	20,80%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	-	-
Pioneer Funds - Global Sustainable Equity	IIC socialmente responsable	04/07/2000. Anteriormente denominado Pioneer Funds Global Ethical Equity.	93.800 miles de euros	No disponible	-	26,10%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	-	-
Santander Solidario Dividendo Europa, FI	IIC socialmente responsable y solidaria	01/02/1999. Anteriormente denominado Santander Central Hispano Solidaridad, FI.	13.024 miles de euros	542	✓	22,19%	27,26% renta fija y 72,74% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Santander Responsabilidad Conservador, FI	IIC socialmente responsable y solidaria	Este fondo se denominaba Santander Responsabilidad y durante el año 2007 cambió de denominación y pasó a denominarse Santander Responsabilidad Conservador, FI.	30.343 miles de euros	232	✓	6,13%	81,81% renta fija y 14,44% renta variable 3,75% liquidez	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

(Continúa)

	Tipología de la IIC (Circular Inverso)	Fecha de constitución	Patrimonio (31/12/2009)	Participes en España (31/12/2009)	Entidades beneficiarias	Rentabilidad neta acumulada anual (31/12/2009)	Estructura de la cartera (31/12/2009)	Criterios de preselección	Criterios negativos	Criterios positivos	Investigación ética	Comité de seguimiento	Relación con los participes	Comunicación con las empresas
UBS Eco Performance	IIC socialmente responsable y ecológica	13/06/97	138.750 miles de CHF	No disponible	-	31,31%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
UBS Global Innovators	IIC socialmente responsable	29/06/01	439.010 miles de euros	No disponible	-	34,06%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
UBS Sustainable European Equities	IIC socialmente responsable y ecológica	15/07/2005. Anteriormente denominado UBS (Lux) Responsibility Fund European Equities.	9.030 miles de euros	No disponible	-	29,69%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Urquijo Cooperación, SICAV	IIC socialmente responsable y solidaria	26/02/02	11.224 miles de euros	153	✓	3,53%	100% renta fija	✓	✓	-	✓	✓	-	-
Urquijo Inversión Ética y Solidaria, FI	IIC socialmente responsable, ecológica y solidaria	09/12/03	8.171 miles de euros	224	✓	19,96%	52,44% renta fija, 26,61% renta variable, 20,95% liquidez	✓	✓	-	✓	✓	-	-



## Referencias bibliográficas

**BM&FBOVESPA** (2010) *2009 Relatório anual. Annual Report*. Sao Paulo.

**BM&FBOVESPA**. (2009) Índice de Sustentabilidades Empresarial ISE. Sao Paulo.

**BOATIN, K. Y NYARKO, E.** (2008). Social and economic investment policies and practices in social security organizations. Technical Report 07. International Social Security Association ISSA.

**BOLSA DE VALORES DE JOHANNESBURGO Y EIRIS** (2010) *SRI Index. Background and Selection Criteria 2010*. Johannesburg.

**CPP INVESTMENT BOARD** (2008). *2008 Report on Responsible Investment*. Canadá.

**ELKINGTON, J.** (1998). *Cannibals with Forks. The Triple Bottom Line of 21st Century Business*. Gabriola Island BC: New Society Publishers.

**EUROPEAN FEDERATION FOR RETIREMENT PROVISION** (2008) *Annual Report 2007*.

**EUROPEAN PARLIAMENT** (2007). *Corporate Social Responsibility: European Parliament Resolution of 13 of March 2007 on corporate social responsibility: a new partnership (2006/2133 (INI))*.

**EUROSIF** (2009). *Public Policy Position Paper related to Sustainable and Responsible Investment ("SRI"). Executive Summary*. París. 14 de abril 2009.

**EUROSIF, EFFAS EUROPEAN LABORATORY** (2009). *Valuing non-financial performance, The Prince's Accounting for Sustainability Project, Railpen Investments y World Intellectual Capital/Assets Initiative (2009) European Combined Reporting Alliance for ESG. Position Paper*. París. Diciembre 2009.

**EUROSIF Y FEDERATION OF EUROPEAN ACCOUNTANTS** (2009) *Call for Action: Sustainability Disclosures in Financial Information. Can Be Improved*. Julio 2009.

**IFC** (2003) *Towards Sustainable and Responsible Investment in Emerging Markets. A Review and Inventory of the Social Investment Industry's activities and Potential in Emerging Markets*. Octubre 2003.

**INSTITUTO IBEROAMERICANO DE MERCADOS DE VALORES** (2010) *Estudio sobre la transparencia de los emisores en Iberoamérica*. Madrid.

**LEMBANGA KUMPULAN WANG SIMPANAN PEKERJA LAPORAN TUHUNAN** (2008). *2008 Annual Report*. Kuala Lumpur: KWSP

**LYDENBERG, S. Y GRACE, S.** (2008) *Innovations in Social and Environmental Disclosure Outside the United States*. New York: Domini Social Investment. Noviembre 2008. *Innovations in Social and Environmental Disclosure Outside the United States*. [http://www.domini.com/common/pdf/Innovations\\_in\\_Disclosure.pdf](http://www.domini.com/common/pdf/Innovations_in_Disclosure.pdf) (15\_7\_2010).

**NORWEGIAN MINISTRY OF FINANCE** (2010). *Government Pension Fund Global Responsible Investment*. Oslo: Norwegian Ministry of Finance. [http://www.regjeringen.no/upload/FIN/brosjyre/2010/spu/english\\_2010/index.htm](http://www.regjeringen.no/upload/FIN/brosjyre/2010/spu/english_2010/index.htm) (20\_7\_2010).

**OCDE** (2007). *Recent Trends and regulatory implications in socially Responsible Investment for pension funds*. The OECD Roundtable on corporate Responsibility 2007. Junio 2007. <http://www.oecd.org/dataoecd/3/0/38550550.pdf> (20\_7\_2010).

**STEURER, R., MARGULA, SH. Y MARTINUZZI, A.** (2008). *Socially Responsible Investment in EU Member States: Overview of government initiatives and SRI expert's expectations towards governments. Final Report to the EU High-Level Group on CSR. Analysis of national policies on CSR. In Support of a structured exchange of information on national CSR policies and initiatives*. Research Institute for Managing Sustainability. Viena, marzo 2008. <http://www.sustainability.eu/pdf/csr/Socially%20Responsible%20Investment%20in%20EU%20Member%20States.ppt> (15\_7\_2010).

**UKSIF** (2009). *Responsible Business: Sustainable Pension. 2009 Report*. Londres. [http://www.uksif.org/cmsfiles/281411/Sustainable\\_Pensions\\_Report\\_2009.pdf](http://www.uksif.org/cmsfiles/281411/Sustainable_Pensions_Report_2009.pdf) (20\_7\_2010).

**UKSIF** (2010). *Focused on the Future 2000-2010 Celebrating ten years of responsible investment disclosure by UK Occupational Pension Funds*. Londres. [http://www.uksif.org/cmsfiles/press/5385681/UKSIF\\_Focused\\_on\\_the\\_Future\\_Report\\_June\\_2010.pdf](http://www.uksif.org/cmsfiles/press/5385681/UKSIF_Focused_on_the_Future_Report_June_2010.pdf) (20\_7\_2010)

**UNEP, KPMG SUSTAINABILITY, USB Y GRI** (2010). *Carrots and Sticks – Promoting Transparency and Sustainability*.

**UNEP FI Y UKSIF** (2007). *Responsible Investment in Focus: How leading public pension funds are meeting the challenge. 2007 Report*. [http://www.uksif.org/cmsfiles/281411/Responsible%20Investment%20in%20Focus%20\(April%202007\).pdf](http://www.uksif.org/cmsfiles/281411/Responsible%20Investment%20in%20Focus%20(April%202007).pdf) (15\_7\_2019).

### **Instituto de Innovación Social**

La misión del Instituto de Innovación Social de ESADE es desarrollar las capacidades de las personas y organizaciones de los sectores empresarial y no lucrativo para fortalecer, en sus actividades propias, su contribución a un mundo más justo y sostenible. Para ello, el Instituto genera y divulga conocimiento y aporta formación en los ámbitos de la responsabilidad social empresarial y la relación con los grupos de interés, el liderazgo y la gestión de las ONG y los emprendimientos sociales.

---

# ESADE

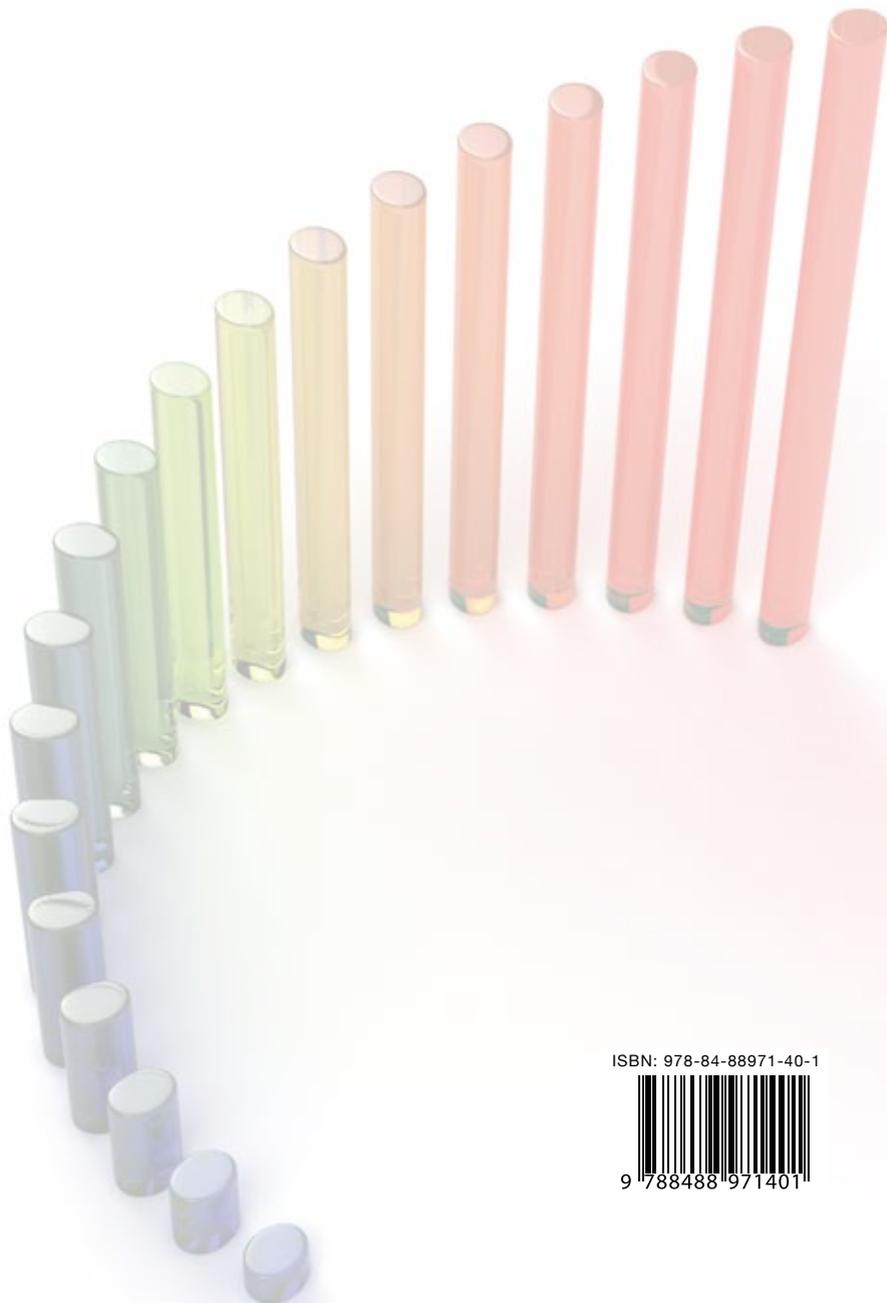
Universidad Ramon Llull

Av. Torreblanca, 59  
08172 Sant Cugat del Vallès (Barcelona)  
T. (+34) 93 280 61 62  
innovacionsocial@esade.edu  
www.innovacionsocial.esade.edu

# BBVA

Pº Castellana 81  
28046 Madrid  
T. (+34) 91 374 60 00 / 91 537 70 00  
www.bbva.com  
<http://bancaparatodos.com>

---



ISBN: 978-84-88971-40-1



9 788488 971401