

CAPITULO XIV

LA INVERSION SOCIALMENTE RESPONSABLE Y EL DESARROLLO DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA

Eva Ramos Pérez Torreblanca
Directora Programa de Economía y Responsabilidad Social Empresarial
Fundación Ecología y Desarrollo

Resumen ejecutivo	281
I. La inversión socialmente responsable: ¿una opción ideológica o un ejercicio de prudencia? .	282
II. La inversión socialmente responsable: ¿beneficios, principios o ambos?.....	285
III. De los valores a la acción	287
1. <i>Escrutinio</i>	287
2. <i>Activismo accionarial</i>	291
3. <i>Inversión social</i>	293
IV. ¿Por qué la inversión socialmente responsable no termina de despegar en España?	294
1. <i>Falta de cultura financiera del inversor (demanda)</i>	294
2. <i>Confusión sobre el concepto de la inversión socialmente responsable (demanda)</i>	295
3. <i>Falta de conocimiento sobre la oferta de inversión socialmente responsable (demanda)</i>	295
4. <i>Percepciones erróneas sobre la rentabilidad de la inversión socialmente responsable (demanda)</i>	295
5. <i>Falta de interés por parte de las instituciones gestoras de fondos (oferta)</i>	296
6. <i>Ausencia de iniciativas colectivas (entorno facilitador)</i>	296
7. <i>Ausencia de una regulación impulsora de la inversión socialmente responsable (marco regulatorio)</i>	296
V. Implicaciones para los inversores y el mercado de la inversión socialmente responsable.....	297
Bibliografía	300

Resumen ejecutivo

A lo largo de este capítulo se analiza la situación de la inversión socialmente responsable en España en el ámbito de las tres estrategias de inversión más extendidas - escrutinio, activismo accionarial e inversión social – explicando algunas de las debilidades encontradas desde el lado de la demanda, de la oferta o del entorno regulatorio y se rebaten algunos de los mitos que dificultan su desarrollo:

- (i) que la inversión socialmente responsable, es sólo una opción ideológica. Por el contrario se argumenta que es una muestra de prudencia en un entorno cada vez más complejo y globalizado si se desea obtener valor a largo plazo, hasta el punto de que, frente a la inversión socialmente responsable de primera generación basada en los valores (value-based approach) se empieza a hablar de la emergencia de una inversión socialmente responsable, de segunda generación, centrada en la obtención de valor a través de la identificación de los factores sociales y ambientales que pueden afectar el desempeño financiero de una inversión (value-seeking approach).
- (ii) que los productos financieros diseñados bajo criterios de inversión socialmente responsables no son tan rentables como los convencionales. Por el contrario, la evidencia empírica disponible muestra que siguiendo una política de inversión con

criterios de inversión socialmente responsables se puede esperar obtener, al menos, una rentabilidad similar a la de las opciones tradicionales. Esta conclusión es muy importante para el futuro de la inversión socialmente responsable ya que supone que los inversores que decidan asumir una política financiera con criterios de este tipo pueden esperar obtener al menos una rentabilidad similar a la de las opciones tradicionales, lo que debería permitir a la inversión socialmente responsable dejar de ser un nicho de mercado.

Por último se realiza un ejercicio de prospectiva tratando de abordar las posibles implicaciones de estas conclusiones para el mercado de la inversión socialmente responsable como, por ejemplo, un posible aumento del activismo accionarial. Para ello se hace referencia a la nueva directiva de la Comisión Europea que facilitar el ejercicio transfronterizo de los derechos de accionistas en empresas cotizadas y al nuevo manual de Eurosif sobre activismo accionarial que viene a complementar la directiva y se argumenta que es posible que la nueva normativa aumente la posibilidad de que inversores de países donde el activismo accionarial es más frecuente ejerzan este derecho ofreciendo incentivos adicionales a las empresas españolas para que mejoren la gestión de los factores extra-financieros.

Por último se concluye que en el entorno actual, a la hora de producir, de consumir o de invertir no es saludable continuar preguntándose ¿Beneficios o principios? sino que se hace urgente buscar opciones que permitan compatibilizar ambos objetivos.

I. La inversión socialmente responsable: ¿una opción ideológica o un ejercicio de prudencia?

Desde que se desató el pánico a la gripe aviaria y se aconsejara el Tamiflu, antiviral patentado por los laboratorios Roche, la cotización de sus acciones subió como la espuma. Pero junto con las acciones también subieron de tono las críticas hacia la compañía por no facilitar nuevas licencias que permitan incrementar la oferta de Tamiflu y responder al aumento de la demanda con precios más asequibles, especialmente en aquellos países con menores recursos económicos.

No es la primera vez que algo así sucede. En 2003, la farmacéutica GlaxoSmithKline (GSK) fue objeto de una campaña lanzada por la AIDS Healthcare Foundation (AHF) con el fin de que mejorase el acceso a sus fármacos antisida en los países en desarrollo. Para conseguirlo, la AHF convenció al Senado de California para que introdujera una resolución para solicitar al sistema de pensión público que usara su influencia como inversor con este objetivo. Puesto que el sistema de pensiones de jubilación de los funcionarios de California (Calpers) (uno de los mayores fondos de pensiones del mundo que gestiona más de 151.000 millones de dólares en activos), posee más de un 1% del capital de GSK, AHF le envió una carta pidiéndole que reevaluaran su política de acceso a los fármacos antisida en los países menos desarrollados y que concedieran licencias a para la producción de genéricos. Finalmente GSK accedió a las demandas de Calpers¹.

¹ PRNewswire (2003): "GSK price cut: anatomy of AIDS advocates' victory". PR Newswire, California, 28/04/2003, http://www.aidshealth.org/newsroom/news/news_archive/N041603c.htm

Lo que Calpers hizo fue utilizar su poder como inversor para tratar de influir sobre el mercado y sobre las políticas empresariales que determinan quién accede y a qué precio a medicinas básicas. Lo que Calpers hizo recibe el nombre de inversión socialmente responsable, aquella que además de los criterios tradicionales de inversión (rentabilidad, liquidez y riesgo) tiene en cuenta los impactos económicos, sociales y ambientales de las empresas en las que los inversores colocan su dinero. Este tipo de inversión parte de la creencia que las empresas deben de jugar un papel en la sociedad que va más allá de únicamente obtener beneficios económicos, y deben de contribuir también a la creación de valor social y ambiental.

Algunos lectores se habrán preguntado porqué un accionista desearía que la empresa en la que invierte gane menos dinero, ¿se habrá vuelto turulato? Bueno, no exactamente. En África subsahariana más de 25, 4 millones de personas están infectadas con el virus del sida. En 2003 2 millones de personas murieron de la enfermedad y más de 12 millones de niños quedaron huérfanos por su culpa. En algunos países como Sudáfrica y Zambia más del 20% de la población está afectada por el sida.

Ante esta realidad, algunos inversores creen que apoyar el acceso a los fármacos antisida en los países menos desarrollados a través de la inversión socialmente responsable no solo es una cuestión de ética sino de prudencia, de gestionar riesgos. En efecto, en la carta que Calpers envió a GSK, le pedía que modificase sus políticas de distribución de los fármacos antisida, no solo por motivos humanitarios sino por que “creemos que la industria farmacéutica se enfrenta a peligros muy específicos en lo referente a su reputación, especialmente en el caso del sida. La manera en la que las empresas gestionan este riesgo es muy importante para los accionistas a largo plazo”². Con sus palabras Calpers no hizo sino manifestar su temor y el de muchos otros inversores de que la reputación de la industria farmacéutica se viera afectada por la crisis sanitaria en África y que con ello viera perjudicada su capacidad para aplicar precios más altos en los países desarrollados y mantener su valor a largo plazo, aun mayor que el riesgo de desalentar la inversión en I+D que podría provocar la suspensión de patente o la obligación de compartirlas.

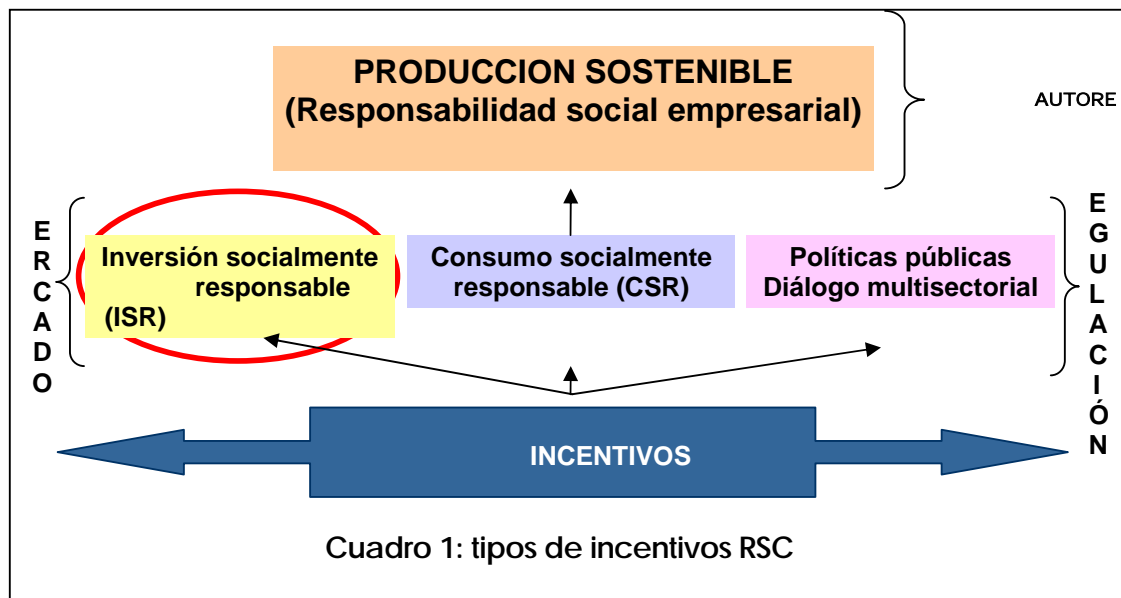
Luego Calpers no estaba tan turulato...Ni Roche tampoco ya que recientemente anunció que licenciará a otros laboratorios la producción de Tamiflu tras la amenaza de EEUU y de varios países asiáticos de suspender los derechos de producción exclusiva si Roche no levantaba la patente³.

Tanto el caso de GSK como el de Roche muestran el vínculo entre responsabilidad social corporativa y reputación, y la importancia de gestionar no solo los riesgos económicos sino también los sociales y ambientales para asegurar el valor a largo plazo de una empresa. En el entorno actual no es saludable continuar preguntándose ¿Beneficios o principios? sino que se hace urgente buscar opciones que permitan compatibilizar ambos objetivos.

² Dyer, G. (2003): “GSK urged to evaluate AIDS drug licensing deals”. Financial Times, Londres, 15/04/2005 http://www.aidshealth.org/newsroom/news/news_archive/N041603c.htm

³ Ramos, E. (2005): “La gallina turulata”. Suplemento Espacio 3, Periódico de Aragón. Zaragoza, 19/11/2005.

Por tanto, la importancia de la inversión socialmente responsable radica en su condición de incentivo de la RSC, ya que se trata de un instrumento de mercado que permite trasladar las demandas de mejora de las políticas y prácticas RSC de los inversores y de otros grupos de interés a los consejos de administración, otorgándoles legitimidad para tomar decisiones empresariales basadas no sólo en criterios económicos, sino también de tipo social y ambiental.



La aquiescencia de los inversores permite a las empresas plantear un nuevo modelo de negocio sostenible que trascienda el modelo centrado únicamente en beneficios propuesto por Friedman en su famoso artículo “La responsabilidad social de la empresa es incrementar sus beneficios”⁴ al introducir los conceptos de largo plazo, sostenibilidad, satisfacción de los grupos de interés y voluntariedad.

Cambios en el planteamiento de objetivos y modo de hacer negocio de las empresas⁵	
Hace unos años	En la actualidad
Incrementar beneficios	Crear valor a largo plazo
Crecer	Crecer sosteniblemente
Satisfacer al cliente	Satisfacer a los grupos de interés
Cumplir la ley	Introducir mejoras voluntarias

⁴ Friedman, M. (1970): “The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits”. The New York Times Magazine, 13/09/1970.

⁵ Juan Miguel Villar Mir, Presidente de OHL, presentación en la Conferencia Internacional de RSE organizada por Fundación Carolina, Madrid, 4/11/2005.

Por tanto, derribemos el primer mito sobre la inversión socialmente responsable, que es sólo una opción ideológica. Aunque el debate en ocasiones ha estado teñido por consideraciones de este tipo, actualmente muchas organizaciones consideran que “La sostenibilidad es una iniciativa pragmática no una mera propuesta ideológica”⁶ ya que la incorporación de criterios sociales y ambientales en las decisiones de inversión es una muestra de prudencia en un entorno más complejo y globalizado en el cual los riesgos y oportunidades ligados a la responsabilidad social corporativa no deben de ser ignorados si se desea obtener valor a largo plazo.

Como resultado, frente a la inversión socialmente responsable de primera generación basada en los valores (value-based approach) estamos siendo testigos de la emergencia de una inversión socialmente responsable, que algunos llaman de segunda generación, centrada en la obtención de valor a través de la identificación de los factores sociales y ambientales que pueden afectar el desempeño financiero de una inversión (value-seeking approach)⁷.

II. La inversión socialmente responsable: ¿beneficios, principios o ambos?

Una de las primeras preguntas sobre la inversión socialmente responsable que se hacen los inversores es si la inclusión de criterios extra-financieros de inversión afecta a su rentabilidad. Existen tres posibles respuestas:

Los oponentes de la inversión socialmente responsable argumentan que la aplicación de criterios extra-financieros de inversión ocasiona menores rentabilidades al disminuir el universo de empresas disponibles para invertir⁸.

Los defensores de la inversión socialmente responsable argumentan que si bien el universo de inversión socialmente responsable es menor (lo que puede ocasionar alguna pérdida de eficiencia de la cartera de inversión), los beneficios del escrutinio compensan los costos de esta reducción al permitir elegir empresas mejor gestionadas desde una perspectiva económica, social y ambiental, y por tanto con mayor capacidad para mantener y crear valor en el largo plazo. En otras palabras, la hipótesis de partida es que las empresas que tienen mejores políticas y prácticas de responsabilidad social corporativa tienen mejor desempeño financiero.

Pero existe una tercera opción, y es que no exista una diferencia sustancial entre el desempeño financiero de los fondos de inversión socialmente responsables y los que no lo son. Esta opción permite evitar los debates ideológicos sobre la diferencia en el

⁶ Meter Woicke, Vicepresidente Ejecutivo, Corporación Financiera Internacional citado en Sustainability, CFI, Ethos (2002): “Crear valor: Argumentos empresariales a favor de la sostenibilidad de los mercados emergentes”. Corporación Financiera Internacional. Washington.

⁷ Kinder, P. (2005): “Socially responsible investing: an evolving concept in a changing world”. KLD Research & Analytics. Boston, p. 10-11.

⁸ Phillips, Hager & North (200?): *Does socially responsible investing hurt investment returns?*. Phillips, Hager & North, Vancouver.

desempeño de los fondos tradicionales y los fondos de inversión socialmente responsables y el tener que elegir entre beneficios y principios.

Numerosos estudios han abordado esta cuestión mediante varias técnicas:

- (i) comparando el comportamiento de índices de inversión socialmente responsables e índices tradicionales,
- (ii) comparando el comportamiento de fondos de inversión socialmente responsables y fondos tradicionales,
- (iii) comparando el comportamiento financiero de empresas con elevados ratings RSC con aquellas con ratings bajos.

Si hasta la fecha muchos fondos han evitado incluir consideraciones éticas en sus decisiones de inversión por el temor de no alcanzar la misma rentabilidad, la evidencia empírica muestra que no tiene por que ser así. Aunque es difícil concluir taxativamente que siempre existe una correlación positiva entre la responsabilidad social corporativa y el desempeño financiero si se ha podido constatar que los productos financieros diseñados bajo criterios de inversión socialmente responsable son, al menos, tan rentables como los convencionales⁹, es decir que no existe evidencia empírica de que las compañías que sigan estrategias de RSC empeoren su desempeño financiero respecto a las que no lo hacen.

“... la evidencia empírica disponible apoya la hipótesis de que un enfoque de inversión socialmente responsable no ocasiona en el largo plazo un peor desempeño comparado con un enfoque de inversión tradicional”

*ABN-AMRO*¹⁰

“...Los resultados obtenidos del análisis de 100 empresas pertenecientes a la cartera de [la red de inversores sociales] Investors Circle ofrece prometedores indicios de que el capital riesgo con fines sociales puede generar rentabilidades que satisfagan las expectativas de inversores tradicionales”

*McKinsey Company*¹¹

Esta conclusión es muy importante para el futuro de la inversión socialmente responsable ya que supone que los inversores que decidan asumir una política financiera con criterios de este tipo pueden esperar obtener al menos una rentabilidad similar a la de las opciones tradicionales, lo que debería permitir a la inversión socialmente responsable dejar de ser un nicho de mercado al derribar otro de los mitos sobre la inversión

⁹ Phillips, Hager & North (200?): *Does socially responsible investing hurt investment returns?*. Phillips, Hager & North, Vancouver.

¹⁰ ABN-Amro (2001): *Do Socially Responsible Equity Portfolios Perform Differently From Conventional Portfolios.* ABN AMRO Asset Management Global Consulting Group. Londres, p. 93.

¹¹ Crade, S. y Darragh, O. (2004): “A halo for angel investors”. *The McKinsey Quarterly*, Number 1, 2004.

socialmente responsable, que la aplicación de criterios de inversión socialmente responsable afecta negativamente a la rentabilidad de la inversión.

III. De los valores a la acción

Como comentamos anteriormente, la inversión socialmente responsable permite un ejercicio de prudencia pero sobre todo un ejercicio de coherencia entre valores y acciones. La inversión socialmente responsable se caracteriza por incorporar consideraciones sociales y/o ambientales en el proceso de toma de decisiones de inversión a través de tres estrategias: escrutinio, activismo accionarial e inversión social.

Si bien la inversión socialmente responsable es una tendencia mundial que afecta sobre todo a los países con mercados de capitales más activos, su nivel de desarrollo difiere sustancialmente en cada región, ya que la naturaleza de los incentivos y de los obstáculos que enfrenta para generalizarse varía en cada plaza en función de factores históricos, culturales, socioeconómicos y normativos. Por ello los niveles de utilización de cada estrategia varían sustancialmente en cada país.

1. Escrutinio

El escrutinio en los mercados financieros ha sido el principal impulsor de la responsabilidad social corporativa en las empresas cotizadas. Consiste en incluir o excluir valores en carteras de inversión basado en criterios sociales o ambientales. Para ello los gestores de activos financieros (fondos de inversión, de pensiones, etc.) utilizan filtros de selección de para diseñar productos financieros de inversión socialmente responsables¹². Estos filtros pueden ser de dos tipos:

- **Exclusionistas o negativos:** cuando la estrategia inversora consiste en excluir la compra de valores de empresas que operan en determinados sectores (tabaco, alcohol, juego, pornografía, armamento, etc.) o que están involucradas en prácticas controvertidas (trabajo infantil, desastres ambientales, etc.). Esta estrategia es utilizada principalmente por inversores que desean expresar determinados valores éticos, sociales o medioambientales en la construcción de sus carteras. En este tipo de selección las empresas son excluidas siempre que estén involucradas en actividades controvertidas, independientemente de la calidad de sus políticas y prácticas de responsabilidad social o ambiental en otros ámbitos. Se trata de una estrategia de inversión con una fuerte carga ideológica.
- **Inclusionistas o positivos:** cuando la estrategia inversora consiste en seleccionar valores pertenecientes a empresas que cumplen los criterios de sostenibilidad establecidos en los filtros (condiciones laborales, medidas de protección del medio ambiente, etc.). Un paso más en esta estrategia es seleccionar a las empresas mejores en su categoría (best in class). A diferencia de la anterior esta estrategia permite equilibrar las fortalezas y debilidades de las empresas al analizarlas globalmente. Esta estrategia no sólo es utilizada por inversores que desean expresar determinados

¹² Aquellos lectores que desean aumentar su conocimiento sobre los fondos de inversión socialmente responsables disponibles en España pueden consultar la base de datos Sri Compass: <http://www.sricompass.org>.

valores éticos, sociales o medioambientales, sino también por inversores prudentes que consideran la RSC un indicador de calidad en la gestión y gobierno corporativos¹³.

En Estados Unidos, país donde la cuota de mercado de la inversión socialmente responsable es más elevada, el crecimiento de los fondos de inversión socialmente responsables fue lento al principio, pero partir de 1980 se produjo una aceleración del mercado. Si a finales de los 70 la inversión socialmente responsable concentraba menos de 50 millones USD en activos¹⁴, actualmente, datos del Social Investment Forum USA indican que en 2003 los fondos de inversión socialmente responsables suponían más del 11% del mercado (frente a al 1,7% en Europa)¹⁵.

Según el estudio de Eurosif “Inversión socialmente responsable en inversores institucionales 2003”¹⁶, la inversión socialmente responsable institucional alcanza ya los 336.000 millones de euros en Europa. Según el último informe de Avanzi SIRI Research “Green, social and ethical funds in Europe: 2005 review”¹⁷ a 30 de junio de 2005 existían 375 fondos de inversión socialmente responsables en Europa, lo que supuso un incremento del 6% desde el año anterior. El estudio confirma que el grupo de países que lideran el mercado son el reino Unido, Suecia, Francia y Bélgica que concentran más del 60% de los fondos europeos.

El Reino Unido es el país donde la inversión socialmente responsable está creciendo a mayor velocidad. Según datos del Social Investment Forum UK, en 2001 más de 225 billones de libras estaban invertidos en estos instrumentos, un incremento de más del 800% desde 1997. Este incremento se ha visto apoyado por dos eventos importantes. Por un lado la SRI Pensions Disclosure Regulation introducida en 2002 que requiere que los fondos de pensiones indiquen si toman en consideración criterios sociales, ambientales o éticos a la hora de tomar sus decisiones de inversión. Pese a que la ley no les obliga a adoptar estos criterios, el aumento de la participación de los fondos en la inversión socialmente responsable ha aumentado desde la promulgación de la ley de nada en 1997 a 80 billones de libras en 2001. El segundo evento importante ha sido la aplicación por parte de un creciente número de empresas aseguradoras de criterios de inversión socialmente responsables en sus fondos de renta variable lo que ha

¹³ Thomsen, M. (2000): “Mckinsey surveys reveal investors will pay for good governance”. In *SocialFunds.com*, 01/12/2000, <http://www.socialfunds.com/news/article.cgi/article441.html>

¹⁴ Lydenberg, S. D. (2002): “La inversión socialmente responsable: pasado, presente y futuro” en *La inversión socialmente responsable*, Víctor Viñuales y Ramón Pueyo editores. Fundación Ecología y Desarrollo. Zaragoza.

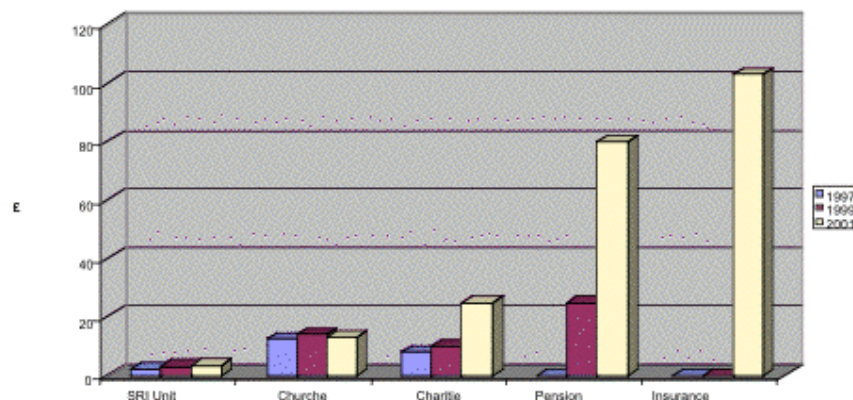
¹⁵ Social Investment Forum (2003): *2003 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States*. SIF Industry Research Program, December 2003. http://www.socialinvest.org/areas/research/trends/sri_trends_report_2003.pdf

¹⁶ Eurosif (2003): “Inversión socialmente responsable en inversores institucionales 2003”. <http://www.eurosif.org/pub/lib/2003/10/srirept/eurosif-srirept-2003-all.pdf>. El informe incluye dentro del sector institucional los fondos o planes de pensiones, los fondos invertidos por las compañías de seguro y las carteras privadas de organizaciones no gubernamentales, de fundaciones, de organizaciones religiosas y de universidades.

¹⁷ Avanzi (2005): *Green, social and ethical funds n Europe: 2005 review*. Avanzi, SIRI research. Milan, octubre 2005

incrementado su participación de cero en 1997 a 103 billones en 2001. Actualmente el sector asegurador domina el mercado de la inversión socialmente responsable con más de un 46% del total¹⁸.

INCREMENTO EN LA INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE EN EL REINO UNIDO (£bn)



Fuente: Russell Sparkes, 2002, 'SRI: A Global Revolution'. John Wiley & Sons citado por Social Investment Forum (UK) Web

Los estudios disponibles muestran que existen grandes diferencias entre países a la hora de analizar los factores de inversión. En el Reino Unido priman los factores éticos, en Alemania los ecológicos, en Francia los sociales y en Italia los religiosos, ¿y en España?. Parece que en nuestro país siguen primando los criterios financieros tradicionales ya que en 2002 contribuimos con tan sólo 1.000 millones de euros a la inversión socialmente responsable institucional Europea, una aportación muy reducida respecto a la media del resto de países de la región a pesar de que, según datos del observatorio de la inversión socialmente responsable en España elaborado por IPES-ESADE¹⁹, la tasa de crecimiento anual de la inversión socialmente responsable institucional sea superior a la de los fondos de inversión mobiliaria.

A finales de 2004 existían en el mercado español 29 instituciones de inversión colectiva socialmente responsables (IIC-SR), 11 gestionadas por instituciones españolas y 18 por instituciones extranjeras. Además existían 4 instituciones de inversión colectiva solidarias. Como ya sucedió en años anteriores, el incremento del número de IIC-SR se debe principalmente al incremento de IIC-SR europeas registradas en la CNMV para poder operar en España. Si lo comparamos con la situación en el periodo 2000-2001, el número de IIC-SR era de 15, 12 gestionadas por instituciones españolas y 3 domiciliadas en el extranjero.

Respecto al patrimonio del IIC-SR domiciliadas y gestionadas en España se ha pasado de 73.358 miles de euros en 2000 a 1.008.357 miles de euros en 2004 y en el caso

¹⁸ UK Social Investment Forum (2005): "Siri Data". UKSIF, Londres, <http://www.uksif.org>

¹⁹ Instituto Persona, Empresa y Sociedad (2005): *Observatorio de la inversión socialmente responsable en España*. ESADE, Barcelona.

de las no domiciliadas ni gestionadas en España de 66.410 miles de euros en 2000 a 693.446 miles de euros en 2004²⁰.

Los estudios existentes no indican el tipo de escrutinio utilizado por las IIC-SR disponibles en nuestro país, pero podemos aventurar que en la mayoría predominan los criterios positivos (inversión en empresas “best in class”) si bien algunos productos orientados a grupos religiosos como, por ejemplo, Urquijo Cooperación, utilizan criterios negativos, excluyendo empresas participantes en sectores controvertidos (armamento, pornografía, etc.)

Tomando los datos ofrecidos por el observatorio de la inversión socialmente responsable en España de IPES-ESADE, es posible estimar el volumen de activos financieros gestionados con criterios de inversión socialmente responsables o RSC como porcentaje de los activos totales, que asciende en 2004 a 0,57%²¹ cifra muy lejana al 13% estimado en los Estados Unidos pero aparentemente superior al porcentaje europeo estimado por AVANZI-SIRI Research en su último estudio del mercado de inversión socialmente responsable “Green, social and ethical funds in Europe 2004”²².

Estos datos, que pueden ser interpretados triunfalmente, convendría matizarlos ya que la mayor parte del patrimonio de las IIC socialmente responsables está concentrado en un solo fondo (BBVA) que además se comercializa como garantizado, no como socialmente responsable. Si lo excluyéramos de nuestra estimación, el patrimonio de las IIC socialmente responsables ascendería a 166.588 miles € y el % de activos gestionados con criterios RSC sobre los activos totales ascendería únicamente al 0,09% en lugar de al 0,57%, cifra muy inferior a la estimación europea.

Respecto al futuro, según el estudio llevado a cabo por El Grupo de Estudios e Investigación en Economía Social de la Universidad San Pablo CEU sobre inversión socialmente responsable en entidades de economía social, tan solo el 55% de las entidades bancarias encuestadas (cooperativas de crédito (63 entidades que suponen el 83% del total) y cajas de ahorro (30 entidades que suponen el 65% del total)) dispone en su oferta de productos de inversión socialmente responsables y sólo el 33 % tiene previsto potenciarlos en los próximos años.²³

Globalmente, la valoración de la situación de la inversión socialmente responsable en España no es positiva lo que lleva a concluir al observatorio IPES-ESADE que

²⁰ Instituto Persona, Empresa y Sociedad (2005): *Observatorio de la inversión socialmente responsable en España*. ESADE, Barcelona, p. 67-75.

²¹ El volumen de patrimonio de las Instituciones de Inversión Colectiva clasificables como de inversión socialmente responsable domiciliadas en España en 2004 es de 1.008.357 miles € y el volumen de patrimonio de los FIM domiciliados en España es de 178.099.563 miles de euros, (1.008.357/178.099.563 = 0,57%).

²² Las instituciones de inversión colectiva-de inversión socialmente responsable suponen el 0,47% del capital invertido en Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (UCITS).

²³ GEIES-CEU (2005): 'Inversión Socialmente Responsable en las Entidades Financieras de Economía Social'. Grupo de Estudios e Investigación en Economía Social de la Universidad San Pablo CEU. Madrid.

“[existe] una debilidad endémica de la inversión socialmente responsable, hasta el punto de que en este observatorio calificamos su futuro de incierto”.²⁴

2. Activismo accionarial

Los accionistas poseen un poder que pocas veces utilizan, el de apoyar o censurar las prácticas de las empresas en las que invierten a través del ejercicio de sus derechos fiduciarios (vinculados a la propiedad de las acciones).

En los países anglosajones existe una tradición muy fuerte de ejercer este poder a través del diálogo con las empresas o de la presentación de resoluciones en las juntas de accionistas. A través de estos procesos de los inversores desean influir en el comportamiento empresarial, atraer la atención de los medios de comunicación y educar al público que generalmente desconoce tanto el impacto social, ambiental y económico de muchas empresas como su poder como consumidores o inversores para incentivar cambios en su comportamiento. La importancia del activismo accionarial en los Estados Unidos es evidente, en 1999 más de 922 billones de dólares eran controlados por inversores participantes en activismo accionarial y el número continúa creciendo.

Existen varios factores que explican la frecuencia con que los mercados de capitales son utilizados en EE.UU. para influir en el comportamiento de las empresas. Factores económicos (existencia de un capitalismo popular en EE.UU. que ha democratizado la participación en los mercados financieros), culturales (esa misma popularidad ha hecho que no existan barreras ideológicas al uso del mercado como instrumento de cambio social), socio-demográficos (existencia de una masa crítica de ciudadanos habituados a la participación social y al asociacionismo), tecnológicos (ciudadanos habituados al uso de Internet como herramienta de comunicación con la administración, miembros del parlamento, o ciudadanía en general) y legales (el marco legal que regula la participación de accionistas en las juntas generales es favorable a la presentación de resoluciones por parte de los minoritarios)

Otro factor importante es la existencia de organizaciones, coaliciones y redes que permiten la acción coordinada de los inversores socialmente responsables. Por ejemplo, el Social Investment Forum o la coalición Interfaith Center on Corporate Responsibility (ICCR), formada por 275 inversores que incluyen comunidades religiosas, fondos de pensiones, hospitales y fondos de desarrollo económico. Cada año ICCR presenta más de 100 resoluciones en asuntos sociales y medioambientales (concretamente, en 2002 presentaron 144 resoluciones a 99 empresas). Ejemplos de sus acciones son la petición de extender el acceso a medicamentos que se presentó a los laboratorios Abbott; la petición a American Electrical Power de reducir sus emisiones contaminantes; o la petición a Coca-Cola de implementar un código de conducta para sus proveedores.

La ICCR junto con el Social Investment Forum y Coop America pusieron en marcha la Shareholder Action Network (SAN), un centro de información y análisis que ofrece servicios a la comunidad de inversores socialmente responsables para facilitar el activismo accionarial. La idea de crear SAN surgió tras varios años de discusión sobre la

²⁴ Instituto Persona, Empresa y Sociedad (2005): *Observatorio de la inversión socialmente responsable en España*. ESADE, Barcelona, p. 7.

forma de coordinar las actividades de las muchas organizaciones involucradas en este tipo de acciones en los EE.UU.

Por citar un ejemplo, Calvert, la familia de fondos de inversión socialmente responsable más importante de EE.UU., establecida hace 25 años, que posee activos por valor de unos 7.600 millones de euros anunció el año pasado la inclusión de dos temas a tratar en las próximas juntas de accionistas de las 28 empresas en las que participa: la diversidad en los consejos de administración y la transparencia en materia de buen gobierno. Con estas propuestas Calvert pretende conseguir una mayor presencia de mujeres y minorías étnicas en los consejos de administración e incentivar la transparencia sobre la adopción de medidas contra el cambio climático o las contribuciones políticas de las empresas.

Pero Calvert también trata de predicar con el ejemplo. A principios de año anunció la publicación de su primer informe de sostenibilidad según los criterios de la Global Reporting Initiative para informar a sus accionistas y demás grupos de interés sobre cómo afrontan sus propias responsabilidades sociales y ambientales²⁵. Y estas decisiones no han afectado su reputación, más bien al contrario. Dan Boone, gestor de Calvert Social Equity Fund acaba de ser elegido por segundo año sucesivo mejor gestor 2005 por Standars & Poor y Business Week. La nominación tiene en cuenta factores tradicionales de gestión tales como la rentabilidad del fondo además del estilo de gestión.

En España, la mayoría de los factores económicos y culturales que facilitan el activismo accionarial están ausentes y no parece que los inversores hayan asimilado todavía el concepto de responsabilidad social corporativa, ni sean conscientes del poder que poseen para influir en el comportamiento empresarial. Al menos, y con la excepción de Setem, que utilizó esta técnica, en el ámbito de la Campaña Ropa Limpia, para solicitar al Grupo Inditex, tras su salida a bolsa en 2003, información sobre sus prácticas en materia de RSC²⁶, no parecen existir en nuestro país casos de activismo accionarial.

A pesar de la existencia en España de iniciativas individuales de organizaciones que tratan de promover el mercado de la inversión socialmente responsable (entre las que se encuentra la Fundación Ecología y Desarrollo que, desde 1999, realiza el escrutinio de empresas españolas, portuguesas y latinoamericanas para las compañías internacionales de análisis RSC SIRI Co. y EIRIS)²⁷, en nuestro país ha faltado un proyecto colectivo de desarrollo de la inversión socialmente responsable en la que participaran todos los actores implicados similar al que ha existido en EE.UU. o el Reino unido a través del Interfaith Center on Corporate Responsibility y a través del Social Investment Forum.

²⁵ Baue, W (2005): "Calvert First SRI Firm to Issue Global Reporting Initiative-Based Sustainability Report". Socialfunds.com, 30/12/2004.

²⁶ Ramos E., Pueyo R. y Llaría, J. (2004): *Las organizaciones de la sociedad civil y la responsabilidad social corporativa: algunos casos destacables*. Fundación Ecología y Desarrollo. Zaragoza, p. 52-53.

²⁷ Quien desee profundizar en este tema puede consultar Pueyo, R. y Llaría J. (2003): *Anuario sobre responsabilidad social corporativa en España 2003*. Fundación Ecología y Desarrollo. Zaragoza.

3. Inversión social

Se refiere a la inyección de capital en proyectos de interés social. A diferencia de la acción social más tradicional, trata los proyectos como inversiones buscando la máxima rentabilidad social y económica cuando proceda. Las opciones más comunes son:

- **Inversión en la comunidad** Inyección de capital en individuos, comunidades, proyectos y empresas que no tienen acceso a capital, crédito y productos financieros en el mercado financiero tradicional. Por ejemplo microcréditos
- **Banca social** cuya política de inversión se dirige exclusivamente a empresas y organizaciones con objetivos sociales, medioambientales
- **Fondos de capital riesgo social** (Social Venture Capital en inglés) es un tipo de escrutinio que incorpora criterios sociales y ambientales en la gestión de fondos de capital riesgo. Su objetivo es facilitar capital y asistencia técnica a empresas cuya misión es ofrecer soluciones a problemas de tipo social o ambiental. Poco comunes en nuestro país, en EE.UU. existen entidades especializadas en intermediar entre inversores privados y emprendedores sociales. Investor's Circle²⁸ es una de estas organizaciones. Fue creada en 1992 por "business angels", profesionales del capital riesgo y fundaciones con el fin de proporcionar capital privado para facilitar la transición a una economía más sostenible. Desde su creación CI ha canalizado inversiones de más de 100 millones de USD a más de 163 empresas y pequeños fondos.

En España, la actividad microcrediticia despegó en los años 2001 y 2002 y ha conseguido materializar el interés tanto del instituciones financieras privadas o públicas (CAI, ICO) y entidades sociales (Fundación Un sol Mon y otras). Las cifras de esta actividad son por el momento modestas. Hasta finales de 2002 se concedieron 1.110 microcréditos, gracias a los cuales se crearon 2.307 puestos de trabajo. En cuanto a su importancia económica, los fondos constituidos para otorgar microcréditos ascienden a 29.387.181 € y la cifra de microcréditos concedidos hasta finales de 2002 alcanza los 8.441.200,93 € La cuantía media de un microcrédito en las instituciones españolas analizadas oscila entre 6.000 € y 7.000 € hasta un máximo de 30.000 €, aunque en muchas entidades no se sobrepasa los 15.000 € Estos créditos suelen ir destinados a inversiones en activo fijo y circulante²⁹.

La actividad de la banca social también se ha visto impulsada recientemente con la instalación en España del Banco de origen holandés Triodos cuya política de inversión se dirige exclusivamente a empresas y organizaciones con objetivos sociales, medioambientales y culturales, en sectores como las energías renovables, la agricultura ecológica, bio-construcción, turismo sostenible, iniciativas de integración social, etc.

²⁸ Investor's Circle, Patient capital for a sustainable future: <http://www.investorscircle.net>

²⁹ Gutiérrez, B. (2005): *La financiación socialmente responsable. El microcrédito en España*. Civitas - Thomson Company. Madrid

Respecto al tercer tipo de inversión social a través de fondos de capital riesgo social es un campo emergente en nuestro país que vivió su primera presentación en sociedad el pasado mes de mayo. Fue a través de un encuentro en el que varias entidades y asociaciones del mundo académico, jurídico, empresarial, del capital riesgo, la banca privada, la economía social y la consultoría se reunieron en la sede madrileña de la escuela de negocios de Esade. El Presidente de la Asociación Europea de capital riesgo social Venture Philanthropy Partners (VPP) realizó una presentación de este nuevo concepto y de su desarrollo en Europa, y de los próximos planes en España. El promotor de la iniciativa en España previó que se pudiera crear el primer fondo de capital riesgo social en unos meses y no descartó que se constituya un capítulo español de la Asociación Europea. Vale la pena destacar que hay distintos modelos de fondos, bien destinado a financiar iniciativas de empresas sociales sostenibles, bien destinados a financiar y participar en la gestión de ONG, y parece ser este último modelo el que desea implantarse en España con esta iniciativa³⁰.

IV. ¿Por qué la inversión socialmente responsable no termina de despegar en España?

Hay varios factores críticos que inciden en el desarrollo de la inversión socialmente responsable: la demanda de productos financieros de inversión socialmente responsable, la oferta, las políticas públicas y la existencia de un entorno facilitador que proporcione información y formación a los actores del mercado. En España podemos afirmar que todos los factores son débiles.

Varios especialistas³¹ coinciden con IPES-ESADE en la existencia un círculo vicioso en nuestro país que obstaculiza el desarrollo de la inversión socialmente responsable: la falta de conocimiento sobre estos productos por parte de los inversores limita la demanda y la falta de demanda limita la oferta por parte de las entidades financieras.

1. Falta de cultura financiera del inversor (demanda)

Eurosif³² atribuye el retraso de la inversión socialmente responsable en España a la menor tradición de invertir en acciones y a la falta de demanda por parte del público, de los sindicatos -que ha sido crucial en otros países- y de la Administración.

El consumidor español está poco acostumbrado a exigir información sobre el uso que se da a su dinero o a solicitar productos financieros innovadores. Por tanto son las

³⁰ Expansión (2005): “Nacen los fondos de capital riesgo para financiar proyectos sociales”. Expansión, 16/05/2005.

³¹ Declaraciones de Triodos Bank, SAM Asset Management y del Grupo de Estudios e Investigación en Economía GEIES-CEU San Pablo en las II Jornadas de responsabilidad social corporativa: la inversión socialmente responsable” organizadas por GEIES-CEU en Madrid el 10 de marzo de 2005.

³² Eurosif (2003): “Inversión socialmente responsable en inversores institucionales 2003”. <http://www.eurosif.org/pub/lib/2003/10/srirept/eurosif-srirept-2003-all.pdf>.

gestoras de fondo las que marcan la oferta ante la falta de cultura financiera del ahorrador³³.

2. Confusión sobre el concepto de la inversión socialmente responsable (demanda)

Además Eurosif advierte de la confusión en nuestro país entre "responsabilidad" y "solidaridad", de forma que muchos fondos que se llaman a sí mismos "éticos" se conforman con donar dinero a ONG y fundaciones y no realizan ningún escrutinio de las empresas en las que invierten.

3. Falta de conocimiento sobre la oferta de inversión socialmente responsable (demanda)

Pero el principal obstáculo para el despegue de la inversión socialmente responsable en nuestro país parece ser la falta de conocimiento de los inversores individuales sobre este tipo de productos así como, la percepción de que la aplicación de criterios de inversión socialmente responsable podrían suponer un menor retorno de la inversión.

Según un estudio sobre la inversión socialmente responsable elaborado por el Grupo de Estudios e Investigación en Economía GEIES-CEU San Pablo³⁴, el 60% de ellos no han oído hablar de este concepto pero un 54% estaría dispuesto a invertir en productos de inversión socialmente responsable si tuvieran la misma rentabilidad, más un 30% que estaría dispuesto a renunciar a alguna rentabilidad. Según datos de la CECU³⁵ (Confederación Española de Consumidores y Usuarios), el 96% de los clientes individuales nunca han contratado un fondo de inversión o de pensiones basado en criterios de inversión socialmente responsables, por considerar que no sacrificarían la búsqueda de rentabilidad por dirigir su inversión a productos éticos.

4. Percepciones erróneas sobre la rentabilidad de la inversión socialmente responsable (demanda)

Como comentábamos anteriormente, muchos fondos han evitado incluir consideraciones éticas en sus decisiones de inversión por el temor de no alcanzar la misma rentabilidad, aunque la evidencia empírica muestra que no tiene por que ser así.

Aunque es difícil concluir taxativamente que siempre existe una correlación positiva entre la responsabilidad social corporativa y el desempeño financiero si se ha

³³ Declaraciones de Triodos Bank, SAM Asset Management y del Grupo de Estudios e Investigación en Economía GEIES-CEU San Pablo en las II Jornadas de responsabilidad social corporativa: la inversión socialmente responsable" organizadas por GEIES-CEU en Madrid el 10 de marzo de 2005.

³⁴ GEIES-CEU (2005): 'Inversión Socialmente Responsable en las Entidades Financieras de Economía Social'. Grupo de Estudios e Investigación en Economía Social de la Universidad San Pablo CEU. Madrid.

³⁵ CECU (2004), "La Opinión y Valoración de los Ciudadanos sobre la Responsabilidad Social de las Empresas en España". Confederación de Consumidores y Usuarios. Madrid.

podido constatar que los productos financieros diseñados bajo criterios de inversión socialmente responsable son, al menos, tan rentables como los convencionales³⁶.

5. Falta de interés por parte de las instituciones gestoras de fondos (oferta)

A diferencia de otros países como EE.UU., Reino Unido, etc. las gestoras de fondos no han realizado un esfuerzo por formar a sus profesionales y capacitarles para por un lado integrar los aspectos ambientales, sociales y de buen gobierno en sus técnicas de análisis, ni promocionar los productos de inversión socialmente responsables. Y de las que sí se han atrevido a lanzar nuevos productos algunos ni siquiera los promocionan como tales (caso del fondo BBVA Extra 5 II garantizado, FI lanzado en 2004) aunque para compensar en 2005 han lanzado productos cuyo nombre lo dice todo (BBVA Desarrollo Sostenible, FI). Otras entidades españolas que también han puesto en el mercado fondos de inversión socialmente responsables son BNP, Caixa Catalunya, Morgan Stanley, Renta 4, SCH y Urquijo.

6. Ausencia de iniciativas colectivas (entorno facilitador)

Como comentábamos antes, a pesar de la existencia de iniciativas individuales de organizaciones que tratan de promover el mercado de la inversión socialmente responsable en nuestro país, ha faltado un proyecto colectivo de desarrollo de la inversión socialmente responsable en la que participaran todos los actores implicados inversores, gestoras de fondos, entidades financieras, administraciones y organizaciones de la sociedad civil³⁷ a imagen de los Foros que tanto han impulsado la inversión socialmente responsable en EE.UU., Reino Unido y otros países europeos (Social Investment Forum, Eurosif, etc.).

7. Ausencia de una regulación impulsora de la inversión socialmente responsable (marco regulatorio)

La falta de información y de incentivos se ha visto acrecentada por la ausencia de un marco regulatorio y de políticas públicas de fomento que clarifiquen el concepto e incentiven la inversión socialmente responsable a diferencia de lo sucedido en otros países como Reino Unido, Alemania o Australia.

No obstante, aunque el nuevo gobierno todavía no ha introducido nuevas regulaciones RSC, si ha puesto en marcha varios grupos de trabajo para obtener recomendaciones que permitan al Gobierno poner en marcha una línea estratégica de apoyo a la RSE.

El 9 de febrero de 2005 se creó en el Congreso de los Diputados la Subcomisión Parlamentaria de RSE. A lo largo de un año representantes de la sociedad civil, expertos y empresas comparecerán en la subcomisión, que se erigirá en un foro multilateral en el que

³⁶ Phillips, Hager & North (200?). *Does socially responsible investing hurt investment returns?*. Phillips, Hager & North, Vancouver.

³⁷ Instituto Persona, Empresa y Sociedad (2005): *Observatorio de la inversión socialmente responsable en España*. ESADE, Barcelona, p. 13.

todas las partes interesadas tendrán la oportunidad de aportar su perspectiva. En el plazo de un año la Subcomisión deberá elaborar un informe para impulsar en el Gobierno una línea estratégica de apoyo a la gestión ética de las empresas.

El 17 de marzo de 2005 se constituyó el Foro de Expertos de RSE, liderado por el Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, para debatir posibles medidas para fomentar prácticas de ética social y medioambiental. El Foro está compuesto por representantes de distintos Ministerios implicados, y expertos provenientes de organizaciones de la sociedad civil y de la Universidad.

Es posible que de las iniciativas mencionadas surjan recomendaciones que permitan desarrollar políticas de incentivos a la inversión socialmente responsable posiblemente basadas en normas blandas como en el caso británico, donde la SRI Pensions Disclosure Regulation introducida en 2002, requiere que los fondos de pensiones indiquen si toman en consideración criterios sociales, ambientales o éticos a la hora de tomar sus decisiones de inversión.

En cualquier caso es preciso abordar las debilidades mencionadas (oferta, demanda, regulación y formación e información) a través de un esfuerzo concertado que deberá surgir de la iniciativa privada (gestoras, inversores, organizaciones sociales, academia) pero que requiere del apoyo del sector público a través de una política de incentivos y de información pública.

V. Implicaciones para los inversores y el mercado de la inversión socialmente responsable

En el entorno actual a la hora de producir, de consumir o de invertir no es saludable continuar preguntándose ¿Beneficios o principios? sino que se hace urgente buscar opciones que permitan compatibilizar ambos objetivos.

A lo largo de este capítulo hemos rebatido algunos de los mitos que rodean a la inversión socialmente responsable y que dificultan su desarrollo en España:

(i) que la inversión socialmente responsable, es sólo una opción ideológica. Por el contrario es una muestra de prudencia en un entorno cada vez más complejo y globalizado si se desea obtener valor a largo plazo. Varios estudios muestran que el buen gobierno corporativo y la responsabilidad social son atributos cada vez más demandados por los inversores, por los que, incluso, están dispuestos a pagar una prima.

(ii) que los productos financieros diseñados bajo criterios de inversión socialmente responsable no son tan rentables como los convencionales. Por el contrario, la evidencia empírica disponible muestra que siguiendo una política de inversión con criterios de inversión socialmente responsable se puede esperar obtener al menos una rentabilidad similar a la de las opciones tradicionales.

¿Qué implicaciones pueden tener estas conclusiones para los inversores institucionales y el mercado de la inversión socialmente responsable?, ¿Puede conducir a un incremento del activismo accionarial?. La consultora Mckinsey trata de responder a

estas dos preguntas en su artículo “Investor perspectives on corporate governance - a rapidly evolving story?”³⁸.

Según los autores, que discuten los factores clave de la actual ola reformista del gobierno corporativo, en el campo de la gestión de fondos de inversión existen dos escuelas de pensamiento. Por un lado, la tradicional y más común basada en la creencia que el activismo accionario no tiene sentido, tal y como mantiene Tom Jones, responsable de gestión de activos de Citigroup que llega a afirmar: “¿Para que gastar el dinero de los inversores tratando de influir en el comportamiento de empresas si con ello beneficiaría también a otros accionistas?” (el clásico problema de “free-rider”). Por otro lado la escuela del activismo accionario asumida por algunos de los mayores fondos de pensiones en los Estados Unidos, como Calpers (The California Public Employees Retirement System) y TIAA-CREF (The Teachers Insurance and Annuity Association-Collage Retirement Equities Fund) y del Reino Unido, como Hermes, que llevan ya tiempo desarrollando sus competencias para establecer un dialogo constructivo con empresas para que mejoren su responsabilidad social corporativa.

Ambas escuelas ponen en evidencia el profundo conflicto existente entre grupos de accionistas con diferentes objetivos. Por un lado los inversores cortoplacistas como los fondos de inversión alternativa y de alto riesgo (Hedge funds), por el otro los inversores intrínsecamente largoplacistas como los fondos de pensiones y los seguros de vida. Este conflicto dificulta el trabajo de los gestores de los fondos que deben de responder a expectativas divergentes, lo que no es óbice para que, como mínimo, tengan en cuenta la posibilidad de que nuevas medidas regulatorias o fiscales inclinen la balanza en favor de los accionistas que desean ejercer activamente su condición. La mejor defensa contra estos posibles cambios sería intensificar el dialogo entre los gestores de fondos y las empresas en las que invierten³⁹.

En este sentido, cabe la pena destacar que la Comisión Europea acaba de proponer una directiva para reforzar los derechos de los accionistas europeos con inversiones en empresas que cotizan en bolsa en un contexto transfronterizo⁴⁰. Aproximadamente un tercio del capital social de las empresas cotizadas de la UE pertenece a personas que residen en un Estado miembro distinto del de la sede de la compañía. Los obstáculos principales para votar con que se enfrentan los accionistas no residentes incluyen el bloqueo de acciones, el acceso insuficiente o tardío a la información, y la complejidad de la votación transfronteriza, en especial el voto mediante representación.

La supresión de los obstáculos mencionados requerirá una modificación de las leyes nacionales mediante la transposición de la directiva. Entre las novedades previstas

³⁸ Coombes, P. y Wong, S. (2004): “Investor perspectives on corporate governance- a rapidly evolving story?” McKinsey & Company in Globe White Page ed. *Global Corporate Governance Guide 2004: best practice in the boardroom*, <http://www.globalcorporategovernance.com/>

³⁹ Op.cit.

⁴⁰ Comisión Europea (2006): *Propuesta de directiva del parlamento europeo y del consejo sobre el ejercicio de los derechos de voto por parte de los accionistas de sociedades que tengan su sede social en un Estado miembro y cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado regulado, por la que se modifica la Directiva 2004/109/CE*. COM(2005) 685 final, Comisión de las Comunidades Europeas, Bruselas, 05.01.2006.

en la norma se incluyen: (i) Garantizar que las juntas de accionistas se convoquen con, al menos, un mes de antelación y toda la información relevante esté disponible en Internet en esa fecha; (ii) abrir el derecho a presentar resoluciones a un mayor número de accionistas, modificando los umbrales máximos de acciones para beneficiarse del derecho, que no podrán exceder el 5%; (iii) Suprimir el bloqueo de acciones; (iv) Retirar los obstáculos legales para la participación electrónica en juntas generales; (v) permitir a los accionistas no residentes hacer preguntas a distancia; (vi) Ofrecer a los accionistas no residentes medios sencillos para votar sin tener que asistir a la junta (voto mediante representación, voto in absentia por correo postal o Internet, voto siguiendo instrucciones); (vii) Publicar los resultados de las votaciones en la página web del emisor.

Por otro lado, Eurosif (European Social Investment Forum) acaba de publicar el manual “Active share ownership in Europe: 2006 European handbook” con el apoyo de la Comisión Europea. El manual pretende ofrecer instrumentos a los inversores para gestionar mejor los riesgos medioambientales, sociales y de gobernabilidad de sus carteras de inversión domésticas e internacionales, especialmente en relación a sus derechos como accionistas. Este documento complementa la reciente propuesta de la Comisión Europea en relación a facilitar el ejercicio transfronterizo de los derechos de accionistas en empresas cotizadas.

¿Qué implicaciones puede tener la nueva directiva para los inversores institucionales y el mercado de la inversión socialmente responsable?, ¿Puede conducir a un incremento del activismo accionarial?. El gobierno español deberá trasponer la directiva en cuanto sea aprobada antes del 31 de diciembre de 2007. Por tanto es muy pronto para tratar de dar una respuesta pero, es posible que la nueva normativa aumente la posibilidad de que inversores de países donde el activismo accionarial es más frecuente ejerzan este derecho ofreciendo incentivos adicionales a las empresas españolas para que mejoren la gestión de los factores extra-financieros. Rehecho, Eurosif señala en el prefacio del manual “Activismo Accionarial en Europa” el interés mostrado por este tema por inversores de 10 países europeos que acudieron a una reunión celebrada en París en junio 2005 con el objetivo de aprender de sus colegas como convertirse en accionistas activos en todos sus valores europeos⁴¹.

En este contexto, no sólo sería deseable que los inversores españoles pusieran en práctica las recomendaciones de Eurosif, sino que las recomendaciones de la UE fueran incorporadas lo antes posible por las empresas españolas. Como alguien dijo hace muchos años, “La suerte sonríe a las mentes bien preparadas”⁴².

⁴¹ Eurosif (2006): Active share ownership in Europe: 2006 European Handbook. Eurosif, p. 3.

⁴² Frase atribuida al químico francés Louis Pasteur.

Bibliografía

- ABN-Amro (2001): "Do Socially Responsible Equity Portfolios Perform Differently From Conventional Portfolios." ABN AMRO Asset Management Global Consulting Group. Londres.
- Avanzi (2005): Green, social and ethical funds in Europe: 2005 review. Avanzi, SIRI research. Milan, octubre 2005
- CECU (2004), "La Opinión y Valoración de los Ciudadanos sobre la Responsabilidad Social de las Empresas en España". Confederación de Consumidores y Usuarios. Madrid.
- Comisión Europea (2006): Propuesta de directiva del parlamento europeo y del consejo sobre el ejercicio de los derechos de voto por parte de los accionistas de sociedades que tengan su sede social en un Estado miembro y cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado regulado, por la que se modifica la Directiva 2004/109/CE. COM(2005) 685 final, Comisión de las Comunidades Europeas, Bruselas, 05.01.2006.
- Coombes, P. y Wong, S. (2004): "Investor perspectives on corporate governance- a rapidly evolving story?" McKinsey & Company in Globe White Page ed. Global Corporate Governance Guide 2004: best practice in the boardroom, <http://www.globalcorporategovernance.com/>
- Crade, S. y Darragh, O. (2004): "A halo for angel investors". The McKinsey Quarterly, Number 1, 2004.
- Triodos Bank, SAM Asset Management y del Grupo de Estudios e Investigación en Economía GEIES-CEU San Pablo (2005): Declaraciones en las II Jornadas de responsabilidad social corporativa: la inversión socialmente responsable" organizadas por GEIES-CEU en Madrid el 10 de marzo de 2005.
- Dyer, G. (2003): "GSK urged to evaluate AIDS drug licensing deals". Financial Times, Londres, 15/04/2005
http://www.aidshealth.org/newsroom/news/news_archive/N041603c.htm
- Eurosif (2003): "Inversión socialmente responsable en inversores institucionales 2003". <http://www.eurosif.org/pub/lib/2003/10/srrept/eurosif-srreprt-2003-all.pdf>.
- Eurosif (2006): Active share ownership in Europe: 2006 European Handbook. Eurosif.
- Expansión (2005): "Nacen los fondos de capital riesgo para financiar proyectos sociales". Expansión, 16/05/2005.
- Friedman, M. (1970): "The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits". The New York Times Magazine, 13/09/1970.

- GEIES-CEU (2005): 'Inversión Socialmente Responsable en las Entidades Financieras de Economía Social'. Grupo de Estudios e Investigación en Economía Social de la Universidad San Pablo CEU. Madrid.
- Gutiérrez, B. (2005): La financiación socialmente responsable. El microcrédito en España. Civitas - Thomson Company. Madrid
- Instituto Persona, Empresa y Sociedad (2005): Observatorio de la ISR en España. ESADE, Barcelona.
- Juan Miguel Villar Mir (2005): presentación en la Conferencia Internacional de RSE organizada por Fundación Carolina, Madrid, 4/11/2005.
- Kinder, P. (2005): "Socially responsible investing: en evolving concept in a changing world". KLD Research & Analytics. Boston.
- Lydenberg, S. D. (2002): "La inversión socialmente responsable: pasado, presente y futuro" en La inversión socialmente responsable, Víctor Viñuales y Ramón Pueyo editores. Fundación Ecología y Desarrollo. Zaragoza.
- Meter Woicke, Vicepresidente Ejecutivo, Corporación Financiera Internacional citado en Sustainability, CFI, Ethos (2002): "Crear valor: Argumentos empresariales a favor de la sostenibilidad de los mercados emergentes". Corporación Financiera Internacional. Washington.
- Phillips, Hager & North (200?). Does socially responsible investing hurt investment returns?. Phillips, Hager & North, Vancouver.
- PRNewswire (2003): "GSK price cut: anatomy of AIDS advocates' victory". PR Newswire, California, 28/04/2003, http://www.aidshealth.org/newsroom/news/news_archive/N041603c.htm
- Pueyo, R. y Llaría J. (2003): Anuario sobre responsabilidad social corporativa en España 2003. Fundación Ecología y Desarrollo. Zaragoza.
- Ramos E., Pueyo R. y Llaría, J. (2004): Las organizaciones de la sociedad civil y la responsabilidad social corporativa: algunos casos destacables. Fundación Ecología y Desarrollo. Zaragoza.
- Ramos, E. (2005): "La gallina turulata". Suplemento Espacio 3, Periódico de Aragón. Zaragoza, 19/11/2005.
- Social Investment Forum (2003): 2003 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States. SIF Industry Research Program, December 2003. http://www.socialinvest.org/areas/research/trends/sri_trends_report_2003.pdf
- Thomsen, M. (2000): "Mckinsey surveys reveal investors will pay for good governance". In SocialFunds.com, 01/12/2000, <http://www.socialfunds.com/news/article.cgi/article441.html>
- UK Social Investment Forum (2005): "Siri Data". UKSIF, Londres, <http://www.uksif.org>