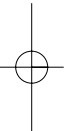
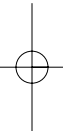


Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España

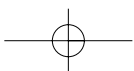
2004

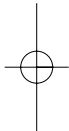
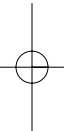
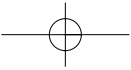


ESADE

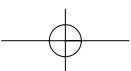
IPES

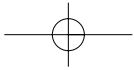
Instituto Persona, Empresa y Sociedad





Diseño y producción: Unaluna Publicidad, S.L.
Depósito Legal:



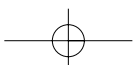


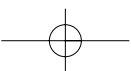
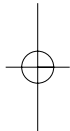
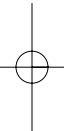
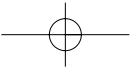
Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España

2004

**El futuro de la Inversión Socialmente Responsable (ISR) en España
La ISR entre los inversores institucionales:
análisis del papel de los fondos de pensiones**

Responsable del
Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España
Laura Albareda Viv 

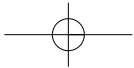




Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España - 2004

Índice

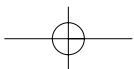
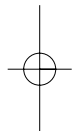
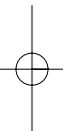
1. Presentación	7
2. Introducción: estado de la cuestión	9
3. La Inversión Socialmente Responsable en Europa	17
3.1. La Inversión Socialmente Responsable en el Foro <i>Multistakeholder</i> Europeo sobre Responsabilidad Social de la Empresa	17
3.2. La Inversión Socialmente Responsable en Europa: mercado <i>retail</i>	20
3.3. Eurosif y su papel de dinamizador del mercado europeo	25
3.3.1. Eurosif y el mercado <i>retail: The transparency guidelines for the retail SRI financial sector</i>	25
3.4. La Inversión Socialmente Responsable en Europa: mercado institucional	27
3.4.1. Eurosif y el mercado institucional: <i>Pension Programme SRI Toolkit 2004- 2005</i>	30
3.5. La Inversión Socialmente Responsable en Francia	31
3.5.1. Desarrollo de la Inversión Socialmente Responsable en Francia	31
3.5.2. Datos del mercado de la Inversión Socialmente Responsable	32
3.5.3. El gobierno y la Inversión Socialmente Responsable	35
4. La Inversión Socialmente Responsable en Estados Unidos	39
4.1. La Inversión Socialmente Responsable en Estados Unidos: estado de la cuestión	39
4.2. El activismo accionario de los inversores socialmente responsables y el gobierno corporativo de las empresas	41
5. Las tendencias del mercado de la Inversión Socialmente Responsable	49
5.1. La integración de los análisis de sostenibilidad empresarial y los ratings de Inversión Socialmente Responsable en el análisis financiero convencional	49
5.2. La Inversión Socialmente Responsable y el gobierno corporativo	52
5.3. World Economic Forum: <i>Mainstreaming Responsible Investment</i>	54
6. La Inversión Socialmente Responsable en España	57
6.1. Desarrollo de la Inversión Socialmente Responsable en el ámbito institucional en España: fondos de pensiones	57
6.1.1. Análisis de los planes y fondos de pensiones en España: perspectivas de la integración de la Inversión Socialmente Responsable	58
6.1.2. Fondos de pensiones en España: datos cuantitativos	59
6.1.3. Presentación de la investigación: planes y fondos de pensiones de empleo	60
6.1.4. Resultados obtenidos	61
6.1.5. Conclusiones: una primera aproximación a la Inversión Socialmente Responsable en el marco de los planes y fondos de pensiones de empleo en España	65



IPES-Instituto Persona, Empresa y Sociedad-ESADE



6.2. Evolución de las Instituciones de Inversión Colectiva socialmente responsables y/o solidarias en España	67
7. Instituciones de Inversión Colectiva socialmente responsables y/o solidarias en España	79
7.1. Instituciones de Inversión Colectiva socialmente responsables y/o solidarias en España	79
7.2. Presentación en Internet de las fichas de las Instituciones de Inversión Colectiva socialmente responsables y/o solidarias en España	80
7.3. Cuadro resumen de las Instituciones de Inversión Colectiva socialmente responsables y/o solidarias comercializadas en España	82
8. Bibliografía	85



1. Presentación

Este es el quinto *Observatorio* que presentamos, lo que nos permite una cierta perspectiva e, incluso, la conveniencia de un cierto balance, aunque solo sea para aprovechar la circunstancia de que es usual hacerlo cuando se dan este tipo de cifras.

Digámoslo sin rodeos. Creemos que el desarrollo de la Inversión Socialmente Responsable (ISR)¹ en España es el síntoma de una anomalía, sobre la que no hemos reflexionado suficientemente. Entre nosotros se ha convertido en un lugar común afirmar que en los últimos años el desarrollo de la responsabilidad social de la empresa (RSE) en España ha sido espectacular. Y, por nuestra parte, compartimos esta valoración. Pero ahora ya disponemos de perspectiva suficiente para planteamos explícitamente una anomalía que quizás es algo más que una paradoja.

Todos los expertos coinciden en que el desarrollo de la ISR es un factor clave para el empuje de la RSE. La Comisión Europea considera a la ISR un elemento muy importante en cualquier planteamiento global que pretenda consolidar a la RSE en un país. Pues bien, una mirada superficial nos llevaría a pensar que, al menos en este punto, España persiste en querer ser diferente. Si debemos reconocer que es verdad el desarrollo de la RSE en España, también lo es la debilidad endémica de la ISR, hasta el punto que en este *observatorio* calificamos su futuro de incierto. ¿Qué significa esta paradoja, que no tiene paralelo en ningún otro estado con el que tengamos pretensión de compararnos?

No es este el momento ni el lugar para dar respuesta a esta pregunta, pero sí para subrayar que ciertas afirmaciones grandilocuentes sobre la RSE y, sobre todo, sobre su consolidación quizás no están justificadas. ¿Y si no fuera tan seguro, como suele decirse, que la RSE está aquí para quedarse? ¿Qué es lo que pone de relieve el incierto futuro de la ISR en España? ¿Que la RSE es la nueva burbuja mediática de la retórica empresarial? ¿Que existen déficits muy severos en el sector de la ISR? ¿Que, efectivamente, la RSE es una moda sin impacto en los únicos mercados que algunos consideran "serios"? ¿Que el desarrollo de la RSE es espectacular pero que solo afecta a empresas individuales y que, consiguientemente, no tiene relevancia colectiva? ¿Que hay actores

¹Inversión Socialmente Responsable, en adelante ISR.

indispensables para el desarrollo de la ISR cuya involucración en España no ha sido la suficiente? ¿Que en España se ha confundido el concepto de inversión socialmente responsable con el de solidaridad?

Sería bueno debatir en profundidad cuestiones como éstas, o las que sean más adecuadas ante nuestra reiterada constatación en lo que se refiere a la debilidad de la ISR. Porque lo que no sería de recibo sería dejar de preguntarse por el significado de lo que hemos denominado la paradoja de la ISR en España. Por nuestra parte, seguimos con el compromiso iniciado con el primer *observatorio*, y este año hemos realizado una primera incursión, que debe ser profundizada en el futuro, sobre el papel que juegan los inversores institucionales en la ISR en España.

Este trabajo, una vez más, no hubiera sido posible sin la dedicación (fruto de una alquimia admirable compuesta de profesionalidad, compromiso, convicción y amistad) de Laura Albareda y M. Rosario Balaguer*. Y también, una vez más, de la colaboración generosa y amable de Joan Sureda.

Una parte de este *observatorio* ha sido posible también debido a que hemos podido participar en la investigación, de alcance europeo, impulsado por Eurosif sobre el *SRI Pension Programe Toolkit*. El grupo de trabajo ha estado compuesto por Caja Madrid Pensiones, Comisiones Obreras, Caser, Economistas sin Fronteras, ESADE y SAM Asset Management Spain. La coordinación la llevó a cabo Stephanie Capdeville. A todos ellos mi agradecimiento.

Josep M. Lozano

Director, Instituto Persona, Empresa y Sociedad (IPES)
ESADE

* María Rosario Balaguer es profesora del Departamento de Finanzas y Contabilidad de la Universidad Jaume I de Castellón, y colabora como investigadora en el IPES de ESADE.

2. Introducción: estado de la cuestión

La Inversión Socialmente Responsable en el mundo: nuevos proyectos, nuevos impulsos

Éste es el quinto *Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable (ISR) en España* elaborado por el Instituto Persona, Empresa y Sociedad (IPES) de ESADE. Desde el año 2000, cuando iniciamos nuestro trabajo, la ISR no ha dejado de aumentar de manera sostenida en todo el mundo, hecho que la ha consolidado entre los sectores más convencidos de ella y la ha introducido como opción posible en el mercado financiero convencional.

De hecho, en este quinto *Observatorio*, creemos que debemos llevar a cabo un trabajo de reflexión sobre lo que ha sido el desarrollo de la ISR en estos últimos cinco años, en primer lugar, en el ámbito internacional y, en segundo lugar, en España. En el primer *Observatorio*, basándonos en el UK Social Investment Forum (UKSIF), afirmábamos que "la ISR permitía a los inversores combinar los objetivos financieros con sus valores sociales, vinculados a ámbitos de justicia social, desarrollo económico, paz y medio ambiente". En aquel momento aludíamos a la

importancia de los criterios de preselección negativa, que permitían la exclusión del universo de valores de sectores de producción considerados por los inversores no adecuados según sus criterios². En

Observatorios posteriores hemos puesto de manifiesto el notable apogeo que han tenido los criterios de preselección positiva, que han permitido a los inversores no tan sólo excluir valores de las carteras de inversión, sino buscar aquellas empresas que presentan comportamientos más sostenibles y socialmente responsables. Tanto la primera opción como la segunda requieren unos inversores convencidos, en primer lugar, de sus valores y, en segundo lugar, de la capacidad de la ISR y de sus resultados financieros.

Después de cinco años, la ISR ha dado pasos que consideramos muy importantes. Hoy la ISR puede tener diferentes lecturas, que van desde las visiones restrictivas centradas en la exclusión de valores de la cartera hasta las visiones que, yendo más allá, pretenden integrar los mecanismos de ISR y sostenibilidad en los mercados financieros. Entre estas dos variables podemos encontrar diferentes productos.

²La ISR es entendida todavía por amplios sectores sociales -sobre todo en Estados Unidos y el Reino Unido- con una estricta vocación de exclusión, basada en la preselección negativa del universo de valores.

Lo cierto es que algunos sectores de la comunidad inversora que hoy trabajan con criterios de sostenibilidad consideran que la ISR muestra una clara tendencia a ganar protagonismo de forma paulatina en los mercados financieros convencionales, pues uno de los enfoques más novedosos en estos mercados es, precisamente, la integración de los criterios de ISR.

Si partimos de la afirmación realizada por la Comisión Europea (2001) en el *Libro verde*, cada vez más los inversores consideran las políticas corporativas responsables en los ámbitos social y ecológico como un indicador de buena gestión interna y externa de la empresa; asimismo, entienden que contribuyen a minimizar los riesgos anticipando y previniendo crisis que pueden dañar la reputación empresarial y provocar caídas del valor de las acciones. La Comisión introducía de esta forma la vinculación entre los criterios de ISR y sostenibilidad y la gestión del riesgo corporativo, en un momento en que se difundían en la opinión pública crisis como las de Enron y Parmalat, entre otras.

Desde esta clave de lectura, las

organizaciones que lideran la ISR en el ámbito internacional, como Eurosif, USSIF y UKSIF, los principales gestores de fondos de ISR y los fondos de pensiones que incorporan criterios de ISR (CalPERS, etc.) apuntan que:

1. La ISR se presenta como una herramienta para los analistas financieros que desean incorporar en su análisis un mecanismo complementario de valoración del comportamiento empresarial, pues les permite obtener información adicional para valorar la gestión del riesgo corporativo.
2. La ISR se presenta como una herramienta que incorpora elementos de análisis corporativo que inciden en la sostenibilidad y permiten una inversión a largo plazo.
3. La ISR se presenta como una herramienta que vincula el derecho fiduciario del accionista con el buen gobierno corporativo, pues permite a los inversores, mediante las técnicas del diálogo con las empresas (*engagement*) y del activismo accionarial (*shareholder activism*), ejercer sus derechos fiduciarios (vinculados a la propiedad de las acciones) incidiendo en las políticas corporativas.

Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España - 2004

4. La ISR se presenta como un mecanismo que aporta más transparencia a los mercados financieros y al comportamiento empresarial. La ISR demanda a las empresas transparencia informativa y comunicación externa de sus políticas y prácticas corporativas, así como de la gestión y la relación con sus *stakeholders*.

Estas tendencias hacen que los analistas financieros tengan cada vez más en cuenta los análisis ISR o ratings de sostenibilidad de las empresas, que se utilizan como indicadores de calidad de la gestión corporativa, de evaluación del riesgo y de evaluación de las prácticas de buen gobierno corporativo³.

Sin embargo, las iniciativas en materia de ISR no se encuentran sólo en el ámbito financiero. También los gobiernos y las organizaciones internacionales están trabajando en este sentido, incidiendo en la capacidad de la ISR para impulsar cambios en los comportamientos empresariales.

Los Principios de Naciones Unidas sobre Inversión Socialmente Responsable

En el ámbito internacional, cabe citar la propuesta de Naciones

Unidas, que prevé presentar en octubre de 2005 los Principios de Naciones Unidas sobre ISR. Estos principios tienen su origen en el trabajo desarrollado por el Programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA), en colaboración con Global Compact.

Por otra parte, Naciones Unidas ha anunciado que a finales del 2005 publicará, además de los Principios, una guía práctica para inversores, que incluirá casos de estudio, y una segunda guía dirigida a los poderes públicos (tanto gobiernos como comisiones de mercado de valores) para orientarles en la elaboración de los marcos reguladores más adecuados.

Los Principios, pilar fundamental de esta iniciativa, serán desarrollados entre febrero y septiembre de 2005 por inversores institucionales líderes en ISR y un grupo de expertos y *stakeholders*, y se presentarán oficialmente en la Mesa Redonda Global que la Iniciativa Financiera del PNUMA celebrará en octubre de 2005 en Nueva York. El objetivo de Naciones Unidas es trabajar con los inversores institucionales para desarrollar

³Para corroborar estas ideas, reseñamos a continuación la aparición de algunos proyectos novedosos, en concreto, de nuevas agencias de gestión y rating ISR. Al Gore, ex vicepresidente de Estados Unidos, ha creado la nueva gestora de fondos Generation Investment Management LLP; se dirige a los inversores institucionales que buscan inversión a largo plazo, que permite identificar aquellas empresas con capacidad para crear valor y mantener ventajas competitivas. Otro proyecto destacado es Enhanced Analytics Initiative (EAI), una iniciativa promovida por inversores institucionales y gestores de fondos en Europa que han decidido disponer individualmente de un mínimo del 5 % de sus comisiones de intermediación para conseguir investigación efectiva en el análisis extrafinanciero y de intangibles. Forman parte de este consorcio AGF Asset Management (Francia), BNP Paribas Asset Management (Francia), Generation Investment Management LLP (Reino Unido), PGGM (Países Bajos), RCM (Reino Unido), Deutscher Investment Trust, SNS.

una agenda a largo plazo que fomente la ISR.

La publicación de este estándar supondrá una importante contribución de cara al cumplimiento de los diez principios de Global Compact de Naciones Unidas, los Objetivos de Desarrollo del Milenio y las conclusiones de la Cumbre Mundial de Desarrollo Sostenible de Johannesburgo (2002).

La Inversión Socialmente Responsable en España: un futuro incierto

Tras cinco años de análisis del desarrollo de la ISR en España, consideramos que debemos poner especial énfasis en la situación de estancamiento y crisis de la ISR en nuestro país. Si en los anteriores *Observatorios* hemos constatado los déficits que presentaba España en esta materia, hoy podemos decir que el mero hecho de no avanzar significa retroceder.

Frente a esta situación de estancamiento en nuestro país, la ISR es una realidad cada vez más consolidada en los mercados financieros europeos. Así, en Europa, el capital invertido en Instituciones de

Inversión Colectiva (IIC) ISR⁴ en el mercado *retail* supone ya el 0,47% del total del capital invertido en fondos UCITS⁵ (Siri Group, 2004).

En Europa se observa un crecimiento sostenido de estos productos desde que en 1984 aparecieron en el Reino Unido las primeras IIC-ISR. A mediados de 2004 existían 354 IIC-ISR, un 13% más que las existentes en el mismo período en 2003. Respecto al activo, aumentaron un 57% entre junio de 2003 y junio de 2004, pasando de 12.150 millones a 19.034 millones de euros (Siri Group, 2004).

Nuestra primera valoración es que en España ha faltado un proyecto colectivo de desarrollo de la ISR en el que participaran simultáneamente los diferentes actores implicados: inversores, instituciones gestoras de fondos, grupos financieros, gobiernos y administraciones públicas, organizaciones de la sociedad civil, etc. En este sentido, desde que en 1999 salió en España al mercado *retail* el primer contingente de IIC-ISR con criterios de preselección ISR, seguramente ha faltado la acción colectiva necesaria para que se creen los marcos de desarrollo adecuados para catalizar un merca-

⁴En adelante IIC-ISR.

⁵Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities.

Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España - 2004

do innovador como el de la ISR. Pero no sólo se ha echado en falta el desarrollo de acciones colectivas, sino que, muy probablemente, no ha existido liderazgo.

En la actuación de los diversos actores sociales se observan significativos déficits, que se presentan a continuación de forma desglosada.

- Falta de demanda por parte de los inversores. Dado que el impacto en el ámbito de los inversores, tanto individuales (*retail*) como institucionales, no ha sido importante, no se ha producido un aumento progresivo de la demanda. Tampoco existía una demanda social previa entre colectivos sociales afines, como sí sucedió, en cambio, en algunos grupos religiosos o vinculados a las organizaciones no gubernamentales en el Reino Unido.
- Falta de compromiso de los sectores vinculados a los valores sociales, la educación y la solidaridad (instituciones sociales, instituciones religiosas, organizaciones no gubernamentales, universidades, cooperativas, sindicatos, fundaciones y, en general, el tercer sector),

que no han canalizado sus inversiones a través de la ISR.

- Falta de profesionalización y promoción por parte de las instituciones gestoras de fondos, que no han formado a sus profesionales para que puedan avanzar en la implementación de las técnicas y estrategias de ISR o en la contratación de servicios de agencias de rating e investigación en ISR, ni han impulsado campañas de comunicación destinadas a promocionar este tipo de productos financieros.
- La inexistencia de un Foro para la ISR (SIF en España), que hubiese posibilitado la creación de proyectos colectivos para el impulso y el desarrollo de la ISR, como ha sucedido en otros países.
- La incipiente implicación del Gobierno, que no ha asumido el papel de impulsor de la RSE y la ISR, ya sea mediante la promoción de instrumentos de ISR o mediante el desarrollo de una legislación favorable a la ISR.
- La incipiente implicación de los sindicatos en la integración de la ISR en los fondos de pensiones.

El informe de Eurosif (2003) sobre el mercado institucional europeo de ISR atribuye el retraso del mercado ISR en España a la menor tradición de la cultura inversora en nuestro país, sobre todo si se compara con países como el Reino Unido o Estados Unidos, que cuentan con una importante tradición inversora. Además, Eurosif apunta que en España se ha propiciado la confusión entre responsabilidad y solidaridad. En este sentido, hay que señalar que los fondos solidarios no son fondos ISR, pues no realizan una preselección de la cartera a partir del análisis del comportamiento responsable de la empresa, sino que se limitan a conceder una parte de la comisión de gestión a las organizaciones sociales. También se subraya la falta de demanda del público en general y del sector social en particular, y la escasa implicación de los sindicatos y del sector público en el desarrollo de la ISR.

Nosotros queremos añadir una reflexión final relacionada con la estructura del mercado financiero español, que no ha facilitado la comercialización ni el desarrollo de estas IIC-ISR en el mercado *retail*. En España, en general, los grupos financieros man-

tienen separados en su estructura la gestión financiera de la red comercial de oficinas o puntos de comercialización. Ello dificulta la conexión entre los grupos profesionales de gestión y su comercialización, aspecto que resulta fundamental para el desarrollo de la ISR. No se trata de comercializar un producto convencional; para hacerlo con éxito, es preciso conocer bien el producto ISR y convencer al inversor potencial.

Así pues, la ISR ha entrado en un círculo vicioso: la falta de demanda genera falta de oferta y comercialización, y, al mismo tiempo, la falta de comercialización y marketing genera falta de demanda.

Como conclusión, cabe apuntar que, en los últimos cinco años, la ISR no ha tenido el mismo impulso en el mercado financiero español, como ha sucedido en otros países europeos. De manera que actualmente nos encontramos ante un futuro incierto. Con todo, parece ilógico pensar que España no vaya a seguir las tendencias del mercado europeo, especialmente teniendo en cuenta que se halla dentro de una estructura de mercado único. Así pues, tendremos que estar atentos a cómo se absor-

Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España - 2004

ben esas tendencias, de qué manera y en qué momento. Por el momento, no obstante, en nuestro país el papel protagonista corresponde al concepto de Responsabilidad Social de la Empresa (RSE), al que las empresas y los *stakeholders* en general parecen prestar mayor atención.

Sumario de los temas que presentamos en este Observatorio

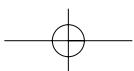
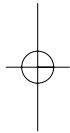
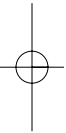
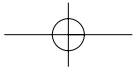
Los temas que vamos a analizar en este *Observatorio* se resumen a continuación. En la primera parte del documento se trata la evolución del mercado ISR en el mundo:

1. En primer lugar, presentamos el importante desarrollo que ha experimentado la ISR en los países europeos, tanto en el mercado *retail* como en el mercado institucional, mostrando los principales datos y su evolución. Además, en este *Observatorio* prestaremos una atención especial al caso de Francia.
2. En segundo lugar, presentamos los principales datos de la evolución del mercado de la ISR en Estados Unidos.
3. En tercer lugar, presentamos las principales tendencias del

mercado de la ISR en el ámbito internacional.

En la segunda parte del documento, ofrecemos los resultados de la evolución anual de la ISR en España:

1. En primer lugar, presentamos un estudio sobre las tendencias de futuro de los planes y fondos de pensiones en España respecto a la ISR.
2. En segundo lugar, presentamos los datos de la evolución de las IIC socialmente responsables en el mercado *retail*, con especial atención al número de IIC, el activo gestionado y el número de participantes.



3. La Inversión Socialmente Responsable en Europa

En general, en Europa todo apunta a que la ISR está dejando de ser una opción minoritaria vinculada a inversores conscientes de sus valores éticos, sociales o sostenibles, para pasar a ser una metodología cada vez más utilizada en los mercados financieros convencionales. Esta tendencia se observa sobre todo en los países pioneros, como el Reino Unido, Suecia, Francia y Bélgica, pero también se da en otros. Cada vez son más las instituciones de inversión colectiva y agencias de rating ISR que incorporan en sus análisis financieros los riesgos sociales, medioambientales y de gobernabilidad corporativa de las empresas, pues consideran que ésta es una información fundamental para analizar la sostenibilidad financiera de las empresas y la gestión del riesgo.

3.1. La Inversión Socialmente Responsable en el Foro *Multistakeholder* Europeo sobre Responsabilidad Social de la Empresa

El Foro *Multistakeholder* Europeo sobre RSE⁶ se inauguró en octubre del año 2002 con el objetivo de abrir una estrategia de diálogo entre los diferentes *stakeholders* implicados en la RSE en Europa.

El Foro tenía su origen en la propuesta realizada por la Comisión Europea en la Comunicación de 2 de julio de 2002 relativa a la RSE. En este documento, la Comisión Europea propuso concretar su estrategia en un amplio programa de acción⁷ que establecía, entre otras propuestas, la creación de un Foro *Multistakeholder* Europeo sobre RSE. La Comisión Europea consideraba que era necesario un diálogo compartido entre todos los agentes implicados que condujese a cierto consenso para que, en el marco europeo, se pudieran adoptar enfoques comunes e instrumentos compartidos en el campo de la RSE.

En este marco, la Comisión entendía que el éxito de la estrategia europea de RSE dependería de la aceptación generalizada de ésta por parte de los diferentes agentes sociales implicados: empresas, interlocutores sociales, sociedad civil y autoridades públicas.

Los aspectos relativos a la RSE se debatieron en las cuatro mesas redondas organizadas, cada una de las cuales se reunió en tres ocasiones a partir del mes de febrero de 2003. Sus respectivas temáticas fueron las siguientes: mejora del conoci-

⁶Para obtener más información sobre el Foro *Multistakeholder* Europeo sobre RSE puede consultarse:

<http://forum.europa.eu.int/irc/empl/csr_eu_multi_stakeholder_forum/info/data/en/csr%20ems%20forum.htm> (1/3/2005).

⁷La creación de un Foro *Multistakeholder* Europeo sobre RSE se establecía en el punto 6 del programa establecido en la Comunicación relativa a la responsabilidad social de las empresas: una contribución empresarial al desarrollo sostenible (Comisión Europea, 2. 7. 2002).

miento sobre la RSE y facilitación del intercambio de experiencias y de buenas prácticas; fomento de la RSE entre las pymes; aspectos del desarrollo de la RSE, y diversidad, convergencia y transparencia de las prácticas y herramientas en materia de RSE.

El Foro estuvo presidido por la Comisión Europea; las restantes instituciones de la Unión Europea - entre ellas el Consejo Europeo, el Parlamento Europeo y el Comité de las Regiones- participaron en calidad de observadoras. La Comisión invitó al Foro a las principales organizaciones empresariales, redes y organizaciones de empresas, sindicatos y organizaciones de la sociedad civil. Asimismo, debemos destacar la presencia en este marco de Eurosif, el Foro Europeo para la ISR, que también fue invitado en calidad de observador.

En la citada Comunicación, la Comisión Europea estableció que el Foro debía centrarse en la discusión y la búsqueda de consenso sobre la promoción, la transparencia y la convergencia de las prácticas y los instrumentos de RSE. La Comisión propuso tratar siete puntos, el último de los cuales se refería a la divulgación

de información sobre las políticas de ISR adoptadas por los fondos de pensiones y los fondos de inversión.

La Inversión Socialmente Responsable como *driver* o impulso de la RSE

El Foro presentó sus conclusiones en un informe final hecho público el 29 de junio de 2004. En este informe (EMSF, 2004) se alude a la ISR como un elemento importante para facilitar un contexto favorable a la RSE. En el punto 7.3 del capítulo sobre futuras iniciativas y recomendaciones se afirma que los inversores tienen cada vez más en cuenta los factores no financieros a través de la ISR, y ésta se incluye como un *driver* o impulso externo a la empresa de la RSE.

En esa misma línea, el informe recomienda que la información sobre los fondos de ISR y su aproximación a la RSE (fondos e índices financieros, metodología y criterios de inversión) sean cada vez más accesibles, de forma que los inversores potenciales y las empresas puedan entenderlos, evaluarlos y hacer un mejor uso de ellos.

Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España - 2004

En relación con los informes finales de las mesas redondas, observamos que la ISR fue uno de los aspectos recurrentemente analizados en todas aquellas en las que Eurosif fue invitado:

1. En el informe final de la primera mesa sobre mejora del conocimiento sobre la RSE y facilitación del intercambio de experiencias y de buenas prácticas, la ISR se vuelve a citar como uno de los *drivers* o impulsos externos a la empresa de la RSE. Se subraya que la ISR recibe cada vez más atención por parte de las empresas que no quieren ser excluidas de los índices financieros socialmente responsables (DJSI, FTSE4Good). En este punto destacan que, en un futuro, los departamentos de relación con los inversores pueden convertirse en *drivers* o impulsos internos a la empresa de la RSE.

2. En la cuarta mesa redonda sobre diversidad, convergencia y transparencia de las prácticas y herramientas en materia de RSE se analizó la transparencia y credibilidad de las prácticas y herramientas de RSE y su diversidad y convergencia (etiquetas,

sistemas de gestión, ISR, reporting y códigos de conducta). De nuevo se destacó el papel de los inversores como *drivers* o impulsos externos a la empresa de la RSE, paralelamente al de los consumidores. Asimismo, se discutió sobre la dificultad que tenían las empresas para responder a los diferentes cuestionarios enviados por analistas financieros ISR. En las recomendaciones finales del informe de esta mesa redonda se propone el desarrollo de capacidades y competencias en determinados grupos, entre los que se incluyen los servicios financieros, que deben desarrollar mejores mecanismos de aproximación a la selección de la ISR y mejores productos, así como mejorar la capacidad de la ISR para incidir en el comportamiento de las empresas. También se especifican otros puntos, como potenciar el entorno RSE, promover la transparencia entre empresas y *stakeholders*, e impulsar la utilización de prácticas y herramientas de RSE creíbles y efectivas. A todos estos objetivos debe contribuir la comunidad ISR.

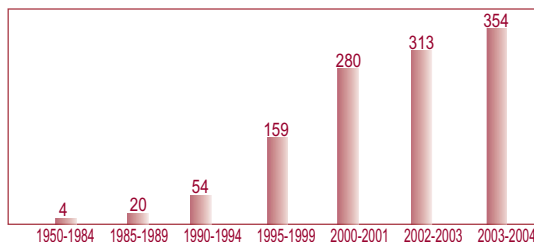
3.2. La Inversión Socialmente Responsable en Europa: mercado *retail*

La ISR es un sector cada vez más consolidado en los mercados financieros europeos en el mercado *retail*.

Según el informe anual de Siri

Group (*Green, Social and Ethical funds in Europe 2004*), el número de IIC-ISR en Europa, a 30 de junio de 2004, era de 354⁸ fondos ecológicos, sociales y éticos, lo que suponía un incremento del 13 % en los últimos doce meses (figura 1), pues el 30 de junio de 2003 había 313 fondos de esas características.

Figura 1. Evolución del número de IIC ecológicas, sociales y éticas en Europa

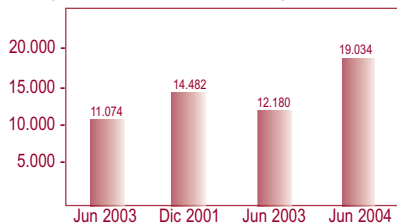


Fuente: Siri Group, 2004

Respecto al capital gestionado en las IIC-ISR, el informe de Siri Group (2004) muestra un incremento del 57% entre junio de 2003 y junio de 2004. A finales de junio de 2004

había invertidos en Europa 19.034 millones de euros (figura 2); un año antes, el capital total gestionado ascendía a 12.150 millones de euros.

Figura 2. Activos gestionados por las IIC ecológicas, sociales y éticas en Europa



Fuente: Siri Group, 2004

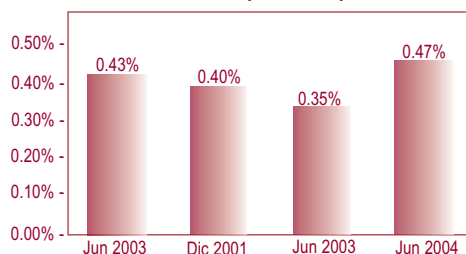
⁸El informe de Siri Group no incluye la totalidad de carteras y fondos invertidos en ISR en Europa, pues no se cuentan las carteras privadas e institucionales que utilizan preselección ISR. El informe incluye aquellas IIC que utilizan criterios de preselección éticos, sociales y ecológicos, que se comercializan como ISR en el mercado *retail* o a las que puede acceder el inversor individual. Los países que incluye el informe son Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Noruega, Países Bajos, Polonia, Reino Unido, Suecia y Suiza.

Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España - 2004

Este capital aún representa un porcentaje muy pequeño (0,47%) del total de fondos invertidos en UCITS⁹ en Europa (figura 3); no obstante, a finales de junio de 2003 ese porcentaje era del 0,36%. En este punto,

cabe destacar que, en Bélgica, las IIC-ISR suponen el 1,75% del capital invertido en UCITS, mientras que los Países Bajos, el Reino Unido y Suiza muestran ratios superiores al 1,45%.

Figura 3. Porcentaje de capital invertido en las IIC ecológicas, sociales y éticas respecto al total de UCITS en los países europeos analizados



Fuente: Siri Group, 2004

Países con mayor volumen de capital invertido

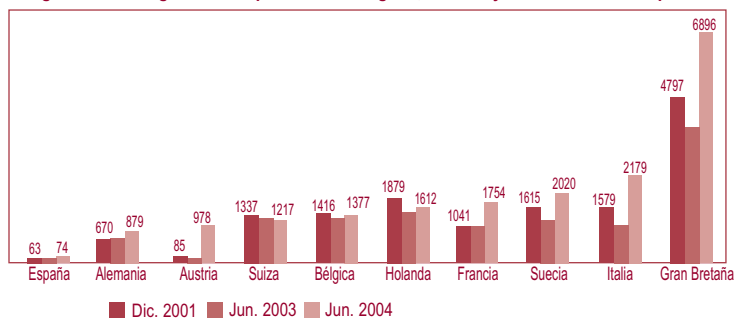
El Reino Unido mantiene el liderazgo de la ISR en Europa, con un 21% de las IIC y un 36,2% de los activos invertidos, que corresponde a 6.896 millones de euros. En conjunto, el Reino Unido, junto con Suecia, Francia y Bélgica, concentran el 64% de las IIC-ISR. Cabe destacar, por otra parte, los 2.179 millones de euros invertidos en Italia, los 2.020 millones de Suecia, los 1.754 millones de Francia y los 1.612 millones de los Países Bajos.

Respecto a los mercados más dinámicos, durante el año 2003-2004, el incremento más importante se constató en Austria y Francia, donde las IIC-ISR experimentaron un aumento del 25% entre junio de 2003 y junio de 2004 (Siri Group, 2004).

Frente a los datos que confirman el crecimiento y el desarrollo de las IIC-ISR en distintos países europeos, destaca el estancamiento y el escaso desarrollo de la ISR en España.

⁹FEFSI Statistical Releases: Publicly offered open-end funds investing in transferable securities and money market funds.

Figura 4. Activos gestionados por las IIC ecológicas, sociales y éticas en diferentes países



Fuente: Siri Group, 2004

Las IIC-ISR con mayor volumen de capital invertido son, por este orden, Stewardship Pensions Fund (Reino Unido), con 1036 millones de euros; Unicredit Obligacionario Euro Corporate Etico (Italia), con 933 millones de euros; ISIS Stewardship Growth Fund (Reino Unido), con 802 millones de euros, y ESPA Bond Mündelrent (Austria), con 721 millones de euros.

Siri Group (2004) señala que existe un buen desarrollo del mercado *retail* ISR, dado que los retornos positivos de estas IIC-ISR tienen un efecto directo en el incremento de los activos gestionados. No obstante, no debemos dejar de considerar otros elementos que también han influido en estos resultados, como el

desarrollo de la ISR entre los inversores institucionales, el incremento de la cobertura de los medios de comunicación o el desarrollo de mejores interrelaciones (técnicas de diálogo o *engagement*) entre los gestores de IIC-ISR y los equipos de dirección y gestión de las empresas. También debemos tener en cuenta el cómputo de IIC-ISR lanzadas al mercado con importantes volúmenes invertidos (Stewardship Pension Fund, Reino Unido) y el rediseño de productos que ya existían, ahora bajo la clave ISR (Austria).

Perfil de los inversores

Uno de los temas más interesantes en relación con el análisis del desarrollo de la ISR es la aproximación al perfil de los inversores

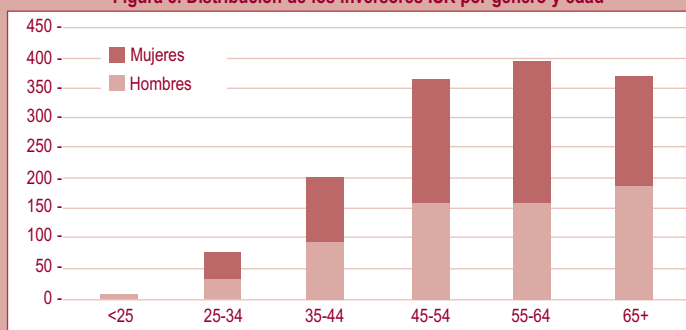
Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España - 2004

que optan por estos productos financieros. Conocer el tipo de inversores nos permite entender mejor el mercado de la ISR en cada país. A las instituciones gestoras de fondos, mientras tanto, les permite establecer mecanismos de marketing adecuados a ese segmento de la población. Henderson Global Investors, una de las principales gestoras de fondos ISR en el Reino Unido, realizó durante el año 2004 un estudio sobre los partícipes de la IIC Henderson Ethical Fund. Se trata de una IIC con perfil ético de exclusión y algunos criterios positivos que cuenta con 4.543 partícipes residentes en el Reino Unido. Henderson envió a todos ellos un cuestionario¹⁰ y reunió una muestra de un total de 1.450

partícipes, el 32% de la población inicial.

En la figura 5 se muestra el perfil por género y edad de los partícipes. En cuanto al género, se observa una presencia mayoritaria de mujeres (55%). Respecto a la distribución por edad, se constata que, en general, los inversores son personas adultas con edades superiores a los 45 años de edad¹¹, la mayoría de ellas con edades comprendidas entre los 55 y 64 años. Alrededor del 67% de los inversores que respondieron a la encuesta invertían en otros fondos ISR, y cerca del 57% lo hacían en otros fondos del mercado. Por lo tanto, no se trata de inversores exclusivamente ISR, sino que pueden contemplarla como una segunda inversión.

Figura 5. Distribución de los inversores ISR por género y edad



Fuente: Henderson Global Investors, 2005

¹⁰El estudio se hizo por correo y las respuestas se consideraron de forma anónima.

¹¹Sólo 81 de ellos se incluían en una franja de edad situada por debajo de los 35 años.

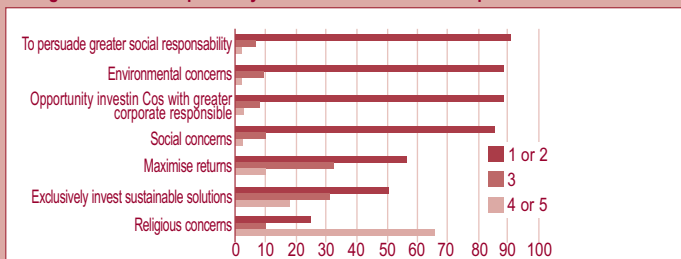
Otro de los aspectos importantes es conocer el *background* profesional de los partícipes. En este sentido, hay que señalar que el 33% de ellos son personas jubiladas, el 13% trabajan en el sector de la educación y la formación, el 9% lo hacen en el ámbito de la medicina y la salud, el 4% en la administración pública y el 3% son mujeres que no trabajan fuera del hogar.

Respecto a la metodología de preselección y postselección ISR preferida por los partícipes, no se observa una opción predominante.

La mayoría de ellos prefiere la preselección negativa, pero la preselección positiva¹² y el *engagement* son también muy importantes.

También resulta interesante conocer las razones que han llevado a invertir en este tipo de fondos (figura 6). En este sentido, la principal razón de inversión que aducen los partícipes en este fondo de Henderson Global Investors es su conciencia religiosa. Otras razones de peso en esa decisión son la voluntad de invertir en soluciones sostenibles y la maximización de los beneficios.

Figura 6. Factores que influyen en los inversores en la opción de invertir en ISR



Fuente: Henderson Global Investors, 2005

Finalmente, Henderson se interesó por las tendencias futuras, sobre todo por los criterios de preselección. Respecto a los retos sociales que preocupan a los inversores ISR, destacan la ingeniería genética (9%), el agua (7%), la distribu-

ción de la riqueza (5%), el cambio climático (4%) y los derechos humanos (4%). Es preciso subrayar, por otra parte, que el 85% de los partícipes que respondieron al cuestionario eran miembros o socios de ONG.

¹²Recordemos que se trata de una IIC de perfil ético con criterios de exclusión.

3.3. Eurosif y su papel de dinamizador del mercado europeo

Eurosif¹³, el Foro Europeo para la Inversión Socialmente Responsable, es la institución europea de referencia en relación con el desarrollo y la promoción de la ISR. Esta red, la más importante en el ámbito europeo, agrupa todos los actores implicados en el mercado ISR en Europa: gestores de fondos, agencias de rating e investigación ISR, inversores institucionales, empresas, universidades y organizaciones del tercer sector. Además, Eurosif coordina las iniciativas europeas de ámbito nacional a través de los SIF nacionales.

Desde su origen, Eurosif trabaja en estrecha relación con la Comisión Europea en la promoción y el desarrollo de la ISR en Europa. Su trabajo implica la coordinación con los gestores de fondos e inversores para consolidar las tendencias de desarrollo de la ISR en Europa.

Durante el año 2004, Eurosif, en su labor de impulso y promoción de la ISR, ha llevado a cabo diferentes acciones y proyectos tanto en el mercado *retail* como en el mercado institucional. Entre las acciones más

importantes impulsadas por este organismo en el último año cabe citar:

1. La participación como observador invitado por la Comisión Europea en el Foro *Multistakeholder* Europeo sobre RSE.
2. La presentación de las *Transparency guidelines for the retail SRI financial sector* para el mercado *retail*.
3. La presentación del *Pension Programme SRI Toolkit 2004-2005* para el mercado institucional.

3.3.1. Eurosif y el mercado *retail: The transparency guidelines for the retail SRI financial sector*

Eurosif presentó en noviembre de 2004 las líneas directrices de transparencia para el sector financiero ISR en el mercado *retail*¹⁴. Su propósito es dotar al sector y al mercado ISR de una herramienta completa, estandarizada y verificada para que los gestores de las IIC-ISR puedan comunicar y difundir las características principales de las IIC-ISR en el mercado *retail*. Eurosif pretende con ello que todos los inversores interesados en invertir con criterios ISR encuentren una información detalla-

¹³European Sustainable and Responsible Investment Forum: <<http://www.eurosif.org>> (20/3/2004).

¹⁴<<http://www.eurosif.org/transparency-guidelines-retail>> (1/2/2005).

da sobre el desarrollo y el comportamiento de las IIC-ISR europeas y, al mismo tiempo, verificada por una tercera institución. En este sentido, Eurosif está analizando la posibilidad de crear algún tipo de certificado para las IIC-ISR signatarias de las líneas directrices.

De este modo, Eurosif pretende contribuir también a la profesionalización del sector en todos los países europeos e incrementar la confianza de los inversores en el mercado ISR.

El proyecto tiene su origen en la herramienta elaborada por el SIF de los Países Bajos, VBDO, en 2002. Eurosif tomó esa idea y la mejoró con el propósito de implementarla en toda Europa. Así, desarrolló una consulta *Multistakeholder* en todos los países europeos donde está implantado, con el objetivo de incorporar puntos de vista diversos de los sectores implicados en la ISR: comunidad de servicios financieros, grupos de investigación y universidades, sindicatos y otros.

Las líneas directrices se crearon, principalmente, con dos objetivos:

- La oportunidad para los fondos ISR de clarificar de forma proactiva su aproximación a la ISR y de reflejar de

forma positiva la transparencia a los *stakeholders*.

- La oportunidad de adelantarse a una potencial legislación, que podría desarrollarse sin la participación de la comunidad ISR.

Las líneas directrices se articulan en siete categorías en las que se clasifica la información que deben proporcionar las IIC-ISR. En concreto, las empresas deben suministrar información básica acerca de la IIC, los valores ISR de cada fondo, los criterios de preinversión y postinversión utilizados (criterios negativos, positivos, etc.) por cada una de las IIC, el proceso de investigación y análisis de la cartera ISR, la evaluación e implementación, el *engagement* y, finalmente, la política de voto en relación con las participaciones de los fondos.

Respecto a la normativa de uso de las líneas directrices, el principio que guía a las instituciones gestoras de fondos signatarias es el de honestidad y transparencia en la información, para transmitir a los inversores con claridad las políticas y prácticas ISR de las IIC.

Los gestores de IIC-ISR del mercado *retail* signatarios de las directrices se

Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España - 2004

han adherido a ellas de forma voluntaria, y se han comprometido a facilitar información¹⁵ acerca de la mayoría de las cuestiones planteadas –todas las posibles– y a actualizar la información, como mínimo, una vez al año.

Por su parte, Eurosif se compromete a publicitar las líneas directrices y ofrecer la información completa en su sitio web, dando la publicidad y profesionalidad adecuada al instrumento. Además, se está analizando la posibilidad de otorgar un logotipo, sello o certificado a las IIC-ISR signatarias.

Durante el primer semestre del año 2005, Eurosif ha trabajado para conseguir que se adhieran a la iniciativa el mayor número posible de instituciones gestoras de fondos ISR en Europa con el propósito de desarrollar la primera prueba piloto de las líneas directrices. Está previsto que, en junio de 2005, se publique en el sitio web de Eurosif la primera muestra de las IIC-ISR signatarias con la información pertinente.

3.4. La Inversión Socialmente Responsable en Europa: mercado institucional

Es preciso destacar, como ya apuntábamos el año anterior, que el mer-

cado institucional de la ISR se va consolidando paulatinamente en Europa. Esto se observa, sobre todo, en los fondos de pensiones y compañías de seguros, pero también en las carteras privadas de organizaciones no gubernamentales, fundaciones, organizaciones religiosas y universidades.

En septiembre de 2003, Eurosif publicó un informe (*Socially Responsible Investment among European Institutional Investors, 2003 Report*¹⁶) que analiza la ISR llevada a cabo por los inversores institucionales en el conjunto de Europa y, de manera más concreta, en Alemania, Francia, España¹⁷, Italia, los Países Bajos y el Reino Unido¹⁸.

El informe destaca que la ISR se halla cada vez más integrada en los fondos de pensiones europeos, así como en el mercado financiero convencional¹⁹, debido a que los criterios de inversión conceden una importancia creciente a los riesgos no financieros. En este sentido, la ISR se vincula a la sostenibilidad de las empresas a largo plazo, algo muy relevante para los fondos de pensiones.

El informe de Eurosif estima que, en

¹⁵Las instituciones gestoras de fondos signatarias tienen seis meses para facilitar la información requerida en las directrices, lo que supone la publicación de información en los informes anuales de los fondos de ISR y en el sitio web de la empresa.

¹⁶<<http://www.eurosif.org/pub/lib/2003/10/snirept/eurosif-snireprt-2003-all.pdf>> (21/1/2003).

¹⁷El informe sobre el mercado institucional ISR en España fue realizado por María Rosario Balaguer (Departamento de Finanzas y Contabilidad de la Universitat Jaume I), Laura Albareda (IPES de ESADE) y Stephanie Capdeville (SAM Asset Management-España).

¹⁸No se dispone de un informe europeo más actualizado.

¹⁹El foro económico de Davos consideró que el año 2004 iba a ser el año de la implantación de la RSE en el mercado global de las inversiones: <<http://www.europapress.es/europa2003/noticias.aspx?cod=20040121175414&tabID=1&c>> (22/1/2004).

el Reino Unido, los Países Bajos, Alemania, Austria, Suiza, Francia, Italia y España, se hallan invertidos en el mercado institucional ISR 34.000 millones de euros. Esta cifra se calcula a partir de los activos invertidos en fondos de pensiones, carteras de organizaciones sociales, compañías de seguros y fondos de inversión institucionales y de las inversiones individuales en carteras que aplican políticas de preselección basadas en criterios positivos (*best-in-class approach*) y criterios negativos.

Eurosif observa, además, que 218 miles de millones de euros están

invertidos en carteras institucionales que aplican una preselección de la cartera ISR a partir de uno o más criterios negativos. Finalmente, constata que 336 miles de millones de euros se hallan invertidos en carteras institucionales que utilizan la técnica del *engagement* o diálogo con las empresas para pedir políticas corporativas a favor de la RSE. Esta última técnica no tiene por qué combinarse necesariamente con criterios de preselección; sólo es necesario el diálogo con las empresas, como ocurre, por ejemplo, con un volumen importante de los fondos de pensiones británicos.

Tabla 1. El mercado institucional ISR en Europa (en miles de millones de euros)

Núcleo de la ISR (carteras con preselección: criterios positivos, <i>best-in-class approach</i> y criterios negativos)	Carteras con preselección a partir de uno o más criterios negativos	Carteras con diálogo constructivo con las empresas a favor de políticas de RSE
34	218	336

Fuente: Eurosif Analysis. Eurosif, *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors*, 2003 Report, París, noviembre de 2003, p. 10.

Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España - 2004

Como se observa en la tabla 2, el Reino Unido es el país donde la ISR institucional se halla más consolidada.

Otros países con volúmenes importantes son los Países Bajos, Suiza, Alemania, Francia, Italia y Austria.

Tabla 2. Capital invertido en el ámbito de la ISR institucional en Europa

País	Volumen de capital invertido en el ámbito de la ISR en los fondos de pensiones socialmente responsables(año 2002)	Volumen de capital invertido en el ámbito de la ISR institucional ²⁰
Estados Unidos		1,99 billones \$ USA ²¹ (2003)
Reino Unido	84.200 millones £ <i>engagement</i> ISR (2002) 1.800 millones £ con criterios de preselección (2002)	224.500 millones £ (2001)
Países Bajos	3.100 millones € (2002)	
Suiza		1.250 millones € (2002)
Alemania		1.370 millones € (2002)
Francia		2.060 millones € (2002)
Italia		240 millones € (2002)
Austria		80 millones € (2002)

Fuente: Eurosif Analysis. Eurosif, *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors, 2003 Report*, París, noviembre de 2003. Los datos corresponden al último trimestre de 2002, excepto los datos de EE. UU., que han sido obtenidos del *Social Investment Forum (EE. UU.), 2003 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States, SIF Industry Research Program*, diciembre de 2003.

Conviene señalar que el Gobierno del Reino Unido fue pionero en la puesta en marcha del proceso de reforma legislativa favorable a la

integración de la ISR en el ámbito institucional, concretamente en el marco de los fondos de pensiones²².

²⁰Eurosif considera que las inversiones institucionales ISR incluyen las inversiones con mecanismos de preselección de cartera a partir de criterios de RSE: fondos de pensiones, compañías de seguros, instituciones financieras, iglesias u órdenes religiosas, fundaciones y ONG.

²¹Social Investment Forum (EUA), *2003 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States, SIF Industry Research Program*, diciembre de 2003.

²²El Parlamento británico aprobó el 3 de julio de 2000 la reforma de la Ley de Fondos de Pensiones de 1995. Esta reforma se conoce como *The Occupational Pension Schemes Amendment*.

3.4.1 Eurosif y el mercado institucional: *Pension Programme SRI Toolkit 2004-2005*

Eurosif ha elaborado la primera herramienta europea para potenciar la ISR en los fondos de pensiones. El objetivo fundamental del *Pension Programme SRI Toolkit* es desarrollar un instrumento de apoyo para estos fondos con el objetivo de que puedan disponer de los elementos necesarios para comprender el marco de la ISR, así como de los instrumentos adecuados para integrarla en la preselección de las carteras de inversión. En definitiva, se trata de una guía de instrumentos y técnicas que pueden ser utilizados por los inversores (planes y fondos de pensiones, gestores de fondos, comisiones de control, sindicatos) para continuar mejorando la comprensión de la ISR e integrarla en su programa y en la gestión de su cartera.

Esta guía de herramientas se elaboró a partir de una investigación sobre el desarrollo y la integración de la ISR en los fondos de pensiones en diez países europeos diferentes, entre los cuales figuraba

España. La investigación, que se llevó a cabo durante el año 2004, examinaba las buenas prácticas de ISR en el marco de los fondos de pensiones, el liderazgo y las tendencias de desarrollo.

Eurosif está promoviendo esta guía para que sea utilizada por los fondos de pensiones europeos con el objetivo de que éstos integren en su gestión la preselección de la cartera a partir de criterios ISR.

El *toolkit* se compone de diferentes apartados:

1. Definición y contexto de la ISR: elementos que deben considerarse.
2. Análisis de los diferentes marcos legales existentes en los países europeos en relación con los fondos de pensiones y la ISR.
3. Análisis de las diferentes estrategias que se pueden adoptar en la preselección de la cartera.
4. Análisis de la manera de desarrollar estrategias y resolver conflictos.

Respecto a su aplicación, Eurosif está promoviendo en el ámbito europeo el diálogo con los principales fondos de pensiones que se han planteado integrar la ISR en

su gestión para que puedan implementar ese conjunto de herramientas. En última instancia, se trata de una labor de difusión y desarrollo, y también de consolidación, de los fondos de pensiones que han apostado por la integración de la ISR.

3.5. La Inversión Socialmente Responsable en Francia

3.5.1 Desarrollo de la Inversión Socialmente Responsable en Francia

Como cada año, queremos presentar la situación de la ISR en un país concreto. En esta ocasión, el país al que el *Observatorio* dedicará una atención especial es Francia, debido al impacto que la ISR está teniendo dentro de sus fronteras.

En Francia, el desarrollo de la ISR ha tenido características propias, vinculadas a su tradición financiera, social y, sobre todo, política. Así, en este país la comunidad financiera desempeña un papel importante en el impulso de la ISR. No obstante, el sector social y el sector público también han tenido un protagonismo destacado. En este sentido, Francia cuenta con experiencias de banca

ética o social desde la década de 1990, impulsadas principalmente desde el tercer sector con el objetivo de prestar apoyo a personas en paro de larga duración para que creen sus propias empresas y puestos de trabajo. En términos muy generales, la ISR se vincula en Francia a este tipo de experiencias.

Por otro lado, en los últimos años, tanto la comunidad financiera como el Gobierno francés han vinculado claramente la ISR con la RSE y el desarrollo sostenible. A diferencia de los países anglosajones, en Francia, la ISR ha adquirido sobre todo una vocación de preselección positiva, orientada a la inclusión en las cartteras ISR de empresas proactivas en temas sociales y de sostenibilidad.

Este perfil ha permitido que encaje mejor en la acción desarrollada por los sindicatos en materia de ahorro salarial y en la política del Gobierno en el marco del desarrollo sostenible.

En Francia, la eclosión de las IIC-ISR en el mercado *retail* tuvo lugar en 1999. Aunque con anterioridad ya existían algunas IIC de estas características, se trataba de iniciativas privadas y puntuales²³.

²³Es el caso de *Nouvelle Stratégie 50*, creada en 1983 por la orden religiosa femenina de Notre-Dame des Chanoineses del convento de Saint-Augustin de Paris, gestionado por *La Financière Meeschaert*; y de *Plurial Éthique*, creada en 1996 por la gestora Apogé. En cuanto al mercado institucional, cabe citar la creación del fondo *MG Obligations* en 1994, gestionado por *Mutual Insurer Macif* y *FCP Insertion Employ*, y creado por *Caisse des Dépôts (CDC)*, la *Caisse d'Épargne* y los sindicatos *CFDT* y *CGC*.

Eurosif (2003) diferencia dos etapas en el desarrollo de la ISR en Francia. La primera de ellas se inicia en 1997 con la creación de la agencia de rating Arese, que dio lugar a la primera eclosión importante de IIC-ISR en el mercado *retail* y a un significativo incremento del volumen de activos invertidos. En esta primera etapa, las IIC-ISR comercializadas estaban gestionadas, sobre todo, por instituciones de gestión francesas.

La segunda etapa empieza en el año 2001, cuando los sindicatos, a través del *Comité Intersindical Épargne Salarial* (CIES), se implicaron en la vinculación entre la ISR y los planes de ahorro salarial. Como consecuencia de esta implicación, el Gobierno francés reguló a favor de la ISR en el marco de los planes de ahorro salarial. Este hecho supuso un impulso decisivo para la ISR en el mercado institucional. En este período, paralelamente, se consolidó la creación del *Forum pour l'Investissement Responsable*²⁴ (SIF), en el que participan todos los actores implicados en la ISR. Durante esta etapa, han aparecido en el mercado francés, que se ha mostrado muy dinámico, diversas agencias de rating, como Vigéo, Core Rating, Innovest, ODE y Storebrand.

3.5.2 Datos del mercado de la Inversión Socialmente Responsable

Mercado retail

El mercado ISR *retail* es el más desarrollado en Francia. Como ya hemos explicado, el punto de inflexión en este país hay que situarlo en 1999, cuando salió al mercado el primer volumen importante de IIC-ISR.

Los activos invertidos no han dejado de aumentar desde entonces. Además, el mercado francés ha atraído un número importante de IIC-ISR extranjeras que han decidido registrarse en este país para ser comercializadas. Este hecho ha convertido el mercado francés en uno de los mercados europeos más dinámicos (Siri Group, 2004).

En Francia, la mayoría de las IIC-ISR se vinculan a la preselección de empresas que se distinguen por sus valores sociales y sostenibles y promueven el cambio social. Muy pocas IIC adoptan criterios de exclusión.

Como en España, por otra parte, existen fondos ISR que, además, ofrecen un porcentaje de la comisión de gestión a proyectos sociales (creación de empresas, microcrédito, creación de trabajo) (Eurosif, 2003).

²⁴<http://www.frenchsif.org/fr/> (15/3/2005).

Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España - 2004

El Indicateur Novethic²⁵ presenta trimestralmente el barómetro de la ISR en Francia. En su informe del cuarto trimestre de 2004 se afirmaba que el capital invertido en ISR ascendía a 5.075 millones de euros²⁶. A finales del año 2003, ese capital era de 4.410 millones. En estos activos se contabiliza el mercado *retail* y el mercado institucional.

Respecto a los datos concretos del mercado *retail*, las OCPVM²⁷ socialmente responsables gestionadas en Francia sumaban 3.600 millones de euros en activos a finales de 2004,

frente a los 2.900 millones de finales del año anterior, de manera que esos activos se incrementaron en un 24 % (entre 2002 y 2003 el incremento había sido del 127 %). En cuanto a las OCPVM no gestionadas en Francia, ese aumento fue sólo del 5 %: aunque en 2003 se creó un número importante de IIC-ISR, en 2004 ese crecimiento se frenó sustancialmente. Pese a ello, las gestoras de fondos están haciendo un esfuerzo considerable en la comercialización de sus productos.

Tabla 3. El mercado ISR en Francia 31/12/2004 (en millones de euros)

	Gestores franceses		Gestores extranjeros		Total	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Acciones	1.330	1.814	1.030	930	2.360	2.744
Diversificados	690	735	490	513	1.180	1.248
Obligaciones y monetarios	710	895	10	19	720	914
Fondos 90/10 solidarios	110	125	0	0	110	125
Fondos paraguas	40	44	0	0	40	44
Total	2.880	3.613	1.530	1.462	4.410	5.075

Fuente: Indicateur Novethic, cuarto trimestre de 2004
http://www.novethic.fr/novethic/upload/essentiel_isr/Essentiel_ISR_Q4_2004.pdf

Como en todos los mercados nacionales europeos, encontramos diferentes tipos de productos ISR:

49 sociedades de gestión y 122 fondos de inversión (diciembre de 2004).

²⁵Se trata de un centro de investigación creado por la Caisse des Dépôts.

²⁶<<http://www.isr-info.com/library/fr/columns/BF1C6G83c4hDmEJ288H1.htm>> (28/04/2005). Este sitio web (www.isr-info.com) constituye uno de los principales recursos en Internet para informarse acerca de la ISR y la sostenibilidad en Francia. Según datos ofrecidos por Nathalie Fessol, en mayo de 2004, se comercializaban en este país 162 fondos ISR, que representaban alrededor de 4.800 millones de euros. Ofrecemos los dos datos.

²⁷Organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

Sociedades de gestión

Respecto a las 49 sociedades de gestión, observamos que las principales instituciones de gestión europeas líderes en el sector ISR están implantadas en el mercado francés: Dexia AM, BNP PAM, Macif Gestion, I.DE.AM, Ixis AM, AXA AM y UBS AM, etc.

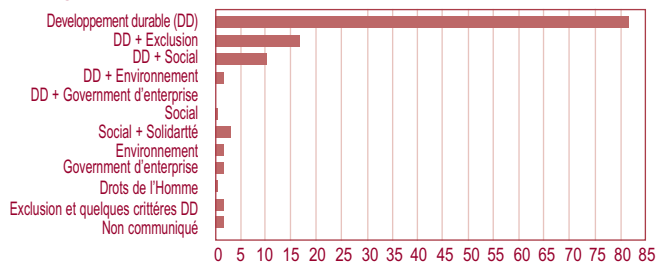
Aunque el mercado es muy heterogéneo, el año 2004 ha venido marcado por el crecimiento progresivo de las sociedades de gestión con más de 100 millones de euros en activos, que han pasado de suponer el 13 % del mercado a representar el 23 %. No

obstante, la mayoría de las sociedades de gestión tienen entre 10 y 40 millones de euros en activos.

Fondos de inversión

Respecto a los 122 fondos ISR, 81 de ellos basan su política de preselección en el concepto de desarrollo sostenible. Los criterios especializados utilizados en relación con este concepto son el buen gobierno corporativo, el medio ambiente y los derechos humanos; no en vano, los criterios sociales siempre tienen una gran importancia en los fondos franceses. Los criterios de exclusión, por el contrario, tienen menos peso.

Figura 7. Criterios de preselección utilizados por los fondos ISR en Francia



Fuente: Indicateur Novethic, cuarto trimestre de 2004

<http://www.novethic.fr/novethic/upload/essentiel_isr/Essentiel_ISR_Q4_2004.pdf>

Mercado institucional

En Francia, el mercado institucional ISR se halla mucho menos desarrollado que el mercado *retail*, pese al impulso que puede haber recibido por parte de los sindicatos, sobre todo si lo comparamos con países como el Reino Unido. A mediados del año 2002, y en relación con este mercado, la ISR en Francia contaba con 2.006 millones de euros de capital (Eurosif, 2003), lo que suponía menos del 1%. Entre los productos más importantes figuran los fondos de pensiones con criterios positivos o de sostenibilidad, que han recibido un apoyo muy significativo por parte del Gobierno, que ha legislado a favor de la integración de la ISR en los planes de ahorro salarial.

3.5.3 El gobierno y la Inversión Socialmente Responsable

El Gobierno francés ha adoptado un papel protagonista en el impulso de la ISR, al considerarla un elemento decisivo para el impulso de la RSE y el desarrollo sostenible.

El 3 de junio de 2003 se presentó la Estrategia Nacional de Desarrollo Sostenible (ENDS). Para el Gobierno, el desarrollo

sostenible une crecimiento económico, protección medioambiental y progreso social, y vincula los retos medioambientales y sociales con el desarrollo económico. La implementación del desarrollo sostenible en el marco empresarial se concreta a través de la RSE, con la evaluación de los resultados que las empresas ofrecen en los ámbitos medioambiental, social y económico. En la relación entre desarrollo sostenible y actividad económica y empresarial, la RSE se considera uno de los cinco elementos estratégicos del desarrollo sostenible.

El apartado de la ENDS en que se detalla la manera de impulsar una política de RSE establece un plan de acción con tres objetivos fundamentales:

1. Crear un marco de referencia nacional en materia de RSE.
2. Facilitar que las empresas adopten un comportamiento responsable en el ámbito medioambiental y social, más allá de las obligaciones legislativas.
3. Desarrollar la ISR.

En definitiva, la ISR se considera uno de los objetivos fundamentales de la política de RSE en Francia. En tanto que programa de acción

gubernamental, la ENDS establece como objetivo político la elaboración de una definición de referencia nacional de ISR que facilite su desarrollo en este país. Además, el Gobierno ha previsto la adopción de diferentes políticas públicas que persiguen ese propósito, como la regulación de las IIC-ISR o de los fondos de reserva para pensionistas de acuerdo con los principios de la ISR. También se está analizando, entre otras medidas, la posibilidad de incluir incentivos fiscales para la RSE y la ISR en productos de inversión y ahorro.

Todo ello, según el Gobierno, viene a apoyar desde el ámbito político la acción que desde el sector financiero están desarrollando las instituciones gestoras de los fondos.

La legislación en el desarrollo del mercado francés de la Inversión Socialmente Responsable

En los últimos años, el Gobierno francés ha continuado desarrollando el marco jurídico favorable a la RSE que acompaña su agenda social y que, lógicamente, afecta también a la ISR.

Ahorro salarial

En febrero de 2001, el Gobierno aprobó la ley de ahorro salarial²⁸ —conocida también como Loi Fabious—, que ha dado un impulso importante a la ISR en relación con los fondos y planes de pensiones. Esta ley regula los fondos correspondientes a los planes de ahorro del personal de una empresa y su objetivo es incrementar el ahorro a largo plazo mediante exenciones fiscales en los planes de ahorro salarial. Además, requiere que los gestores de los fondos y planes de pensiones especifiquen si tienen en cuenta en su gestión criterios sociales y medioambientales.

Memorias de sostenibilidad para empresas cotizadas

En mayo de 2001, el Gobierno aprobó la ley conocida como Nueva Regulación Económica (NRE)²⁹, que exige que las empresas cotizadas publiquen en sus memorias anuales información sobre su comportamiento social y medioambiental, esto es, memorias de sostenibilidad. Esta ley, a diferencia de la anterior, no tiene un impacto directo en la ISR, pero viene a apoyar las demandas de los analistas de ISR en relación

²⁸LOI n° 2001-152 du 19 février 2001 sur l'épargne salariale.

²⁹LOI n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques.

con la evaluación del comportamiento empresarial.

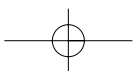
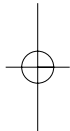
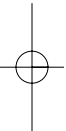
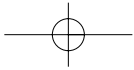
Transparencia en el fondo de reserva para las pensiones

En julio de 2001, el Gobierno aprobó, en el marco de la Ley 2001/624 sobre diversas disposiciones de tipo social, educativo y cultural³⁰, la creación de un fondo de reserva para las pensiones como suplemento de las pensiones para el sector privado (título II, "Fondo de reserva para las pensiones"). Este fondo de reserva debe informar con regularidad a la junta supervisora de su gestión, que ha de incluir el seguimiento de las consideraciones de orden social, medioambiental y ético en las directrices que guían las políticas de inversión.

Como conclusión, debemos señalar que la acción política del Gobierno francés en favor de la ISR se ha centrado, principalmente, en el desarrollo de un marco legislativo que se ha visto reforzado por una serie de acciones menos obligatorias, dirigidas a la promoción social a la ISR. Aún no disponemos de un análisis en profundidad de la capacidad de impul-

so real que esta legislación ha tenido en el desarrollo de la ISR en Francia, sobre todo a nivel institucional (Eurosif, 2003). A falta de datos concretos, hay que tener en cuenta que el modelo del Gobierno francés es un modelo diferente del impulsado por el Gobierno británico, que se aleja del intervencionismo para centrarse en el desarrollo de políticas de promoción y impulso.

³⁰LOI n° 2001-624 du 17 juillet 2001 portant diverses dispositions d'ordre social, éducatif et culturel.



4. La Inversión Socialmente Responsable en Estados Unidos

4.1. La Inversión Socialmente Responsable en Estados Unidos: estado de la cuestión

Como hemos hecho en *Observatorios* anteriores, presentamos en este capítulo los principales datos del desarrollo de la ISR en Estados Unidos, el mayor mercado financiero de la ISR del mundo, sobre todo si nos basamos en el volumen de activos gestionados.

El mercado estadounidense muestra unas características muy especiales: sus productos, muy concretos, se dirigen también a colectivos concretos, sobre todo religiosos, y en él se constata un predominio de los criterios negativos (destaca, en particular, la exclusión de la industria del tabaco).

Por otra parte, es evidente el protagonismo que han adquirido en el impulso del mercado las principales instituciones gestoras: Domini Social Investments, Calvert Funds, Citizens Funds, etc. Como dato anecdótico, aunque no casual, cabe subrayar que Amy Domini, fundadora y directora de Domini Social Investments,

considerada una de las creadoras de la ISR en Estados Unidos, ha sido nominada en el año 2005 por la revista *Time* como una de las cien personas con más influencia en el mundo. Sin duda, ello constituye una muestra de la importancia social que está adquiriendo la ISR en este país.

A continuación resumimos los principales datos del mercado ISR presentados en el informe *2003 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States*³¹(USSIF, 2003), que se publica bianualmente.

En 2003, alrededor del 11 % de los activos gestionados por instituciones profesionales de gesti n³² en Estados Unidos –lo que equivale a una cifra de 2,16 billones de dólares, sobre 19,2 billones del total del mercado– estaban invertidos en ISR.

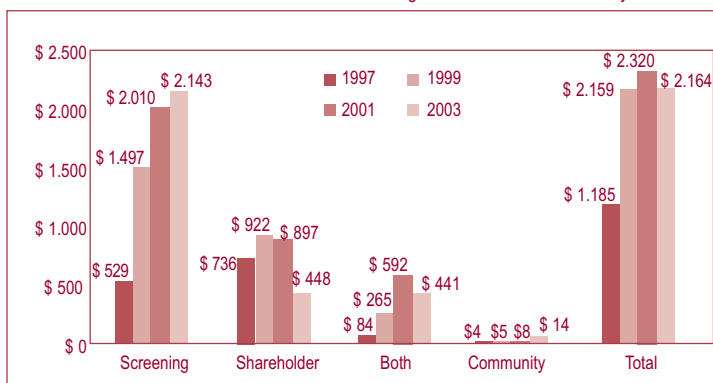
La figura 8 muestra la distribución del capital gestionado según el tipo de metodología ISR: pre-selección por criterios negativos y positivos, activismo accionarial y diálogo con las empresas y, finalmente, inversión en la comunidad.

³¹Se trata del informe que elabora USSIF cada dos años sobre el mercado de la ISR en Estados Unidos. Dado que aún no disponemos de un nuevo informe, presentamos los datos correspondientes al año 2003.

³²El informe de USSIF incluye el análisis de las carteras o fondos invertidos por inversores individuales e institucionales: IIC, fondos de pensión, fundaciones, organizaciones religiosas, instituciones financieras que han creado instrumentos de inversión utilizados por colectivos y comunidades socialmente desfavorecidas.

Figura 8. Crecimiento de las inversiones ISR (en miles de millones de dólares) en Estados Unidos (período 1997-2003)

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



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

La mayor parte de la ISR en Estados Unidos (1,99 billones de dólares) está invertida por el mercado institucional en carteras privadas individuales o institucionales. El resto, 151.000 millones de dólares, se ha invertido en fondos de inversión e instituciones de inversión financieras para el mercado *retail*.

El aumento del mercado ISR de carteras privadas obedece, sobre todo, al incremento del número de inversores institucionales que han incorporado en sus políticas de inversión

criterios de ISR. En Estados Unidos, estas instituciones incluyen empresas, carteras privadas de familias o inversores individuales, organizaciones religiosas, gobiernos locales y estatales, sindicatos, fundaciones, universidades y colleges, compañías de seguros, hospitales y sistemas hospitalarios.

Respecto a los fondos de inversión ISR para el mercado *retail*, según datos de USSIF (2004) existen 200 en el mercado (Tabla 4).

Tabla 4. Evolución anual del número de fondos ISR en Estados Unidos

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

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

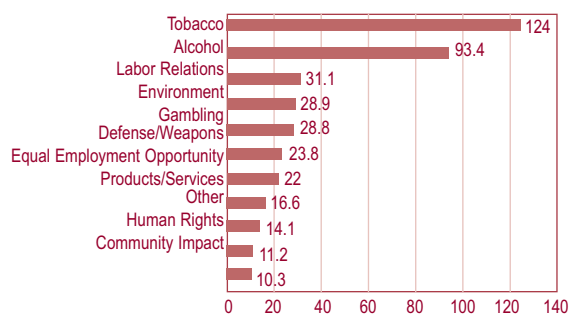
En Estados Unidos, se emplea fundamentalmente la metodología de la preselección por criterios negativos; es decir, se excluyen de la cartera aquellas empresas que no cumplen una serie de criterios previamente establecidos. En muchos casos, suele tratarse de criterios éticos,

como la exclusión de las industrias del tabaco -el criterio más destacado-, el alcohol, el juego o el armamento (Figura 9).

4.2. El activismo accionarial de los inversores socialmente responsables y el gobierno corporativo de las empresas

El ejercicio del voto por parte de los accionistas de las empresas es uno de los derechos políticos fundamentales del inversor y uno de los elementos fundamentales de su implicación en el buen gobierno corporativo. En el marco de la ISR, el ejercicio de este derecho se ha convertido en uno de los elementos fundamentales de la gestión del activismo accionarial.

Figura 9. Criterios de preselección de los fondos ISR en Estados Unidos



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

USSIF (2003) identifica el "activismo accionarial" con las acciones emprendidas por los inversores ISR que, concienciados de los temas sociales y medioambientales, ejercen plenamente su papel como accionistas de las empresas. Entre esas acciones se incluye el diálogo con las empresas y sus equipos directivos en temas sociales y medioambientales, el ejercicio del derecho al voto fiduciario y la participación en las asambleas de accionistas. El propósito que persiguen los inversores ISR con estas acciones es influir en el comportamiento empresarial en temas de buen gobierno corporativo y ciudadanía corporativa, de manera que la gestión de la empresa y sus resultados financieros respondan, al mismo tiempo, a unas políticas sociales y medioambientales adecuadas. En última instancia, en Estados Unidos, al igual que en Europa, se observa una vinculación cada vez más estrecha entre la acción de los accionistas ISR y el gobierno corporativo³³.

Nueva regulación sobre la transparencia informativa en el ejercicio del voto por poder en las Instituciones de Inversión Colectiva

En Estados Unidos, todos los

accionistas de las empresas tienen derechos de voto asociados a la propiedad de las acciones. Estos derechos les permiten ejercer el voto en las asambleas anuales de accionistas o en asambleas extraordinarias en asuntos como la elección de los directores, la ratificación de los auditores, ciertos acuerdos de compensación económica, temas de política social y medioambiental, fusiones y adquisiciones, y otros temas clave en relación con el gobierno corporativo de la empresa. Sin embargo, cuando los inversores lo hacen indirectamente a través de un fondo de pensiones, no mantienen su derecho de voto. En este caso, el derecho recae en el equipo de gestión de los fondos, que dispone del derecho al voto por poder (proxy vote). En definitiva, los gestores actúan fiduciariamente, ejerciendo el derecho al voto en nombre de los inversores.

En el marco de la ISR, el ejercicio del derecho al voto delegado que hacen los gestores de los fondos ISR es una de las acciones que forman parte del activismo accionarial. Los fondos ISR intentan generar diálogo y hacer valer los derechos

³³<<http://www.corpgov.net/forums/commentary/ending.html>> (28/04/2005). En Estados Unidos, el gobierno corporativo se considera actualmente el marco institucional que determina la dirección y el comportamiento de la empresa. Ello incluye: los accionistas, que ostentan el poder de un voto por acción; el consejo de administración, elegido por la asamblea de accionistas, y la junta directiva o consejo ejecutivo, liderada por un director (CEO) nombrado por el consejo de administración.

Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España - 2004

de voto para cambiar comportamientos empresariales en el marco social y medioambiental. El voto fiduciario, así pues, es un mecanismo de primer orden para que los accionistas puedan ejercer su influencia en relación con el buen gobierno corporativo.

En noviembre de 2001, Domini Social Investment hizo la primera petición a la Securities and Exchange Commission (SEC) - organismo público que regula el mercado de valores en Estados Unidos- para que se regulase la transparencia del ejercicio del voto fiduciario por parte de los fondos de inversión, de tal manera que los partícipes de esos fondos pudieran disponer de la información necesaria para saber cómo se ejerce su derecho al voto como accionistas. La campaña inicial de Domini Social Investment fue asumida por el Social Investment Forum (USSIF) de forma colectiva³⁴. La reforma proponía que todos los fondos de inversiones, fueran ISR o no, estuvieran obligados a informar de sus políticas de voto fiduciario. En enero 2003, la Securities and Exchange Commission (SEC) aprobó la ley (File No. S7-36-02)

que establece que los gestores de los fondos de inversión deben informar de sus líneas directrices de voto, de los votos emitidos y de sus resultados a los partícipes de los fondos, si éstos lo requieren; asimismo, estipula que esos informes deben remitirse a la SEC, que dispondrá de forma pública de la información. El objetivo de la ley es que los partícipes de los fondos pueden saber si los gestores de éstos votan en las asambleas de accionistas en su nombre, y cuál es el sentido de ese voto.

La ley establece las siguientes directrices:

- Transparencia en el ejercicio al voto. Con este propósito se utiliza un nuevo formulario N-PX. Además, la SEC recomienda que se informe puntualmente de ello en los sitios web de los fondos.
- Transparencia en las líneas directrices de los fondos. Las líneas directrices del proxy voting deben incluir las políticas y prácticas de ejercicio de voto fiduciario. Esta información debe incluirse en el Statement of Additional Information (SAI) que los fondos deben publicar anualmente y enviar a la SEC. La SEC, por

³⁴USSIF llevaba algunos años analizando el ejercicio del voto de los fondos de inversión ISR y planteando argumentos a favor de la reforma legislativa. Por su parte, Domini Social Investment informaba desde hacía algún tiempo a los partícipes acerca de cómo se ejercía el derecho al voto y de las políticas y prácticas desarrolladas. También en el marco de los fondos de pensiones ISR, California Public Employees Retirement System (CalPERS) -el mayor fondo de pensiones del país- lleva informando sobre estos temas desde 1999. La SEC recibió más de 8.000 cartas que discutían la reforma legislativa, la mayoría de ellas a favor.

otra parte, anima a los fondos a hacer la mayor publicidad posible de SAI en los sitios web y en distintas publicaciones.

- Transparencia en los conflictos de interés entre los procesos de voto fiduciario, y en la forma de resolverlos.

Además, la SEC aprobó una ley para las empresas (File No S7-38-02) que obliga a los asesores de inversión registrados a informar del ejercicio del voto fiduciario y de los procedimientos y políticas de voto (proxy voting).

La ley que obliga a los fondos de inversión a informar de su ejercicio del voto fiduciario y de sus políticas y prácticas de voto entró en vigor el 31 de agosto de 2004, fecha en que los fondos debían presentar un primer informe correspondiente al período transcurrido entre julio de 2003 y junio de 2004. Desde entonces, todos los fondos de inversión y gestores están obligados a facilitar esa información. Los fondos ISR fueron los primeros fondos que informaron de estas prácticas, antes incluso de la obligación impuesta por la ley.

Análisis del ejercicio del derecho al voto en los fondos de inversión en Estados Unidos

En abril de 2005, USSIF publicó un informe sobre el impacto de esta regulación bajo el título *Mutual Funds, Proxy Voting and Fiduciary Responsibility: How Do Funds Rate on voting Their Proxies and Disclosure Practices?* En este informe USSIF ha analizado la información sobre el proxy voting ofrecida por diez de los principales grupos de fondos de inversión convencionales de Estados Unidos y la ha contrastado con la facilitada por los diez grupos de fondos de inversión ISR más importantes. Los resultados del informe ponen de manifiesto que los fondos ISR utilizan mejor el ejercicio del voto a favor de objetivos sociales y medioambientales, manteniendo un comportamiento diferenciado del resto de los fondos de inversión del mercado.

En relación con los resultados sobre el ejercicio del voto, destacamos los siguientes puntos:

- Los fondos ISR proponen más resoluciones sobre buen gobierno corporativo que los fondos

Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España - 2004

convencionales (un 90%, frente a un 72%). En este sentido, ejercen un mayor control sobre los temas más controvertidos, como las stock options, los golden parachutes o el secreto de la junta directiva (dirección ejecutiva). Además, han impulsado numerosas campañas para convencer a otros accionistas de la necesidad de votar "no" respecto a determinados temas. También apoyan algunas resoluciones controvertidas, como la separación entre los miembros de la dirección ejecutiva y los del consejo de administración.

- Los fondos ISR tienden a prestar más apoyo a los temas sociales en las votaciones (un 84,6 %, frente al 15,1 % de los fondos convencionales).
- Los fondos ISR duplican el voto y no apoyan a los directores de las compañías cuando éstos se enfrentan a problemas.
- Los fondos ISR prestan apoyo a los temas de buen gobierno corporativo al separar el director ejecutivo del presidente del consejo de administración (83,3 %, frente al 12,7 % de los fondos convencionales) y limitar las consultas de los auditores (66 %,

frente al 0% de los fondos convencionales). También apoyan proposiciones de control en temas como las poison pills, los golden parachutes y las expensing options.

- Los fondos convencionales no suelen prestar apoyo a las resoluciones en materia social. La mitad de los grupos de fondos y 30 fondos individuales convencionales no votaron contra la dirección ejecutiva de la empresa en proposiciones sociales.
- Existe menor claridad en las razones de los fondos convencionales para prestar apoyo a las resoluciones de buen gobierno corporativo.
- Sólo en un tema -el levantamiento del secreto de la junta directiva en período de elecciones anuales- han otorgado ambos fondos los mismos votos. Ni los fondos ISR ni los fondos convencionales apoyan al equipo de dirección, votando en contra la junta directiva.

Respecto a las líneas directrices, cabe subrayar lo siguiente:

- Los fondos ISR tienden a tener más líneas directrices de proxy voting que los fondos convencio-

nales. Muchos de los fondos ISR utilizan estas líneas directrices para educar a los partícipes en temas controvertidos; otros ofrecen información detallada acerca de las resoluciones que van a apoyar y analizan puntualmente cada caso.

- Los fondos convencionales han mejorado el desarrollo de sus líneas directrices de voto, que han ganado en claridad y organización.
- Los fondos convencionales no ofrecen información detallada en las líneas directrices sobre el sentido de su voto en temas sociales o medioambientales.
- Tanto en los fondos convencionales como en los fondos ISR existe un déficit importante en relación con los servicios de atención al cliente: no se obtiene fácilmente información básica sobre los temas vinculados al proxy voting y la ley de transparencia. En este sentido, los gestores ISR tienen algunas ventajas, pues se trata de instituciones menores donde es más fácil localizar quién dispone de la información adecuada.

El poder de los fondos de pensiones

En Estados Unidos, los inversores institucionales han ido adquiriendo

cada vez mayor peso en el mercado de valores financieros. Entre 1955 y 1980 pasaron de suponer el 23% del conjunto a representar el 33%. En 1990 acumulaban ya el 53% y en la actualidad concentran más del 60% de las acciones distribuidas en los mercados financieros estadounidenses³⁵.

Mientras tanto, los fondos de pensiones suponían en 1950 el 9,4%, en 1980 el 18,5%, en 1990 el 28% y actualmente más del 30%. Este poder creciente se ha traducido en la aparición de una nueva forma de ejercer los derechos de los accionistas en el marco del buen gobierno corporativo.

CalPERS: California Public Employees Retirement System

*California Public Employees Retirement System (CalPERS)*³⁶, que cuenta con alrededor de 1.500.000 miembros, familias, retirados y beneficiarios, es el fondo de pensiones público más importante de Estados Unidos. En febrero de 2005, este fondo gestionaba 184.600 millones de d lares³⁷. CalPERS tiene una estructura de inversión y gestión muy notable, y desarrolla una política de inversión

³⁵<<http://www.corpgov.net/forums/commentary/ending.html>> (28/04/2005).

³⁶<<http://www.calpers.ca.gov>> (28/04/2005).

³⁷< <http://www.calpers.ca.gov/index.jsp?bc=/investments/home.xml>> (9/05/2005).

financiera que busca el máximo beneficio a largo plazo para sus miembros. A la vez, sin embargo, se trata de uno de los principales fondos que ha integrado criterios de responsabilidad y buen gobierno corporativos en su política de voto en las asambleas de accionistas. En este sentido, CalPERS actúa como accionista activo, pues ejerce su derecho al voto y al diálogo en las empresas en las que invierte.

CalPERS se creó en 1932 para dar apoyo a la jubilación de los trabajadores públicos de California. En 1939 se sumaron como beneficiarios del fondo las agencias públicas y los trabajadores públicos de las escuelas, sin contar los profesores. En 1967, el Gobierno autorizó a CalPERS la provisión de servicios sanitarios; desde 1995, además, ofrece seguros de largo plazo. CalPERS dispone de diferentes planes de jubilación adecuados a las categorías de sus miembros (Estado, educación, agencias públicas). Actualmente, provee fondos de jubilación y de salud a más de 1.002.067 funcionarios en activo -y a algunos inactivos-, a 416.783 jubilados y sus familias, y a más de 2.500 empresas.

Respecto a su estructura, está administrado por un consejo de trece miembros, seis elegidos directamente y seis elegidos por los grupos profesionales de la Administración Pública.

Los miembros beneficiarios de CalPERS revisan sistemáticamente su cartera de inversión atendiendo a una serie de criterios. Estos criterios se integran en la preselección de la cartera, en sus diferentes líneas de inversión: renta fija, renta variable, inversiones alternativas. Actualmente, esos principios son la calidad, el respeto a las personas, la integridad (ética, honestidad y profesionalidad), la transparencia y la accountability.

CalPERS inició en 1999 la exclusión de su cartera de las inversiones de 800 millones de euros procedentes de las acciones invertidas en la industria tabaquera. En marzo de 2001 introdujo principios de responsabilidad corporativa, al incorporar consideraciones no financieras relacionadas con la gestión del riesgo y la evaluación de las decisiones de inversión, incluyendo el voto fiduciario y siempre teniendo en cuenta que el principal interés de

los beneficiarios del fondo es la maximización de sus beneficios y los beneficios colaterales que revierten en la economía regional y nacional. En septiembre de 1999, el Consejo decidió adoptar los Global Sullivan Principles of Corporate Social Responsibility³⁸; asimismo, se tuvieron en cuenta los MacBride Principles³⁹. También hizo explícito que, si una empresa operaba en un país donde no se respetaban los derechos humanos, esperaba que introdujese cambios importantes destinados a erradicar esas violaciones.

El buen gobierno corporativo es uno de los temas más relevantes de la política de inversión de CalPERS; de ahí el impulso que ha realizado del diálogo con las empresas y del activismo accionarial. Su vinculación con el buen gobierno corporativo de las empresas de las que es accionista se remonta a 1984, cuando se planteó la necesidad de influir en sus políticas corporativas y, para contribuir a ello, puso en marcha un programa de reforma del gobierno corporativo. En 1996, además, creó el programa internacional de gobierno corporativo, y en 1997 adoptó los Global Governance

Principles, que se aplican en diferentes áreas geográficas. En 1999, CalPERS lanzó la web sobre gobierno corporativo⁴⁰. CalPERS, asimismo, es uno de los miembros fundadores más activos de The International Corporate Governance Network (ICGN), fundada en 1995, que incide en los inversores institucionales para que adopten políticas de gobierno corporativo. Esta red, que en 1999 adoptó los Statement on Global Governance Principles, está integrada por inversores institucionales, empresas, intermediarios financieros, académicos, etc. En la actualidad, el buen gobierno corporativo constituye uno de los ejes de la política de inversión de CalPERS, y se difunde públicamente a través de su sitio web, que cuenta con un portal⁴¹ dedicado a esta materia.

Respecto a la implementación de esta política de inversión, el Consejo de Administración delega en su equipo de gestión la responsabilidad de ejecutar su política de proxy voting, autorizando el voto en las juntas de accionistas, a menos que éste resulte perjudicial para el beneficio a largo plazo de las empresas.

³⁸<<http://www.thesullivanfoundation.org/>> (28/04/2005).

³⁹<<http://www.irishnationalcaucus.org/pages/MacBride/macbride.htm>> (28/04/2005).

⁴⁰<<http://www.calpers-governance.org/>> (28/04/2005).

⁴¹<<http://www.calpers-governance.org/>>(28/04/2005).

5. Las tendencias del mercado de la Inversión Socialmente Responsable

Como venimos afirmando en los distintos capítulos de este *Observatorio*, durante el año 2004 se han consolidado en el mercado de la ISR algunas tendencias importantes que pueden marcar su desarrollo futuro y que inciden en la aplicación de los criterios ISR en el análisis financiero convencional. Las líneas más innovadoras en el campo de la gestión y el análisis financiero ISR coinciden en señalar que los criterios de responsabilidad social y sostenibilidad afianzan aspectos del buen gobierno corporativo; ayudan a la gestión del riesgo, debido a la inclusión de temas extrafinancieros en el análisis financiero, y posibilitan que la inversión sea sostenible a largo plazo.

5.1. La integración de los análisis de sostenibilidad empresarial y los ratings de Inversión Socialmente Responsable en el análisis financiero convencional

Otra tendencia relevante que constatamos en los mercados financieros es que los analistas convencionales tienen cada vez más en cuenta los análisis sobre sostenibilidad corporativa y los ratings de ISR. Los analistas financieros convencionales han decidido incluir los elementos extrafi-

nancieros y el análisis del comportamiento social y medioambiental de las empresas para complementar los análisis financieros convencionales, pues insisten en que se trata de indicadores complementarios que les permiten evaluar mejor la gestión del riesgo corporativo (*risk management*).

De esta forma, los mercados financieros pretenden llamar la atención de los inversores institucionales que tienen en cuenta en su inversión a largo plazo criterios de sostenibilidad y RSE. Aunque no se trate de clientes potenciales de ISR, los inversores, cada vez más, demandan productos que evalúen la gestión del riesgo; y al parecer, los mecanismos de evaluación del comportamiento socialmente responsable y sostenible de la empresa incorporan elementos que el análisis convencional no incluye y que, sin embargo, resultan relevantes para la evaluación del riesgo.

Los gestores de fondos convencionales están accediendo a los rating de ISR y sostenibilidad para tener más información acerca del comportamiento empresarial, pues ello les permite considerar nuevas variables de análisis del riesgo de los valores corporativos y, en consecuencia,

tener una perspectiva más general del mercado y del comportamiento de la empresa. Finalmente, a la hora de invertir, esa información puede ser tenida en cuenta o no.

La reciente necesidad de integrar criterios de preselección extrafinancieros en el análisis financiero convencional responde a diversas razones:

- Se trata de incluir criterios de evaluación extrafinancieros como elementos portadores de información acerca de la gestión del riesgo futuro de la empresa, más que como elementos de preselección que atienden al comportamiento socialmente responsable.
- Se trata de buscar la maximización de los beneficios financieros, evitando el riesgo.
- Se trata de reunir la máxima información para analizar las ventajas del mercado a la luz de una serie de criterios extrafinancieros que hasta el momento no se habían integrado en el análisis del riesgo corporativo.
- Se trata de considerar las diferentes presiones, sociales y medioambientales, a que se hallan sometidas las empresas en cada país concreto, a tenor de la regulación social y medioambiental.

En este contexto, queremos subrayar que algunas agencias de rating ISR están ofreciendo al mercado financiero convencional productos en clave de gestión del riesgo. Es el caso de Generation Investment Management, con sede en Londres y Washington. Esta agencia de rating pretende abarcar el segmento de inversores que, más allá de la ISR, buscan una inversión a largo plazo. En las carteras de inversión de largo plazo, las empresas con capacidad de crear valor y ventajas competitivas se identifican a partir de su sostenibilidad futura, que se basa en evitar a toda costa el riesgo de crisis financieras por razones no económicas. Generation Investment Management justifica su estrategia basándose en los siguientes elementos de análisis:

- Considera que los temas sociales, medioambientales y geopolíticos pueden influir en la capacidad de las empresas para obtener retorno sostenible.
- Considera que el análisis de valores convencional no analiza adecuadamente estos temas.
- Considera que la investigación sobre el comportamiento sostenible de la empresa debe integrarse por completo en el análisis finan-

Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España - 2004

ciero para que se puedan conseguir resultados de inversión óptimos a largo plazo.

El Programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP) ha publicado junto a Sustainability y Standard & Poor's su encuesta anual sobre *Corporate sustainability reporting*⁴². El informe tiene como objetivo evaluar la importancia de las buenas prácticas en los informes no financieros, sociales y medioambientales, así como sus riesgos y oportunidades. En esta línea, analiza cómo la transparencia empresarial, las memorias de sostenibilidad y la comunicación pueden ayudar a los mercados a gestionar nuevos riesgos y oportunidades.

La investigación se justifica por la tendencia cada vez más acusada del sector financiero (aseguradoras, inversores, analistas, gestores, etc.) a considerar los criterios extrafinancieros en su análisis corporativo.

El informe presenta algunas conclusiones importantes:

- Desde el año 2002, las grandes empresas líderes en el mercado han dado pasos significati-

vos en relación con la calidad de sus informes no financieros y memorias de sostenibilidad.

- La calidad de la cobertura ha aumentado notablemente en el ámbito del gobierno corporativo. En general, no obstante, parece que los consejos de administración de las empresas no han comprendido aún la relación entre buen gobierno corporativo y la agenda de la triple cuenta de resultados.
- Como consecuencia del paulatino incremento del buen gobierno corporativo, la atención suele centrarse en la voluntariedad y la integridad financiera, más que en las cuestiones que van más allá de la voluntariedad, incluidos los temas éticos, sociales y medioambientales.
- Incluso las mejores memorias de sostenibilidad sugieren que el gobierno corporativo tiene un punto débil, que se relaciona, sobre todo, con la dificultad para identificar, asesorar y gestionar prioritariamente los temas no financieros.
- El reto actual en esta encrucijada es lograr que los análisis no financieros de sostenibilidad converjan con los análisis financieros convencionales.

⁴²Se trata de la encuesta *Global Reporters 2004*, que se realiza a cincuenta importantes empresas de todo el mundo que publican memorias de sostenibilidad. Entre ellas figuran Novo Nordisk, BP, British American Tobacco, BT Group, BAA, Rabobank, Rio Tinto, Royal Dutch/Shell Group, HP, Unilever, Anglo American, Statoil, Kesko, Manaaki Whenua, Natura, BHP Billiton, United Utilities, Veolia Environnement, Ford Motor Company, Lafarge, Bristol-Myers Squibb, SABMiller, Volkswagen, KarstadtQuelle, Diageo, Novartis, General Motors, Chiquita Brands International, Philips, British Airways, Carrefour, Sony, Barclays y Gap.

5.2. La Inversión Socialmente Responsable y el gobierno corporativo

El informe de UNEP, Sustainability y Standard & Poor's (2004) hace hincapié en que uno de los temas de futuro más importantes es el debate sobre el buen gobierno corporativo (*corporate governance*). Hemos observado que cada vez es mayor la vinculación que se establece entre los mecanismos de análisis sobre el comportamiento socialmente responsable de las empresas, el diálogo con las empresas y el ejercicio del derecho al voto como accionistas, en tanto que indicadores de buen gobierno corporativo. Se trata de una tendencia cada vez más evidente en los diferentes grupos de trabajo que marcan la agenda del futuro de la ISR⁴³. En general, los mercados financieros buscan indicadores que les ayuden a gestionar el riesgo y los escándalos empresariales.

Uno de los aspectos que muestra claramente esta tendencia en los mercados financieros es la creación de nuevos índices o ratings para medir la rentabilidad de los aspectos intangibles. El nuevo índice *FTSE Corporate Governance* viene a completar la gama de índices

FTSE4Good, que valoran aspectos éticos, sociales y medioambientales. Standard & Poor's creó un rating de gobierno corporativo y Core Ratings/Fitch Ratings, una de las agencias de análisis ISR, otro de responsabilidad corporativa.

Entre los actores que defienden esta tendencia figura Eurosif (2004), que plasma esta idea en diferentes proyectos y documentos. El impulso más importante por parte de Eurosif corresponde a la acción que este organismo está desarrollando ante la Comisión Europea para que se incluya en la revisión de la normativa *The Corporate Governance Annual Statement Project (4th and 7th Accounting Directive)*. En este sentido, Eurosif⁴⁴ defiende que, en la propuesta de la Dirección General de Mercado Interior, se incluya la siguiente cláusula: "Furthermore, where relevant, companies may also provide an analysis of environmental and social aspect necessary for an understanding of the company's development, performance and position". De incluirse finalmente esta cláusula, se daría un paso fundamental para el reconocimiento de la vinculación entre gobierno corporativo, gestión del riesgo y criterios

⁴³Cabe destacar la conferencia *The European Summit on Corporate Governance and Responsible Investment*, celebrada los días 8 y 9 de junio de 2005

⁴⁴Eurosif, Newsletter, núm. 21, abril-mayo de 2005, en Estocolmo (Suecia).

Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España - 2004

sociales y sostenibles en el marco de la legislación europea sobre gobierno corporativo.

La vinculación entre ISR y gobierno corporativo nace de la búsqueda de alternativas para cubrir la falta de confianza de los mercados financieros en las empresas, resultado, principalmente, de los escándalos que se han sucedido en Europa y Estados Unidos en los últimos años⁴⁵. Esta vinculación enlaza directamente con los objetivos de beneficios a largo plazo de la ISR y el precio de las acciones.

Por un lado, el buen gobierno corporativo incide en la necesidad de crear mecanismos de *accountability*, supervisión y control en relación con el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas. El buen gobierno corporativo se centra en mejorar la eficiencia de las empresas, la transparencia en la gestión y la resolución de los conflictos de interés surgidos entre los diferentes organismos de gobierno (consejo de administración y dirección ejecutiva), los accionistas y agentes terceros (Salas, 2002). Este control se lleva a cabo en el consejo de administración, pero también en la junta de accionistas y

entre los accionistas significativos, sobre todo en su relación con el equipo de gestión de la empresa. Por otro lado, la ISR se define como la creciente tendencia social a ampliar la atención y el análisis hacia los comportamientos socialmente responsables y sostenibles de las empresas, hecho que implica una búsqueda de beneficios financieros a largo plazo. La ISR tiende a minimizar el riesgo financiero, previendo la mala gestión empresarial mediante indicadores de sostenibilidad.

En este marco, Eurosif defiende la idea de que los responsables de los fondos de pensiones deben pensar en la ISR como un instrumento para integrar en sus criterios de inversión la valoración del buen gobierno corporativo. Seguidamente se detallan los elementos comunes entre la ISR y el buen gobierno corporativo.

- La ISR se ha centrado tradicionalmente en el análisis del *stakeholder management* y el respeto de sus derechos: los inversores son uno de sus *stakeholders* y el buen gobierno corporativo, el mecanismo de respeto de sus derechos e intereses.
- Los defensores del buen gobierno corporativo, entre los que se

⁴⁵Baste recordar, a modo de ejemplo, el caso de Enron en Estados Unidos o de Parmalat en Europa.

incluyen los gestores de ISR, desean ampliar sus mecanismos de accountability desde la gestión corporativa para asegurar la obtención de beneficios a largo plazo, tanto para la empresa como para sus *stakeholders*.

Así pues, se considera que los responsables (trustees) de los fondos de pensiones se aproximan cada vez más a la ISR con el propósito de minimizar el riesgo financiero, lo que supone la incorporación de elementos extrafinancieros en el análisis corporativo.

En última instancia, el buen gobierno corporativo permite que los accionistas de ISR activos puedan plantear la inclusión de los aspectos no financieros en la gestión empresarial a través del diálogo con las empresas (*engagement*) y las estrategias de voto. Estas estrategias se pueden plantear mediante mecanismos de transparencia que permitan a los accionistas tener información sobre la gestión empresarial, el derecho a presentar resoluciones en las juntas anuales de accionistas en caso de continuos desacuerdos entre accionistas y equipos de dirección y gestión, y la utilización del derecho al voto.

5.3. World Economic Forum: *Mainstreaming Responsible Investment*

En julio de 2001, el Foro Económico Mundial presentó el proyecto *Global Corporate Citizenship Initiative* (GCCCI)⁴⁶, cuyo principal objetivo es promover la incorporación de la ciudadanía corporativa como elemento de la estrategia empresarial. Esta iniciativa está formada por más de 40 empresas que se distribuyen geográficamente y por sectores de forma equilibrada, y su trabajo se ha centrado en definir y facilitar el papel de liderazgo de los directivos empresariales y los consejos de administración corporativos, con vistas a incrementar la adopción de prácticas y políticas corporativas.

Durante los años 2003 y 2004, el GCCCI ha impulsado la discusión denominada *Mainstreaming Responsible Investment*. En el marco de esta discusión, ha organizado tres mesas redondas con gestores de fondos, directivos corporativos, responsables de fondos de pensiones y asesores financieros con el objetivo de detectar los obstáculos concretos y de analizar

⁴⁶<<http://www.weforum.org/corporatecitizenship>> (1/3/2004).



Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España - 2004

las oportunidades de integración de los aspectos sociales y medioambientales del comportamiento corporativo en las prácticas y políticas de inversión convencionales. En particular, se ha discutido sobre las dificultades para integrar las consideraciones no financieras (sociales y medioambientales) en la evaluación de las estrategias de inversión de los principales inversores institucionales.

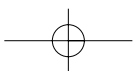
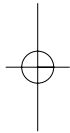
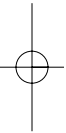
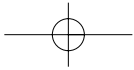
El informe ejecutivo hace hincapié en que actualmente los gestores de fondos de pensiones convencionales prestan todavía una escasa atención a los factores extrafinancieros. Asimismo, insiste en la potencialidad del desarrollo de la ISR en el marco de los fondos de pensiones, a los que consideran los verdaderos dueños de las empresas en estos momentos.

El informe analiza los impedimentos específicos que existen en los distintos ámbitos analizados y presenta las oportunidades de progreso. Entre otras propuestas señala las siguientes: establecer principios internacionales para el buen gobierno de los fondos de pensiones, como un código voluntario

que garantice la accountability y la profesionalidad; modificar las reglas fiduciarias de los fondos de pensiones que limitan o prohíben explícitamente a los responsables o trustees de los fondos tomar en consideración los criterios sociales y medioambientales; desarrollar nuevos modelos de investigación sobre temas no financieros, y pedir que los factores no financieros se incluyan en la gestión de los fondos de pensiones.

Uno de los temas importantes desde el punto de vista profesional es formar a los responsables o trustees de los fondos de pensiones y concederles mayor poder, equiparándolos a los directores, así como crear competencias profesionales para analistas no financieros, impulsando su formación y la creación de nuevas categorías de especialistas profesionales.

Todo ello sólo se puede llevar a cabo en el marco de un diálogo más profundo entre empresas, responsables de los fondos de pensiones o trustees, gestores de fondos, analistas financieros, asesores financieros, *policy makers* y expertos independientes.



6. La Inversión Socialmente Responsable en España

6.1. Desarrollo de la Inversión Socialmente Responsable en el ámbito institucional en España: fondos de pensiones

Uno de los elementos que destacábamos en el *Observatorio* del pasado año era la aparición de los primeros fondos de pensiones con criterios ISR en España. En efecto, durante el año 2002-2003, algunos fondos de pensiones empezaron a incluir en sus políticas de inversión criterios de ISR. Esta constatación era muy importante, pues situaba al mercado español en el marco de las tendencias actuales de ámbito europeo e internacional.

En los últimos años, el desarrollo del mercado de la ISR entre los inversores institucionales⁴⁷ constituye uno de los principales impulsos de la ISR en el mercado financiero convencional. El objetivo fundamental es incorporar los criterios de RSE en la preselección de los valores financieros convencionales.

En España, el desarrollo de la ISR en el marco de los fondos de pensiones muestra diferentes tendencias, que detallamos a continuación:

En primer lugar, cabe destacar el impulso de la ISR en el marco de los planes y fondos de pensiones de empleo. En este sentido, es importante tener presente que las políticas de inversión de estos fondos tienen que ser diseñadas por los comités de control de los planes y fondos de pensiones y aprobadas en las asambleas de participantes.

Respecto a los planes y fondos de pensiones de empleo que han empezado a incorporar criterios ISR, parece que su evolución es lenta. A pesar de ello, hemos constatado que han asumido criterios ISR en sus políticas de inversión al menos 7 planes de pensiones de empleo.

En segundo lugar, como ya apuntábamos el año anterior, en 2003 se creó el primer fondo de pensiones destinado al mercado *retail*. Se trata del fondo BS Plan Ético y Solidario⁴⁸ comercializado por el Grupo Sabadell-Atlántico.

El plan de inversión es una iniciativa conjunta del Banco de Sabadell y la ONG Intermón Oxfam, que actúa como entidad beneficiaria del fondo y recibe el 0,5% de la comisión de gestión de la institución gestora, que es del 1,90%; la comisión de depósito es

⁴⁷Eurosif, *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors, 2003 Report, París, octubre de 2003.*

⁴⁸<http://www.bancsabadell.es/es/PRODUCTOS/AHORRO-INVERSION/PREVISION_-_JUBILACION/BS_PLAN_ETICO_Y_SOLIDARIO/index.html> (16/1/2004).

del 0,45%. Intermón Oxfam destina esta donación a proyectos de desarrollo y ayuda humanitaria.

El fondo ha determinado la inversión en empresas que se distinguen por la adopción de políticas de responsabilidad social y ética. Para poder aplicar este criterio en la preselección financiera, el fondo invierte 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 su contribución a la sostenibilidad medioambiental, quedando 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.

Para la gestión del fondo se ha establecido la creación de una comisión de seguimiento que supervisará el funcionamiento de los criterios sociales y éticos del plan y delimitará los valores aptos para la inversión de la cartera.

6.1.1 Análisis de los planes y fondos de pensiones en España: perspectivas de la integración de la Inversión Socialmente Responsable

Marco legislativo

En España, los planes y fondos de pensiones están regulados por el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones⁴⁹.

La ley establece que los planes deben integrarse en un fondo de pensiones, el cual 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, cuya gestión, custodia y control deben realizarse de acuerdo con el reglamento establecido por el Real Decreto 304/2004 de 20 de febrero. Por tanto, los diferentes planes de pensiones integrados en un mismo fondo de pensiones responderán a una misma política de inversión. Los fondos de pensiones carecerán de personalidad jurídica y serán administrados necesariamente por una entidad gestora con el concurso de una entidad depositaria.

⁴⁹Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.

En España existen tres modalidades de planes de pensiones:

- El sistema de empleo: corresponde a los planes promovidos por una empresa, sociedad, corporación o entidad y cuyos partícipes son sus empleados.
- El sistema asociado: corresponde a los planes promovidos por una asociación o un sindicato y cuyos partícipes son sus asociados, miembros o afiliados.
- El sistema individual: corresponde a los planes promovidos por una entidad de carácter financiero y cuyos partícipes son cualesquiera personas físicas.

Comisiones de control

En los planes de pensiones de los sistemas asociado y de empleo se constituirá una comisión de control representativa de sus elementos personales. Esta comisión estará integrada por representantes del promotor o promotores del plan y representantes de los partícipes y, en su caso, de los beneficiarios. También estará representado el empresario individual promotor de un plan de empleo.

Respecto a los trabajadores, podrá establecerse un procedimiento de designación directa de los miembros

de la comisión de control por parte de la comisión negociadora del convenio, o de designación de los representantes de los partícipes y beneficiarios, por acuerdo de la mayoría de los representantes de los trabajadores en la empresa.

6.1.2 Fondos de pensiones en España: datos cuantitativos

Los datos más actualizados sobre el número de planes y fondos de pensiones los hemos obtenido del registro administrativo de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. La ley establece que éstos deben estar registrados oficialmente en un registro administrativo del Ministerio de Economía y Hacienda.

A 18 de mayo de 2005, el número de fondos de pensiones activos era de 1.179. En cuanto a los planes de pensiones, cuyo número ascendía a 3.146, 1.003 correspondían al sistema individual (32,87%), 1.871 al sistema de empleo (59,47%) y 242 al sistema asociado (7,7%).

Los datos más actualizados del patrimonio de los fondos de pensiones, con fecha de 31 de diciembre de 2004, los hemos obtenido de Inverco⁵⁰. En esa fecha, el patrimo-

⁵⁰<<http://www.inverco.es>> (18/5/2005).

nio ascendía a 62.881.628 euros; de ellos, 36.977.182 euros (58,83 %) pertenecían al sistema de fondos de pensiones individuales, 25.066.292 euros (39,86 %) al sistema de fondos de pensiones de empleo y 838.153 euros (1,33 %) al sistema de fondos de pensiones asociados.

El número de partícipes era de 8.598.336. El 84,20 % de ellos participaba en fondos de pensiones individuales, el 14,87 % en fondos de pensiones de empleo y el 0,92 % en fondos de pensiones asociados.

6.1.3 Presentación de la investigación: planes y fondos de pensiones de empleo

La investigación que presentamos a continuación surgió a raíz de la propuesta de Eurosif⁵¹ de desarrollar en España la parte correspondiente a la investigación sobre la integración e implementación de los criterios ISR en el ámbito de los inversores institucionales, concretamente en los planes y fondos de pensiones en diferentes países de Europa. Se trataba de elaborar para Eurosif, junto con otros partners europeos, el *Pension Programme SRI Toolkit 2004-2005*.

El objetivo global de la investigación de Eurosif era realizar un informe europeo sobre las inversiones institucionales que incluían criterios de ISR y de sostenibilidad.

Marco de investigación

En España, dado el incipiente desarrollo de la ISR en el mercado institucional, el objetivo de estudio se ha restringido al análisis de la sensibilidad hacia esta materia por parte de los planes y fondos de pensiones de empleo. En última instancia, se trataba de obtener una primera aproximación a la realidad de estos planes y fondos en nuestro país en relación con la ISR.

La información recabada nos ha permitido extraer algunas ideas sobre la situación actual en España y conocer algunos de los planes y fondos de pensiones que incorporan criterios ISR.

Para poder realizar este análisis se creó un grupo de trabajo de instituciones vinculadas a Eurosif o, explícitamente, a la ISR en España. El grupo de investigación estaba integrado por las siguientes instituciones: Caser, Caja Madrid Pensiones, Comisiones Obreras, Economistas sin Fronteras, SAM y ESADE⁵².

⁵¹Apartado 2.2.1. *Pension Programme SRI Toolkit 2004-2005*.

⁵²Los organismos que han coordinado el estudio se comprometieron a que las respuestas individuales se mantendrían en la más absoluta confidencialidad. Las conclusiones se obtienen a partir de los resultados generales.

En esta primera investigación, debido a la amplitud del mercado de fondos y planes de pensiones, no hemos realizado un análisis exhaustivo de los existentes en España, sino que nos hemos centrado en el sector del mercado de planes y fondos de pensiones de empleo más próximo a la ISR.

Para ello, nos hemos servido de una metodología cuantitativa basada en un cuestionario cuya estructura y diseño detallamos a continuación:

1. Política de inversión definida por la comisión de control.
2. Historia del interés o la participación de la entidad en la ISR.
3. Origen de su motivación para invertir en ISR.
4. Conceptos de responsabilidad, ética o ciudadanía corporativa/sostenibilidad que han despertado o podrían despertar el interés de la entidad por la ISR.
5. Modalidades de participación en la ISR.
6. Tipología de inversiones ISR llevadas a cabo por la entidad.
7. Problemas que representa la integración de la ISR para la comisión de la entidad.
8. Análisis de la legislación desde la perspectiva de la ISR.

La investigación se ha desarrollado entre los meses de abril y junio de 2004⁵³. En ese período se remitieron cuestionarios a los representantes de las comisiones de control de 150 planes de pensiones de empleo que contaban con representación de actores sociales, o bien estaban vinculadas a la gestión de planes y fondos de pensiones de empleo de las cajas de ahorro. En este sentido, queremos insistir de nuevo en que la investigación no tiene carácter exhaustivo, pues no se ha accedido al volumen total de planes y fondos de pensiones de empleo que existen en España. Finalmente se obtuvo respuesta de 47 planes de pensiones.

6.1.4 Resultados obtenidos

En el apartado siguiente se presentan los resultados obtenidos en la investigación, que constituyen una primera aproximación a la ISR en el ámbito de los planes y fondos de pensiones de empleo en España.

Inclusión de criterios ISR en las políticas de inversión de los planes y fondos de pensiones.

Hemos detectado un total de 7 planes de pensiones de empleo han

⁵³Los organismos que han coordinado el estudio se comprometieron a que las respuestas individuales se mantendrían en la más absoluta confidencialidad. Las conclusiones se obtienen a partir de los resultados generales.

introducido en los últimos años criterios éticos, de sostenibilidad o responsabilidad social corporativa en la política de inversión del fondo. Se trata de 6 fondos de pensiones uniplan⁵⁴ y 1 fondo multiplan⁵⁵.

La mayoría de las comisiones de control de estos planes de pensiones cuentan con representación de los trabajadores de la empresa.

El reto más importante para los miembros de las comisiones de control es la aplicación de los criterios ISR adoptados en la política de inversión a la gestión de la cartera. En este sentido, se constata que los siete planes de pensiones que integran criterios de responsabilidad social y sostenibilidad en su política de inversión ya han empezado a buscar metodologías de preselección o productos ISR europeos para poder aplicar esos criterios a la gestión de la cartera.

En una segunda investigación deberíamos profundizar en las dificultades que encuentran los miembros de las comisiones de control para implementar en la gestión los criterios ISR de la política de inversión.

Los resultados obtenidos señalan

que, por el momento, la aplicación de estos criterios ISR a la gestión de la cartera resulta dificultosa y requiere el conocimiento técnico de las metodologías de preselección.

Además, es importante tener en cuenta que, a pesar de tratarse de fondos de pensiones que incluyen criterios éticos o de ISR, la aplicación de estos criterios a la gestión de la cartera no afecta a todos los activos gestionados, sino sólo a un porcentaje muy pequeño.

Además de estos siete planes de pensiones, hemos observado que hay 12 planes de pensiones que están reflexionando sobre la necesidad de incluir criterios ISR en su política de inversión.

Razones que les han llevado a incluir criterios de Inversión Socialmente Responsable en la política de inversión del plan de pensiones

Hemos preguntado a los responsables de los siete planes que han adoptado criterios ISR las razones o motivos que les han llevado a ello.

De sus respuestas se deduce que la

⁵⁴Un fondo uniplan es un fondo de pensiones que sólo incluye un plan de pensiones.

⁵⁵Un fondo multiplan es un fondo de pensiones que incluye más de un plan de pensiones.

Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España - 2004

principal razón es el respeto a los principios de la política de inversión de la comisión de control. Cinco de los planes señalaban esta razón como "muy importante" y uno de ellos como "bastante importante".

La segunda razón a la que se alude es la sugerencia de los sindicatos, que cuatro de los planes consideran "muy importante". Finalmente, por orden de importancia, se aducen como razones la coherencia con la política declarada de la empresa de origen, la incitación de la gestora y el conocimiento de índices financieros sostenibles, como el *FTSE4Good* o el *Dow Jones Sustainability Index*.

Respecto a la relación entre ISR y buen gobierno corporativo en España, sólo uno de estos planes ha respondido que incluye el buen gobierno corporativo entre estos temas.

Aplicación de los criterios de Inversión Socialmente Responsable a la gestión de la cartera de los fondos

Respecto a las modalidades de aplicación de los criterios ISR a la gestión de la cartera de los fondos, sólo uno de esos siete planes acude a una entidad gestora especializada.

El resto gestionan la implementación de la preselección por medio de sus gestoras habituales.

Observamos que tres de los planes invierten un porcentaje de la cartera en productos ISR especializados. Tres de ellos solicitan a su entidad gestora que utilice criterios de exclusión y tres de ellos prefieren el empleo de criterios positivos.

Respecto al activismo accionarial, los responsables de uno de estos planes han respondido que en efecto lo ejercen; tres de ellos, por otra parte, han explicado que ejercen el derecho de voto en juntas de accionistas. Sólo un plan de pensiones está pensando en crear un fondo específico ISR.

Tabla 5. Fondos de pensiones de empleo con criterios ISR: modalidades de participación en la ISR

Modalidades de participación	Nº planes pensiones
Acude al asesoramiento de entidades especializadas en ISR	1
Invierte en productos ISR propuestos por gestoras especializadas	3
Solicita a su gestora que utilice criterios de exclusión	3
Solicita a su gestora que utilice criterios de selección positivos	3
Piensa crear un fondo específico ISR	1
Ejerce su derecho de voto en juntas de accionistas	3
Ejerce activismo accionarial	1

Fuente: Elaboración propia

Retos para integrar la Inversión Socialmente Responsable en la gestión de la cartera de los planes de pensiones

En cuanto a los retos a que se están enfrentando los representantes de las comisiones de control para poder integrar la ISR en la gestión de la cartera, cabe apuntar lo siguiente:

- Cinco de los planes señalan como "muy o bastante importante" la dificultad de definir la responsabilidad social corporativa, la sostenibilidad o la ética.
- Cuatro de ellos señalan como "muy o bastante importante" la dificultad de integrar estos conceptos en el proceso de inversión.
- Cuatro de ellos señalan como "muy o bastante importante" el desconocimiento de la rentabilidad de la ISR.
- Tres de ellos aluden a la resistencia a integrar un planteamiento nuevo y a la dificultad de encontrar productos adaptados a sus hábitos de inversión.
- Dos de ellos aluden al hecho de que la ISR no encaja en su política de inversión conservadora, a que su gestora habitual no ofrece productos ISR para inversores institucionales o a que una parte relativamente pequeña de su cartera se invierte en renta variable.

Tabla 6. Fondos de pensiones de empleo con criterios ISR: dificultades para implementar la ISR

Dificultades	Nº planes pensiones
Dificultad de definir la RSC, la sostenibilidad o la ética	5
Dificultad de integrar el concepto de RSC	4
Se está trabajando sobre otras prioridades	4
Resistencia a integrar un planteamiento nuevo	3
No encaja con su política de inversión conservadora	2
Desconocimiento de la rentabilidad de la ISR	4
Dificultad de encontrar productos adaptados a sus hábitos de inversión.	3
Su gestora habitual no ofrece productos ISR para inversores institucionales	2
Se invierte una pequeña parte en renta variable	2

Fuente: Elaboración propia

Interés por la Inversión Socialmente Responsable y legislación favorable

También preguntamos sobre los conceptos de la responsabilidad corporativa que habían despertado el interés por la ISR.

Cinco de los planes de pensiones consideraron muy importante los aspectos sociales y medioambientales. Por el contrario, la relación con los *stakeholders* tenía menor peso.

Esta pregunta se formuló también a los planes de pensiones a los que habíamos enviado el cuestionario, pero que no invertían en ISR. Para estos fondos, los aspectos medioambientales eran los que despertaban su interés por la responsabilidad corporativa; les seguían, por este orden, los temas sociales y la relación con los *stakeholders*.

Finalmente, hemos intentado realizar una primera aproximación a lo que pensaban los representantes de las comisiones de control acerca de la legislación favorable a la ISR existente en otros países europeos.

De los siete planes de pensiones que han adoptado criterios ISR, seis desconocían ese marco legislativo. Sólo uno de ellos conocía la legislación favorable a la ISR vigente en otros países.

A propósito de la posibilidad de que en España se desarrolle una legislación favorable a la ISR, los representantes de la comisión de control de los siete planes de pensiones con criterios ISR manifestaban las siguientes preferencias:

- Seis de los planes de pensiones ISR preferirían utilizar criterios de exclusión.

- Cuatro de ellos preferirían ejercer el derecho al voto en juntas de accionistas.
- Tres de ellos invertirían en productos ISR propuestos por gestoras especializadas y ejercerían el activismo accionarial.

6.1.5 Conclusiones: una primera aproximación a la Inversión Socialmente Responsable en el marco de los planes y fondos de pensiones de empleo en España

En esta primera aproximación a la ISR en el marco de los planes y fondos de pensiones de empleo en España, se han constatado importantes déficits en el conocimiento y la difusión de la ISR entre este tipo de productos en nuestro país. En este sentido, cabe señalar que existe un importante desconocimiento de la ISR entre los representantes de las comisiones de control de los planes y fondos de pensiones, y que el número de planes y fondos de pensiones de empleo que incorporan criterios ISR es muy reducido. Ello se traduce en un bajo nivel de implementación de estos criterios en la preselección de la cartera.

A continuación, presentamos algunos apuntes finales que sintetizan esta primera aproximación a la ISR en el marco de los planes y fondos de pensiones de empleo en España:

- En general, los planes y fondos de pensiones de empleo analizados no han asumido la visión y los valores de la ISR. El número de planes y fondos de pensiones de empleo en España que han incluido criterios de ISR y sostenibilidad en su política de inversión es muy reducido.
- En la muestra analizada se observa cierta reflexión sobre la ISR, pero ésta no llega a concretarse en la praxis. Incluso en los siete planes de pensiones de empleo que incluyen criterios ISR en su política de inversión se aprecian déficit y dificultades importantes en la aplicación de estos criterios en la gestión y la preselección de la cartera. Así pues, nos encontramos en una etapa incipiente en cuanto a la aplicación de la ISR en la gestión de los planes y fondos de pensiones de empleo. Por otra parte, en el caso de los siete planes de pensiones de empleo que han incorporado criterios ISR en su política de inversión, el volumen de activos de la cartera a los que se aplica la pre-

selección es muy reducido.

- En cuanto a los planes y fondos de pensiones de empleo con criterios ISR en su política de inversión, la opción más utilizada en la gestión es invertir un porcentaje de la cartera en un producto ISR especializado, o bien solicitar a la entidad gestora habitual que utilice criterios de selección negativos o de exclusión.
- Los factores que llevan a incluir criterios de ISR en las políticas de inversión de los planes y fondos de pensiones de empleo son principalmente no financieros y se relacionan con aspectos sociales y medioambientales.
- En España, no observamos aún vinculación entre la ISR y el buen gobierno corporativo. Los representantes de las comisiones de control de los planes y fondos de pensiones de empleo no relacionan los aspectos de gobierno corporativo con los criterios de responsabilidad social corporativa o sostenibilidad y su participación en las juntas de accionistas o en el ejercicio del derecho al voto.
- Constatamos que la principal motivación para incluir criterios ISR en las políticas de inversión de estos planes y fondos de pen-

siones de empleo responde, sobre todo, a la iniciativa de los representantes de las comisiones de control de estos planes o fondos, o bien a la motivación de los sindicatos. En menor medida, también es importante la coherencia con la política declarada de la empresa de origen. En general, cabe destacar que las instituciones de gestión de los fondos de pensiones no desempeñan un papel lo suficientemente importante como para que los representantes de las comisiones de control de los planes y fondos de pensiones incluyan criterios ISR.

- Respecto a los retos o problemáticas más importantes que plantea la integración de la ISR para los planes y fondos de pensiones de empleo con criterios ISR, la principal respuesta es la dificultad de definir la responsabilidad social corporativa, la sostenibilidad o la ética y la dificultad de integrar estos conceptos en el proceso de inversión. También se alude al desconocimiento de la rentabilidad de la ISR, a la resistencia a integrar un planteamiento nuevo y a la dificultad de encontrar productos adaptados a

sus hábitos de inversión.

- En general, los representantes de las comisiones de control de los planes y fondos de pensiones de empleo en España -incluso los de las comisiones de control de aquellos que invierten con criterios ISR- desconocen los avances legislativos europeos en materia de ISR.

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

A finales del año 2004 encontramos en el mercado español 29 IIC socialmente responsables, 11 de ellas gestionadas por instituciones gestoras en España y 18 gestionadas por instituciones gestoras extranjeras. Además, encontramos 4 IIC solidarias⁵⁶.

Durante el año 2004, han aparecido dos nuevas IIC socialmente responsables gestionadas en España: BBVA Desarrollo Sostenible, FI, cuya preselección de empresas se realiza a través de *Innovest Strategic Value Advisors*, y Caixa Catalunya Europa Valor, FI, un fondo que preselecciona las empresas de la cartera del índice *FTSE4Good Europe*.

⁵⁶En la presentación de los datos relativos a patrimonio y partícipes hemos separado las IIC estrictamente solidarias, es decir, las que sólo destinan una parte de la comisión de gestión a alguna organización social, pero no realizan preselección de la cartera a partir de criterios de RSE.

Respecto al año 2003, se ha disuelto una IIC socialmente responsable gestionada en España: Renta 4 Ecofondo, que en 2004 pasó a denominarse Renta 4 Siglo XXI, FI, y, finalmente, se disolvió.

También se ha disuelto la IIC solidaria Caixa Catalunya Solidari, FI, que durante el año 2004 cambió de denominación y tipología de inversión, para convertirse en una nueva IIC socialmente responsable bajo el nombre de Caixa Catalunya Europa Valor, FI.

Como ya sucedió en el año 2003, el incremento del número de IIC socialmente responsables en España se debe, sobre todo, al incremento del número de IIC socialmente responsables europeas que se han registrado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) para poder ser comercializadas en España. Actualmente, se comercializan en España 18 IIC socialmente responsables gestionadas en otros países europeos. Las seis nuevas IIC socialmente responsables europeas que se han incorporado al mercado español durante el año 2004 son: DWS Invest Sustainability Leaders LD, European Responsible

Consumer Fund, Fortis (L) Fund Strategy Balanced SRI Europe, Fortis (L) Fund Strategy Growth SRI Europe, Fortis (L) Fund Strategy Stability SRI Europe, y JP Morgan Fleming Global Socially Responsible Fund.

Respecto al año 2003, se han disuelto dos IIC socialmente responsables: Aviva Funds - Global Socially Responsible Equity Fund, y Axa World Funds II European Socially Responsible Equities⁵⁷.

En el período 2000-2001 contábamos en España con 15 IIC socialmente responsables, 12 de ellas gestionadas y domiciliadas en España, 1 domiciliada en Luxemburgo pero gestionada por una institución gestora española y 2 IIC extranjeras. En el año 2002 contábamos con 25 IIC socialmente responsables, 14 de ellas gestionadas por instituciones gestoras en España y 11 gestionadas por instituciones gestoras extranjeras. A finales del año 2003, existían en el mercado español 24 IIC socialmente responsables, 10 de ellas gestionadas por instituciones gestoras en España y 14 por instituciones gestoras extranjeras. Además, existían 5 IIC solidarias.

⁵⁷Éste se fusionó con otro fondo no socialmente responsable, el Axa World Funds II Continental European Equities.

Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España - 2004

Patrimonio

Atendiendo a los resultados obtenidos (Tabla 7), se observa que el volumen de patrimonio del conjunto de las IIC socialmente responsables y solidarias ha aumentado durante el año 2004, siguiendo la tendencia ya iniciada en el año 2003.

En las IIC socialmente responsables domiciliadas y gestionadas en España⁵⁸ se detecta un importante incremento del volumen del patrimonio -se ha pasado de 845.907 miles de euros en el año 2003 a 1.008.357 miles de euros en el año 2004-. Así pues, en el año 2004 se ha producido un incremento del 19,2 % respecto del volumen del año anterior. Conviene matizar que este incremento obedece en parte a la aparición de dos nuevas IIC: BBVA Desarrollo Sostenible, FI, que presenta un destacado volumen de patrimonio, y Caixa Catalunya Europa Valor, FI.

En este contexto, cabe señalar el importante volumen de patrimonio que aporta el BBVA Extra 5 II Garantizado, FI. Como ya explicábamos el año anterior, se trata de un fondo garantizado que preselecciona las empresas de la cartera del índice

financiero FTSE Good Global 200 Index. Esta IIC cuenta con un patrimonio muy superior al del resto de las IIC socialmente responsables, sobre todo porque es una IIC garantizada, uno de los productos que ha alcanzado mayor éxito comercial en los últimos años en el mercado. Dado que el patrimonio de esta IIC influye de forma muy significativa en el resultado, debemos destacar que, si la excluyéramos, a fecha de 31 de diciembre 2004, el patrimonio de las IIC socialmente responsables ascendería a 166.588 miles de euros. Este resultado muestra el estancamiento del mercado ISR en España.

Si comparamos los datos del patrimonio de las IIC socialmente responsables en España a finales de 2004 con el resto de los fondos de inversión mobiliarios, obtenemos que el patrimonio de los fondos de inversión mobiliarios domiciliados en España ascendía, a 31 de diciembre, a 178.099.563 miles de euros. Respecto a finales del año 2003 registraron un aumento patrimonial anual del 16,73%⁵⁹. Como ya hemos dicho, el incremento de los fondos ISR fue del 19,2%. Podemos concluir, por tanto, que los fondos de inversión mobiliarios ISR han experi-

⁵⁸Sólo se contabilizan las once IIC socialmente responsables gestionadas y domiciliadas en España. Se ha de tener en cuenta que no pueden agregarse los datos del patrimonio de las dieciocho IIC socialmente responsables que se comercializan en España pero que están domiciliadas y gestionadas por instituciones extranjeras, ya que los datos del patrimonio de estas IIC se refieren al patrimonio total de las IIC en el conjunto de los mercados, y no sólo en el español.

⁵⁹CNMV, Informes sobre instituciones de inversión colectiva, cuarto trimestre de 2004, cap. 2: "Fondos de inversión mobiliarios: número, participes y patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria por tipo de fondo" <<http://www.cnmv.es>> (28/05/2005). Hay que tener presente que comparamos el incremento de patrimonio de los fondos de inversión socialmente responsables 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 SIMCAV. Obsérvese que entre los fondos de inversión socialmente responsables existe una SIMCAV, Urquijo Cooperación SIMCAV.

IPES-Instituto Persona, Empresa y Sociedad-ESADE

mentado un aumento patrimonial algo superior a la media de los fondos de inversión mobiliarios del mercado.

Respecto a los datos del total del patrimonio de las IIC solidarias, este año se ha registrado un descenso, pues de los 30.970 miles de euros del año 2003 se ha pasado a los 28.432 miles de 2004, lo que supone una bajada del 8,1%. Conviene señalar que durante este período ha desaparecido una IIC solidaria, que ha pasado a ser socialmente responsable.

Por lo que respecta a los datos agregados del total del patrimonio de las IIC socialmente responsables y de las IIC estrictamente solidarias, el total

asciende a 1.036.789 miles de euros, mientras que en el año 2003 era de 876.877 miles de euros.

Finalmente, en el caso de las IIC socialmente responsables no domiciliadas ni gestionadas en España, debemos señalar que, como en años anteriores, no disponemos de los datos concretos del patrimonio invertido por participes en España, ya que las cifras son globales⁶⁰. No obstante, sabemos que estas IIC no disponen de muchos participes en nuestro país. En general, se observa un notable incremento del volumen de patrimonio global: de los 262.698 miles de euros del año 2003 se ha pasado a 693.446 miles de euros en el año 2004.

Tabla 7. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA SOCIALMENTE RESPONSABLES Y/O SOLIDARIAS REGISTRADAS EN LA CNMV. EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN DE PATRIMONIO. PERÍODO 2000-2004 (1)

IIC Socialmente Responsables registradas en la CNMV, gestionadas y domiciliadas en España (2)

Denominación de la IIC	Año 2000 miles de euros	Año 2001 miles de euros	Año 2002 miles de euros	Año 2003 miles de euros	Año 2004 miles de euros
BBVA Desarrollo Sostenible, FI	-	-	-	-	76.227
BBVA Extra 5 II Garantizado, FI	-	-	-	762.520	841.769
BNP Paribas Fondo de Solidaridad, FI	7.979	7.935	7.155	6.051	5.876
Caixa Catalunya Europa Valor, FI	-	-	-	-	4.272
Foncaixa Cooperación, FI	13.727	9.811	7.360	6.739	6.878
Fondo Solidario Pro UNICEF, FI	19.059	12.137	8.034	6.116	4.915
Morgan Stanley Fondo Ético, FI	10.121	9.441	9.359	8.761	10.078
Renta 4 Ecofondo, FI	4.117	2.888	1.260	3.249	(3)
Santander Central Hispano Responsabilidad, FI	-	-	-	23.224	28.039
Santander Central Hispano Solidaridad, FI	18.355	13.146	8.681	7.499	5.995
Urquijo Cooperación, SIMCAV	-	-	12.452	21.281	14.124
Urquijo Inversión Solidaria, FI	-	-	-	467	10.184
TOTAL PATRIMONIO DE LAS IIC SOCIALMENTE RESPONSABLES DOMICILIADAS Y GESTIONADAS EN ESPAÑA (4)	73.358	55.358	54.301	845.907	1.008.357

⁶⁰No se pueden obtener datos desagregados por países.

Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España - 2004

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
	miles de euros	miles de euros	miles de euros	miles de euros	miles de euros
ABN AMRO Funds - Socially Responsible Equity Fund	-	-	6.700	5.600	4.600
Aviva Funds - European Socially Responsible Equity Fund	-	-	-	14.274	10.425
Axa World Fund Development Debt	-	-	4.680	18.810	19.488
Axa World Funds II European Socially Responsible Equities	-	-	4.390	4.020	(5)
Crédit Suisse Equity Fund (Lux) Global Sustainability	66.410	128.370	76.860	56.640	44.910
Dexia Equities L World Welfare	-	-	25.485	42.464	50.281
DWS Invest Sustainability Leaders LD	-	-	-	-	16.750
European Responsible Consumer Fund	-	-	-	-	50.932
Fortis L Fund Equity Socially Responsible Europe	-	-	-	11.400	11.500
Fortis L Fund Strategy Balanced SRI Europe	-	-	-	-	195.200
Fortis L Fund Strategy Growth SRI Europe	-	-	-	-	44.900
Fortis L Fund Strategy Stability SRI Europe	-	-	-	-	123.300
ING (L) Invest Sustainable Growth Fund	-	-	27.240	30.570	30.420
Mellon European Ethical Index Tracker	-	-	10.400	11.920	16.140
Pictet Funds - Sustainable Equities Europe	-	-	37.100	26.600	40.200
Pioneer Funds - Global Environmental & Ethical	-	-	14.070	16.400	13.400
UniSector: Nature Tech	-	-	24.700	24.000	21.000
TOTAL PATRIMONIO DE LAS IIC SOCIALMENTE RESPONSABLES NO DOMICILIADAS NI GESTIONADAS EN ESPAÑA (6)	66.410	128.370	231.625	262.698	693.446
Aviva Funds - Global Socially Responsible Equity Fund	-	-	-	14.430 miles \$	(5)
JP Morgan Fleming Global Socially Responsible Fund	-	-	-	-	31.118 miles \$
UBS (Lux) Equity Fund Eco-Performance	340.140 miles CHF	429.570 miles CHF	313.820 miles CHF	250.980 miles CHF	249.536 miles CHF

IIC solidarias registradas en la CNMV gestionadas y domiciliadas en España (7)

Denominación de la IIC	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Año 2004
	miles de euros	miles de euros	miles de euros	miles de euros	miles de euros
Bankinter Solidaridad, FI	-	-	-	4.745	10.677
BBVA Solidaridad, FI	9.502	13.655	10.459	16.562	11.198
Caixa Catalunya Solidari, FI	3.173	3.228	3.099	3.250	(8)
El Monte Fondo Solidario, FI	3.338	3.096	2.789	3.226	4.109
Fondespaña Catedrales, FI	-	-	-	3.187	2.448
TOTAL PATRIMONIO DE LAS IIC SOLIDARIAS DOMICILIADAS Y GESTIONADAS EN ESPAÑA	16.013	19.979	16.347	30.970	28.432
TOTAL PATRIMONIO DE LAS IIC SOCIALMENTE RESPONSABLES Y LAS IIC SOLIDARIAS DOMICILIADAS Y GESTIONADAS EN ESPAÑA (9)	89.371	75.337	70.648	876.877	1.036.789

Fuente: Elaboración propia.

- (1) Los datos correspondientes al patrimonio de las IIC se refieren al volumen de patrimonio al cierre del período anual (31 de diciembre de 2004). Informes del cuarto trimestre de la CNMV.
- (2) Para poder clasificar adecuadamente las IIC socialmente responsables y/o solidarias en España, en este Observatorio hemos diferenciado tres tablas con cálculos separados. En las dos primeras tablas hemos agrupado las IIC socialmente responsables, es decir, aquellas IIC que utilizan criterios de preselección ISR de la cartera. En la primera tabla se contabilizan las IIC socialmente responsables gestionadas y domiciliadas en España; en la segunda tabla, las IIC socialmente responsables no domiciliadas ni gestionadas en España, pero sí comercializadas en nuestro país. Finalmente, en la tercera tabla, encontramos de forma separada las IIC estrictamente solidarias, es decir, aquellas IIC que no utilizan criterios de preselección de la cartera y sí destinan parte de las comisiones de gestión a la financiación de organizaciones o proyectos sociales.
- (3) A principios del año 2004, el fondo Renta 4 EcoFondo, FI pasó a denominarse Renta 4 Siglo XXI, FI. Este fondo se ha disuelto.
- (4) Éste es el volumen de patrimonio de las IIC socialmente responsables, con criterios ISR, gestionadas en España.
- (5) Fondos que han dejado de existir durante el año 2004.
- (6) El patrimonio de estas IIC socialmente responsables gestionadas y domiciliadas fuera de España, nos informa del capital invertido en todos los países donde se comercializa, y no sólo en España. Por esta razón no podemos agregar los datos a los de las IIC socialmente responsables gestionadas y domiciliadas en España.
- (7) Esta última tabla agrupa las IIC estrictamente solidarias que están registradas en la CNMV. Se trata de IIC que no realizan preselección de la cartera a partir de criterios ISR. Se caracterizan por destinar un porcentaje de su comisión de gestión a organizaciones o proyectos sociales.
- (8) La IIC solidaria Caixa Catalunya Solidari, FI se ha convertido en una IIC socialmente responsable, además de solidaria, y ha pasado a denominarse Caixa Catalunya Europa Valor, FI.
- (9) Finalmente, hemos contabilizado, de forma agregada, el total de patrimonio de las IIC socialmente responsables, domiciliadas y gestionadas en España, y de las IIC estrictamente solidarias.

Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España - 2004

Partícipes

Por lo que respecta a los partícipes, se ha registrado un importante crecimiento a lo largo del año 2004 (Tabla 8).

El número de partícipes en las IIC socialmente responsables domiciliadas y gestionadas en España ha pasado de 30.664 en 2003 a 49.580 en 2004, lo supone un incremento del 61,68 %. Este aumento obedece a la incorporación de dos nuevas IIC: BBVA Desarrollo Sostenible, FI, que presenta un importante número de partícipes, y, en menor medida, Caixa Catalunya Europa Valor, FI. Destaca también el incremento de partícipes de la IIC BBVA Extra 5 II Garantizado, FI, que, como ya hemos explicado, es una IIC comercializada como fondo garantizado y no como fondo ISR. Los fondos garantizados han sido uno de los productos de mayor éxito del mercado *retail*.

Si comparamos este incremento del 61,68 % de los partícipes en las IIC socialmente responsables domiciliadas y gestionadas en España con el 4,56% ⁶¹ registrado por los fondos de inversión en España durante el mismo período, se constata un aumento superior de los partícipes en las IIC socialmente responsables que en el

resto de los fondos de inversión mobiliarios en España. Debemos tener en cuenta, la importancia del volumen de partícipes de BBVA Desarrollo Sostenible, FI y de BBVA II Extra 5 Garantizado, FI y las características como fondo garantizado de esta última IIC-.

Para las IIC solidarias, el incremento experimentado en número de partícipes es inapreciable (se ha pasado de 1.837 en 2003 a 2.093 en 2004), incluso si consideramos que ha desaparecido una IIC solidaria. El dato agregado del total de partícipes de las IIC socialmente responsables e IIC estrictamente solidarias es de 51.673, mientras que en 2003 era de 32.501.

Finalmente, en relación con las IIC socialmente responsables no domiciliadas ni gestionadas en España, cabe señalar que no se dispone de la información concreta del número de partícipes en España, ya 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 comercializa. Por tanto, no incorporamos la tabla al no disponer de los datos correspondientes.

⁶¹CNMV, *Informes sobre instituciones de inversión colectiva, cuarto trimestre de 2004, cap. 2: "Fondos de inversión mobiliarios: número, partícipes y patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria por tipo de fondo"* <<http://www.cnmv.es>> (28/05/2005). Hay que tener presente que comparamos el incremento de partícipes de los fondos de inversión socialmente responsables y el incremento de partícipes 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 SIMCAV. Obsérvese que entre los FI socialmente responsables existe una SIMCAV, Urquijo Cooperación SIMCAV.

IPES-Instituto Persona, Empresa y Sociedad-ESADE

Tabla 8. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA SOCIALMENTE RESPONSABLES Y/O SOLIDARIAS REGISTRADAS EN LA CNMV. EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE PARTÍCIPES. PERÍODO 2000-2004 (1)

IIC Socialmente Responsables registradas en la CNMV gestionadas y domiciliadas en España (2)

Denominación de la IIC	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Año 2004
BBVA Desarrollo Sostenible, FI	-	-	-	-	16.295
BBVA Extra 5 II Garantizado, FI	-	-	-	28.192	30.595
BNP Paribas Fondo de Solidaridad, FI	205	201	171	124	106
Caixa Catalunya Europa Valor, FI	-	-	-	-	346
Foncaixa Cooperación, FI	994	766	673	539	495
Fondo Solidario Pro UNICEF, FI	1.995	1.401	1.048	802	656
Morgan Stanley Fondo Ético, FI	331	298	268	261	237
Renta 4 Ecofondo, FI	189	151	132	122	(3)
Santander Central Hispano Responsabilidad, FI	-	-	-	192	176
Santander Central Hispano Solidaridad, FI	700	542	381	285	220
Urquijo Cooperación, SIMCAV	-	-	126	140	126
Urquijo Inversión Solidaria, FI	-	-	-	7	328
TOTAL PARTÍCIPES DE LAS IIC SOCIALMENTE RESPONSABLES DOMICILIADAS Y GESTIONADAS EN ESPAÑA (4)	4.414	3.359	2.799	30.664	49.580

IIC solidarias registradas en la CNMV gestionadas y domiciliadas en España (5)

Denominación de la IIC	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Año 2004
Bankinter Solidaridad, FI	-	-	-	522	1.288
BBVA Solidaridad, FI	82	177	144	415	478
Caixa Catalunya Solidari, FI	71	674	624	595	(6)
El Monte Fondo Solidario, FI	22	103	83	145	165
Fondespaña Catedrales, FI	-	-	-	160	162
TOTAL PARTÍCIPES DE LAS IIC SOLIDARIAS DOMICILIADAS Y GESTIONADAS EN ESPAÑA	175	954	851	1.837	2.093
TOTAL PARTÍCIPES DE LAS IIC SOCIALMENTE RESPONSABLES Y LAS IIC SOLIDARIAS DOMICILIADAS Y GESTIONADAS EN ESPAÑA (7)	4.589	4.313	3.650	32.501	51.673

Fuente: Elaboración propia.



Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España - 2004

- (1) Los datos correspondientes a los partícipes de las IIC se refieren al número de partícipes al cierre del período anual (a 31 de diciembre). Informes del cuarto trimestre.
- (2) Para poder clasificar adecuadamente las IIC socialmente responsables y/o solidarias en España, en este *Observatorio* hemos diferenciado tres tablas con cálculos separados. En las dos primeras tablas hemos agrupado las IIC socialmente responsables, es decir, aquellas IIC que utilizan criterios de preselección ISR de la cartera. En la primera tabla se contabilizan las IIC socialmente responsables gestionadas y domiciliadas en España; en la segunda, las IIC socialmente responsables no domiciliadas ni gestionadas en España. Finalmente, en la tercera tabla, se presentan de forma separada las IIC estrictamente solidarias, es decir, aquellas IIC que no utilizan criterios de preselección de la cartera y que sí destinan parte de las comisiones de gestión a la financiación de organizaciones o proyectos sociales.
- (3) A principios de 2004, el fondo Renta 4 Ecofondo, FI pasó a denominarse Renta 4 Siglo XXI, FI. Sin embargo, este fondo se ha disuelto.
- (4) Éste es el número de partícipes de las IIC socialmente responsables, con criterios ISR, gestionadas en España.
- (5) Esta tabla agrupa las IIC estrictamente solidarias que están registradas en la CNMV. Se trata de IIC que no realizan preselección de la cartera a partir de criterios ISR. Se caracterizan por destinar un porcentaje de su comisión de gestión a organizaciones o proyectos sociales.
- (6) La IIC solidaria Caixa Catalunya Solidari, FI se ha convertido en una IIC socialmente responsable, además de solidaria, y ha pasado a denominarse Caixa Catalunya Europa Valor, FI.
- (7) Finalmente, hemos contabilizado de forma agregada, el total de partícipes de las IIC socialmente responsables, domiciliadas y gestionadas en España y de las IIC estrictamente solidarias. No hemos presentado la tabla de partícipes para las IIC extranjeras comercializadas en España al no disponer de los datos concretos sobre los partícipes en España de estas IIC.

Conclusiones finales

Una vez efectuada la lectura de los datos, destacamos que se ha dado un incremento del volumen de participes y patrimonio invertido en las IIC socialmente responsables. Ello puede parecer contradictorio con la idea de estancamiento del mercado ISR en España que hemos presentado en la introducción de este *Observatorio*. No obstante, hemos de considerar que estos datos positivos deben interpretarse teniendo en cuenta el peso específico que tiene el patrimonio de BBVA Extra 5 II Garantizado, FI, que se comercializa como fondo garantizado y no como fondo ISR. Además, estos datos positivos también se ven favorecidos por la creación de dos nuevas IIC socialmente responsables: BBVA Desarrollo Sostenible, FI y Caixa Catalunya Europa Valor, FI.

BBVA Desarrollo Sostenible, FI incorpora en la preselección de la cartera el análisis sostenible desarrollado por la agencia *Innovest Strategic Value Advisors*. Se trata una de las agencias de rating ISR más innovadoras en el análisis del comportamiento sostenible de las empresas, pues incorpora en el análisis convencional criterios extrafi-

nancieros, de gestión del riesgo y de la sostenibilidad.

Por su parte, Caixa Catalunya Europa Valor, FI incorpora la preselección a partir del índice financiero *FTSE4 Good*.

Los dos nuevas IIC-ISR creadas incorporan metodologías de preselección ISR innovadoras en el marco de la ISR, en la línea de los productos ISR internacionales. Ambos productos demuestran cierta madurez y conocimiento de los mecanismos y las técnicas de preselección por parte de las instituciones de gestión de estas IIC.

A pesar de todo, nuestro análisis del mercado español ISR sigue siendo poco positivo. Como hemos afirmado en los primeros capítulos de este *Observatorio*, el volumen de participes y patrimonio invertido en IIC socialmente responsables en el mercado *retail* es aún poco importante, si se compara con el resto de los mercados ISR en los países europeos. Además, si consideramos el desarrollo del mercado institucional ISR, éste ha sido muy poco importante. Un análisis detallado del seguimiento del mercado ISR en nuestro país desde

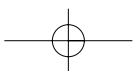
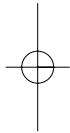
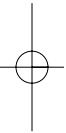
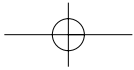
Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España - 2004

1999, confirma que en España existen importantes problemas para despegar, para incrementar el volumen de patrimonio y de participes, y sobre todo, para consolidarse como un sector reconocido en el mercado financiero.

Finalmente, como hemos venido haciendo cada año, queremos plantear algunas sugerencias que pueden contribuir a dinamizar el mercado en un futuro inmediato:

- Difundir las investigaciones que muestran la rentabilidad de mercado de los productos ISR.
- Potenciar los vínculos directos que existen entre la RSE, la ISR, la gestión del riesgo corporativo y el buen gobierno.
- Formar profesionales de la ISR que puedan incorporarse a las instituciones de gestión como impulsores del mercado.
- Desarrollar campañas de comunicación sobre la ISR y los productos relacionados.
- Aplicar a la legislación sobre fondos de inversión y fondos de pensiones cláusulas de transparencia ISR, que favorezcan la comunicación sobre la inclusión de criterios sociales y medioambientales en estos fondos.

Para todo ello, los diferentes actores implicados en la ISR (instituciones gestoras, gobiernos, sindicatos, inversores, organizaciones sociales e inversores individuales) deben adoptar políticas de difusión y comunicación. Un paso importante para la consolidación del mercado en España sería la creación de un Foro para la Inversión Socialmente Responsable (SIF).



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

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

IIC socialmente responsables

Instituciones de Inversión Colectiva con preselección de la cartera a partir de criterios de responsabilidad social comercializadas en España a 31/12/2004

Gestionadas por instituciones gestoras en España

- BBVA Desarrollo Sostenible, FI
- BBVA Extra 5 II Garantizado, FI
- BNP Fondo de Solidaridad, FI
- Caixa Catalunya Europa Valor, FI
- Foncaixa Cooperación, FI
- Fondo Solidario Pro Unicef, FI
- Morgan Stanley Fondo Ético, FI
- Santander Central Hispano Responsabilidad, FI
- Santander Central Hispano Solidaridad, FI
- Urquijo Cooperación, SIMCAV
- Urquijo Inversión Solidaria, FI

Gestionadas por instituciones gestoras extranjeras

- ABN AMRO Funds - Socially Responsible Equity Fund
- Aviva Funds - European Socially Responsible Equity Fund

- Axa World Fund Development Debt
- Crédit Suisse Equity Fund (Lux) Global Sustainability
- Dexia Equities L World Welfare
- DWS Invest Sustainability Leaders LD
- European Responsible Consumer Fund
- Fortis L Fund Equity Socially Responsible Europe
- Fortis L Fund Strategy Balanced SRI Europe
- Fortis L Fund Strategy Growth SRI Europe
- Fortis L Fund Strategy Stability SRI Europe
- ING (L) Invest Sustainable Growth Fund
- JP Morgan Fleming Global Socially Responsible Fund
- Mellon European Ethical Index Tracker
- Pictet Funds - Sustainable Equities Europe
- Pioneer Funds - Global Environmental & Ethical
- UBS (Lux) Equity Fund Eco-Performance
- UniSector: Nature Tech

IIC solidarias

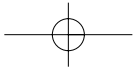
Instituciones de Inversión Colectiva que destinan parte de la comisión de gestión a instituciones sociales, pero sin preselección de la cartera a partir de criterios de responsabilidad social, comercializadas en España a 31/12/2004

Gestionadas por instituciones gestoras en España

- Bankinter Solidaridad, FI
- BBVA Solidaridad, FI
- El Monte Fondo Solidario, FI
- Fondespaña Catedrales, FI

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

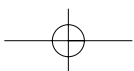
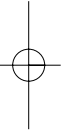
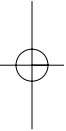
Este *Observatorio* ofrece además información detallada de las IIC socialmente responsables y/o solidarias en el sitio web del IPES, donde se pueden obtener datos concretos sobre cada una de ellas. La información económica se actualiza trimestralmente y la revisión de los datos generales se realiza anualmente.



Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España - 2004

Esta información puede consultarse
en la página web del IPES-ESADE:

www.esade.edu/institution/institutos/ipes/index.php



IPES-Instituto Persona, Empresa y Sociedad-ESADE

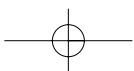
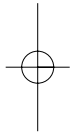
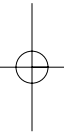
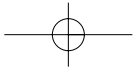
7.3 Cuadro resumen de las Instituciones de Inversión Colectiva socialmente responsables y/o solidarias comercializadas en España 2004

Denominación IIC	Tipología de la IIC (Circular Inverco)	Fecha de constitución	Patrimonio (31/12/2004)	Participes en España (31/12/2004)	Entidades beneficiarias
ABN AMRO Funds - Socially Responsible Equity Fund	IIC-ISR	05.12.2001	4.600 miles de euros	No disponible	-
Aviva Funds-European Socially Responsible Equity Fund	IIC-ISR	14.03.2001	10.425 miles de euros	No disponible	-
Aviva Funds-Global Socially Responsible Equity Fund*	IIC-ISR	09.04.2002	-	-	-
Axa World Fund Development Debt	IIC-ISR	02.01.2002	19.488 miles de euros	No disponible	-
Axa World Funds II European Socially Responsible Equities*	IIC-ISR	05.12.2001	-	-	-
Bankinter Solidaridad, FI	IIC solidaria	06.11.2003	10.677 miles de euros	1 288	✓
BBVA Desarrollo Sostenible, FI	IIC-ISR	02/09/1997 (antes BBVA Mid Cap Internacional, FI. Cambio de denominación 28.10.2004)	76.227 miles de euros	16.295	-
BBVA Extra 5 II Garantizado, FI	IIC-ISR	02.10.2003	841.769 miles de euros	30.595	-
BBVA Solidaridad, FI	IIC solidaria	21.07.1999	11.198 miles de euros	478	✓
BNP Paribas Fondo de Solidaridad, FI	IIC-ISR y solidaria	01.12.1999	5.876 miles de euros	106	✓
Caixa Catalunya Europa Valor, FI	IIC-ISR y solidaria	15/11/1999 (Antes Caixa Catalunya Solidari, SI. Cambio de denominación registrado el 30.12.2004)	4.272 miles de euros	346	✓
Caixa Catalunya Solidari, FI*	IIC solidaria	15.11.1999 (Disuelta el 30.12.2004)	-	-	-
Crédit Suisse Equity Fund (Lux) Global Sustainability	IIC ecológica	08.10.90, como "Credit Suisse Fund EcoEfficiency". Cambio de nombre y divisa (de USD) 05.06.00	44.910 miles de euros	No disponible	-
Dexia Equities L World Welfare	IIC-ISR y ecológica	01.08.2000	50.281 miles de euros	No disponible	-
DWS Invest Sustainability Leaders LD	IIC-ISR y ecológica	03.06.2002	16.750 miles de euros	No disponible	-
El Monte Fondo Solidario, FI	IIC solidaria	04.04.2000	4.109 miles de euros	165	✓
European Responsible Consumer Fund	IIC-ISR	27.06.2003	50.932 miles de euros	No disponible	-
Foncaixa Cooperación, FI	IIC-ISR y solidaria	19.03.1999	6.878 miles de euros	495	✓
Fondespaña Catedrales, FI	IIC solidaria	02.03.2000	2.448 miles de euros	162	✓
Fondo Solidario Pro UNICEF, FI	IIC-ISR y solidaria	07.05.1999	4.915 miles de euros	656	✓
Fortis L Fund Equity Socially Responsible Europe	IIC-ISR	01.12.1997	11.500 miles de euros	No disponible	-
Fortis L Fund Strategy Balanced SRI Europe	IIC-ISR	01.06.1998	195.200 miles de euros	No disponible	-
Fortis L Fund Strategy Growth SRI Europe	IIC-ISR	01.06.1998	44.900 miles de euros	No disponible	-
Fortis L Fund Strategy Stability SRI Europe	IIC-ISR	01.06.1998	123.300 miles de euros	No disponible	-
ING (L) Invest Sustainable Growth Fund	IIC-ISR y ecológica	10.07.2000	30.420 miles de euros	No disponible	-
JP Morgan Fleming Global Socially Responsible Fund	IIC-ISR	01.09.2002	31.118 miles de \$	No disponible	-
Mellon European Ethical Index Tracker	IIC-ISR	01.01.2002	16.140 miles de euros	No disponible	-
Morgan Stanley Fondo Ético, FI	IIC-ISR y solidaria	25.03.1999	10.078 miles de euros	237	✓
Pictet Funds - Sustainable Equities Europe	IIC-ISR y ecológica	30.09.2002	40.200 miles de euros	No disponible	-
Pionner Funds - Global Environmental & Ethical	IIC-ISR y ecológica	04.07.2000	13.400 miles de euros	No disponible	-
Renta 4 EcoFondo, FI*	IIC-ISR y solidaria	14.04.1999	-	-	-
Santander Central Hispano Responsabilidad, FI	IIC-ISR	03.06.2003	28.039 miles de euros	176	-
Santander Central Hispano Solidaridad, FI	IIC-ISR y solidaria	01/02/1999(a).	5.995 miles de euros	220	✓
UBS (Lux) Equity Fund Eco-Performance	IIC-ISR y ecológica	18.06.1997	249.536 miles de CHF	No disponible	-
UniSector: Nature Tech	IIC ecológica	02.04.2001	21.000 miles de euros	No disponible	-
Urquijo Cooperación, SIMCAV	IIC-ISR y solidaria	26.02.2002	14.124 miles de euros	126	✓
Urquijo Inversión Solidaria, FI	IIC-ISR., ecológica y solidaria	09.12.2003	10.184 miles de euros	328	✓

^(a) Con fecha 09/09/2002, se otorgó ante notario la escritura de fusión, con lo que quedó disuelto el fondo Santander Solidario, FIM; adquirió todos los activos y pasivos por el fondo absorbente BCH Solidaridad, FIM. El Fondo BCH Solidaridad, FIM pasó a denominarse Santander Central Hispano Solidaridad, FIM.

Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España - 2004

Rentabilidad acumulada anual	Rentabilidad acumulada desde la fecha de la constitución	Estructura de la cartera (31/12/2004)	Criterios de preselección	Criterios negativos	Criterios positivos	Investigación ética	Comité de seguimiento	Relación con los partícipes	Comunicación con las empresas
1,00%	-38,10%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	-	-	-
17,09%	18,75%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	-	-	✓
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2,99%	13,94%	100% renta fija	✓	-	✓	✓	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1,30%	1,30%	100% renta fija	IIC solidaria	IIC solidaria	IIC solidaria	IIC solidaria	-	-	IIC solidaria
10,82%	4,86%	100% renta variable	✓	-	✓	✓	-	-	-
1,61%	1,60%	100% renta fija	✓	✓	✓	✓	-	-	-
4,88%	27,32%	79,98% fija y 20,02% variable	IIC solidaria	IIC solidaria	IIC solidaria	IIC solidaria	✓	✓	IIC solidaria
4,31%	6,78%	72,12% fija y 27,88% variable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
4,32%	4,17% (A partir del 01/06/04)	38,05% fija y 61,95% variable	✓	-	-	✓	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-0,41%	-12,35%	100% renta variable	✓	-	✓	✓	-	-	-
5,30%	-32,90%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	-	✓	-
7,67%	-4,94%	100% renta variable	✓	-	✓	✓	-	-	-
1,02%	-3,43%	100% renta fija	IIC solidaria	IIC solidaria	IIC solidaria	IIC solidaria	-	-	IIC solidaria
7,58%	8,44%	44,89% fija y 55,11% variable	✓	✓	-	✓	✓	-	-
2,35%	-19,08%	46,28% fija y 53,72% variable	✓	✓	✓	✓	✓	-	-
3,31%	-1,79%	70,88% fija y 29,12% variable	IIC solidaria	IIC solidaria	IIC solidaria	IIC solidaria	-	-	IIC solidaria
1,70%	4,22%	76,37% fija y 23,64% variable	✓	✓	-	✓	✓	✓	-
6,37%	0,69%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
6,90%	8,06%	50% fija y 50% variable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
7,17%	9,16%	25% fija y 75% variable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
6,56%	6,98%	75% fija y 25% variable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
4,24%	-42,70%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
10,10%	52,52%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	-	-	-
8,40% (Clase A EUR)	-11,81% (Clase A Eur)	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	-	-	-
3,22%	3,72%	80,52% fija y 19,49% variable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
11,00%	26,70%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	-	-	-
1,30%	-9,00%	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2,31%	3,03%	94,34% fija y 5,66% variable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
2,77%	6,05%	91,84% fija y 8,16% variable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
4,70%	-	100% renta variable	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
9,48%	8,71%	100% renta variable	✓	-	-	-	-	-	-
4,54%	1,71%	58,43% fija y 41,57% variable	✓	✓	-	✓	✓	-	-
3,63%	3,59%	42,73% fija y 57,27% variable	✓	✓	-	✓	✓	-	-



8. Bibliografía

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

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

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

Albareda, L.; Balaguer, R. y Lozano, J. M. (2004) *Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable (ISR) en Espa a 2003*, Barcelona: IPES-ESADE.

Eurosif (2003) *Socially Responsible Investment among European Institutional Investors 2003*, Paris.

<<http://www.eurosif.org/pub/lib/2003/10/srirept/index.shtml>>

Eurosif (2004) *SRI Toolkit 2004-2005, Pension Programme Socially Responsible Investment*, Paris.

European *Multistakeholder Forum on CSR (2004) Final results & recommendations*, Bruselas, 29 de junio.

Fessol, N. (2004) "Panorama des fonds ISR en France au 31 mai 2004".

<<http://www.isr-info.com>> (16/06/2004).

Fundación Entorno, BBVA, Ferrovial (2004) *Inversión socialmente responsable. De los valores a la acción*. Documento presentado en el VII Congreso Nacional de Medio Ambiente, noviembre.

Inverco (2005) "Fondos de pensiones, a 31 de diciembre de 2004". Nota de prensa, Madrid.

Ministerio de Economía y Hacienda (2004) *Informe de seguros y fondos de pensiones 2003*.

Novethic (2004) L'indicateur Novethic. Le baromètre trimestriel de l'investissement socialement responsable, 4ème trimestre 2004.

Orse (2004) Assignment Report submitted to the government. Critical review of how companies are applying Frec. Legislation on social and environmental reporting, abril.

Orse (2003) A Guide to Sustainability Analysis Organisations, marzo.
Salas Fumas, V. (2002) El gobierno de la empresa. Barcelona: La Caixa.

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

SIF (2005) Mutual Funds, Proxy Voting and Fiduciary Responsibility: How Do Funds Rate on Voting Their Proxies and Disclosure Practices?, abril.

SIF (2005) "Socially Responsible Investing advanced on multiple front in 2004, setting stage for more progress in 2005", Social Investment Forum News, 9 de febrero.

SIF (2005) "Social Shareholder Resolutions Close to 2004 Record", Social Investment Forum News, 7 de abril.

Siri Group / Avanzi SRI Research (2004) Green, social and ethical funds in Europe 2003, noviembre, Milán.

SustainAbility, Standard&Poor's, UNEP (2005) Risk & Opportunity. Best Practice in Non-Financial Reporting. The Global Reporters 2004 Survey of Corporate Sustainability Reporting.

World Economic Forum-Global Corporate Citizenship Initiative, AccountAbility (2005) Mainstreaming Responsible Investment, enero.

Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España - 2004

Otros documentos

BOE 48/2004, Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de planes y fondos de pensiones.

Instituciones y sus páginas web

California Public Employees' Retirement System - CalPERS
<<http://www.calpers.ca.gov>> (28/04/2005).

European Sustainable and Responsible Investment Forum
<<http://www.eurosif.org>> (15/04/2005).

Instituto Persona, Empresa y Sociedad (IPES) de ESADE
<<http://www.esade.es/institution/institutos/ipes/index.php>> (28/04/2005).

Inverco
<<http://www.inverco.es>> (28/04/2005).

ISR Info
<<http://www.isr-info.com>> (28/04/2005).

Novethic
<<http://www.novethic.fr>> (4/05/2005)

Observatoire sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises
<<http://www.orse.org>> (28/04/2005).

UK Social Investment Forum
<<http://www.uksif.org>> (20/03/2005).

US Social Investment Forum (USSIF)
<<http://www.socialinvest.org>> (28/04/2005).

