

## “Inversión Socialmente Responsable en Fondos y Planes de Pensiones”

### ÍNDICE:

- 1.- Análisis escenario nacional. Legislación y características de los planes y fondos de pensiones
- 2.- Dimensión de los mercados de fondos de pensiones y el desarrollo de la ISR
- 3.- Actuales desarrollos normativos
  - Ley 2/2011, de 4 de marzo, de economía sostenible.
  - Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de seguridad social.
- 4.- Análisis escenario internacional de la regulación sobre requerimientos de transparencia en planes de pensiones y otros instrumentos de inversión
- 5.- Conclusiones
- 6.- Recomendaciones
- 7.- Anexos

**Nota:** La creación del Grupo “con el objeto de dar recomendaciones al respecto, ya que reglamentariamente se desarrollarán las condiciones para la difusión de la información sobre el uso de criterios sociales, medioambientales y de buen gobierno en la política de inversión de los fondos de pensiones (Pleno, 3 de Mayo de 2011) recoge referencias (segundo y tercer pilar) en este documento, al modelo denominado de los Tres Pilares de la Universidad de Lovaina:

- ✓ En dicho modelo, el **primer pilar** de prestaciones sociales de jubilación suele ser realizada por el Estado, de manera universal, siendo obligatoria su participación. En España, las pensiones del primer pilar pueden ser de modalidad contributiva (cuando se reconoce el derecho en virtud de las cotizaciones efectuadas) y de modalidad no contributiva (cuando se carece de rentas o ingresos suficientes y se cumplen las restantes condiciones establecidas por la ley).
- ✓ El **segundo pilar**, denominada previsión social complementaria, se circunscribe al ámbito de las relaciones laborales. Tiene carácter colectivo, ocupacional o de empleo, no universal y de gestión privada. La forma de articular estos compromisos puede ser diferente pero el mandato del Grupo de Trabajo hace que el eje de nuestro análisis sean los Planes y Fondos de Pensiones de Empleo.
- ✓ **Tercer pilar**, de carácter individual voluntario y privado. Implica decisiones de ahorro para el momento de la jubilación, utilizando distintos vehículos financieros. Por idénticos motivos haremos referencia a los Planes y Fondos de Pensiones Individuales. Los Fondos de Pensiones Asociados recoge decisiones individuales pero es necesaria la pertenencia a un colectivo.

## 1.- ANÁLISIS ESCENARIO NACIONAL. LEGISLACIÓN Y CARACTERÍSTICAS DE LOS PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

### Legislación:

- ✓ Texto Refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones (Real Decreto Legislativo **1/2002** de 29 de noviembre).
- ✓ Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por **Real Decreto 304/2004** de 20 de febrero (modificado por RD 439/2007, por RD 1684/2007 y por RD 1.299/2009).

### Diferenciación de los planes de pensiones en función de su modalidad:

En razón de los sujetos constituyentes, los planes de pensiones sujetos a la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones se encuadrarán necesariamente en una de las siguientes modalidades:

- a) Sistema de empleo: corresponde a los planes cuyo promotor sea cualquier entidad, corporación, sociedad o empresa y cuyos partícipes sean los empleados de los mismos.
- b) Sistema asociado: corresponde a planes cuyo promotor o promotores sean cualesquiera asociaciones o sindicatos, siendo los partícipes sus asociados, miembros o afiliados.
- c) Sistema individual: corresponde a planes cuyo promotor son una o varias entidades de carácter financiero y cuyos partícipes son cualesquiera personas físicas.

### Mayor patrimonio de los fondos de pensiones del sistema individual:

Patrimonio. Cuenta de posición de los planes de pensiones 2011<sup>1</sup>

Modalidad	Cuenta de posición	Porcentaje sobre total
	2010	
Planes de empleo	31.067	37,46%
Planes asociados	836	1,01%
Planes individuales	51.033	61,53%
Total	82.936	100%

### Similar información sobre la política de inversión facilitada a los partícipes en los planes de pensiones:

**Artículo 34.** Información a partícipes y beneficiarios de planes de empleo. **Real Decreto 304/2004**

*También se le entregará al partícipe un ejemplar de la declaración de los principios de la política de inversión del fondo de pensiones, o bien, si se prevé en las especificaciones, se le indicará el lugar y forma en que tendrá su contenido a su disposición.*

<sup>1</sup> Fuente: Inverco.

**Artículo 48. Adhesión e información a partícipes de planes de pensiones individuales. Real Decreto 304/2004**

*Asimismo, se le entregará un ejemplar de las especificaciones del plan, así como de la declaración de los principios de la política de inversión del fondo de pensiones a que se refiere el apartado 4 del artículo 69 de este Reglamento, o bien, se le indicará el lugar y forma en que estarán a su disposición.*

**Sin embargo existe una mayor supervisión en los fondos del sistema de empleo y asociado:**

El funcionamiento y ejecución de cada plan de pensiones de empleo y del sistema asociado será supervisado por una **Comisión de Control (formada por representantes del promotor y de los partícipes y, en su caso, de los beneficiarios)**.

En los planes de pensiones del sistema individual no se constituye comisión de control. El defensor del partícipe puede ser una entidad o un experto independiente de reconocido prestigio, designado por las entidades promotoras del plan, bien individualmente o bien agrupadas. **(Se reduce a la elección por parte del promotor):**

**Artículo 49. Defensor del partícipe. Real Decreto 304/2004**

*En los planes de pensiones de este sistema deberá designarse al defensor del partícipe, que también lo será de los beneficiarios.*

*Las entidades promotoras de estos planes de pensiones, bien individualmente, bien agrupadas por pertenecer a un mismo grupo, ámbito territorial o cualquier otro criterio, deberán designar como defensor del partícipe a entidades o expertos independientes de reconocido prestigio, a cuya decisión se someterán las reclamaciones que formulen los partícipes y beneficiarios o sus derechohabientes contra las entidades gestoras o depositarias de los fondos de pensiones en que estén integrados los planes o contra las propias entidades promotoras de los planes individuales.*

**La Comisión de Control en los fondos del sistema de empleo y asociado aprueba las Cuentas Anuales y el Informe de Gestión:**

**Artículo 98. Cuentas anuales. Real Decreto 304/2004**

*El ejercicio económico de los fondos de pensiones y de sus entidades gestoras coincidirá con el año natural. Dentro del primer cuatrimestre de cada ejercicio económico las entidades **gestoras** de fondos de pensiones deberán:*

*Formular las **cuentas anuales** de la entidad gestora correspondientes al ejercicio anterior, y someterlas a la aprobación de sus órganos competentes debidamente **auditadas**.*

*Formular el **balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, la memoria y el informe de gestión del ejercicio anterior del fondo o fondos administrados**. Dichos documentos, debidamente **auditados**, los someterá a la aprobación de la comisión de control del fondo respectivo, la cual podrá darle la difusión que estime pertinente.*

**Artículo 67. Comisión de control de los fondos de pensiones personales. Modalidad individual**

1. En los fondos de pensiones personales se constituirá una comisión de control del fondo formada con representantes de cada uno de los planes adscritos al fondo y con las funciones previstas en el artículo 64.

2. En el caso de planes de pensiones del sistema asociado, dichos representantes serán designados por las respectivas comisiones de control de los planes. Si el fondo integra un único plan del sistema asociado, la comisión de control del plan ejercerá las funciones de comisión de control del fondo.

En aplicación de lo previsto en el apartado 3 del artículo 54, en tanto no se constituya la primera comisión de control del plan del sistema asociado, corresponde al promotor del plan designar representantes en la comisión del control del fondo o, en su caso, ejercer las funciones de ésta si fuera el único plan adscrito.

En el caso de los planes del sistema individual, los representantes en la comisión de control del fondo serán designados por las respectivas entidades promotoras de los planes. A tal efecto, si entre los planes adscritos al fondo hubiese dos o más planes del sistema individual promovidos por la misma entidad promotora, ésta podrá designar una representación conjunta de dichos planes en la comisión de control del fondo.

**Si el fondo integra exclusivamente uno o varios planes del sistema individual promovidos por la misma entidad, no será precisa la constitución de una comisión de control del fondo, correspondiendo, en tal caso, al promotor del plan o planes las funciones y responsabilidades asignadas por esta normativa a dicha comisión.**

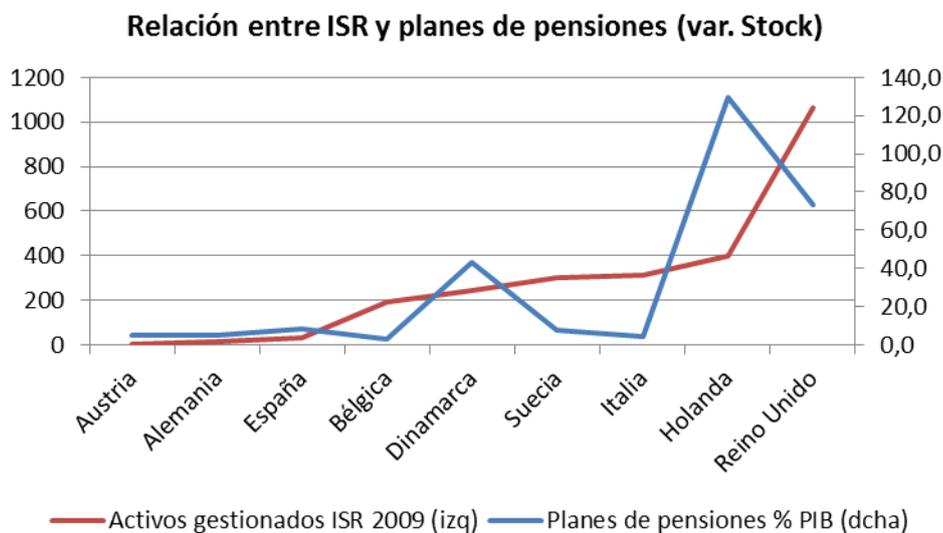
## **2.- DIMENSIÓN DE LOS MERCADOS DE FONDOS DE PENSIONES Y EL DESARROLLO DE LA ISR**

El desarrollo e impacto de la ISR en los fondos de pensiones a nivel nacional encuentra su límite natural en el peso de estos vehículos de inversión en el mercado en relación a los países de nuestro entorno, pero comparte rasgos comunes:

**1. Existe una relación positiva entre el volumen del patrimonio de los planes de pensiones, especialmente del segundo pilar, y el mercado de ISR total**

Cuanto mayor es el volumen del patrimonio de los planes de pensiones mayor es el volumen de inversiones destinadas a ISR. El estudio realizado por miembros de este grupo de trabajo ha obtenido un coeficiente de correlación del 56% entre ambos parámetros.

**NOTA CUADROS:** Este trabajo se ciñe exclusivamente a analizar patrones de correlación entre el volumen de patrimonio de los sistemas de pensiones complementarios y el grado de desarrollo de la ISR en una selección de distintos países europeos. Pese a que se han empleado algunos cálculos estadísticos que muestran relaciones plausibles, los autores advierten que el número de datos disponible es insuficiente y que sería aconsejable un mayor trabajo de investigación. No obstante, los autores consideran razonables las hipótesis reflejadas en este trabajo.



Fuente: Elaboración propia.

Divisa: Euro

Unidades: Miles de millones / %

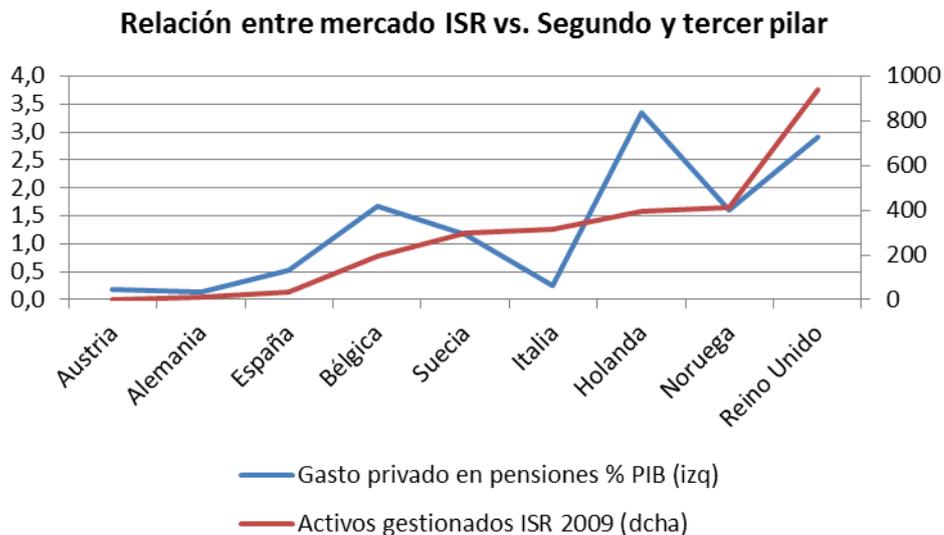
\*Se ha excluido de este cálculo a Noruega y a Francia. En el caso de Noruega, el grueso del mercado de ISR se debe al Fondo de Pensiones del Gobierno de Noruega (equivalente al fondo de reserva). En el caso de Francia, el mercado de ISR se ha multiplicado por 18 veces. Este dato debe ser analizado junto con los cambios en la regulación respecto a la ISR.

## **2. Existe una correlación positiva entre el tamaño de la ISR y el volumen del patrimonio del segundo y tercer pilar, si bien es en el segundo donde se definen la mayor parte de políticas ISR.**

Los fondos más activos son los del 2º pilar (sistema de empleo), tanto en el ámbito internacional como nacional, como se recogió en el Documento ISR aprobado el 3 de Mayo de 2011 por el Consejo Estatal de la Responsabilidad Social de las Empresas: "Es también una de las formas más habituales para canalizar los criterios éticos, sociales, medioambientales y de buen gobierno en la inversión".

El tamaño de la ISR guarda relación con el volumen del patrimonio de los sistemas de pensiones complementarios, como hemos visto en el cuadro anterior. Esta misma relación la podemos ver desde otra perspectiva en el siguiente cuadro, que relaciona el nivel de aportaciones realizadas

con respecto al PIB en los sistemas de pensiones complementarios entre los años 2000 y 2009 y el desarrollo de la inversión socialmente responsable.



Fuente: Elaboración propia.

Divisa: Euro

Unidades: Miles de millones / %

**3. Igualmente, existe una relación positiva entre el volumen patrimonial de los fondos de pensiones considerados individualmente y la ISR.**

16 de los 17 fondos de (ver Anexo) de pensiones de empleo con políticas ISR (*Observatorio de la ISR en España 2011* de ESADE) se integran en **fondos uniplan**. Uno de los fondos recoge varios planes pero de las distintas filiales del grupo por lo que consideramos como una sola voluntad o unidad de decisión a efectos de establecer la política de inversión. En este tipo de fondos, existe una mayor capacidad para establecer la política de inversión y generalmente con un **volumen patrimonial superior** a la media.

### 3.- ACTUALES DESARROLLOS NORMATIVOS

- **LEY 2/2011 DE ECONOMÍA SOSTENIBLE de 4 de marzo.** La Disposición final trigésimo primera de la Ley de Economía Sostenible recoge:

*“Reglamentariamente se desarrollarán las condiciones para la difusión de la información sobre el uso de criterios sociales, medioambientales y de buen gobierno en la política de inversión de los fondos de pensiones”.*

Indicamos que este desarrollo reglamentario contempla **tanto en la modalidad de fondos de pensiones empleo como en la individual.**

- **LEY 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de SEGURIDAD SOCIAL.** En el artículo 14 se adiciona un nuevo apartado 7, con la siguiente redacción:

*«7. La comisión de control del fondo de pensiones, con la participación de la entidad gestora, elaborará por escrito una declaración comprensiva de los principios de su política de inversión. A dicha declaración se le dará suficiente publicidad.*

*En esta declaración, en el caso de fondos de pensiones de empleo, se deberá mencionar si se tienen en consideración, en las decisiones de inversión, los riesgos extrafinancieros (éticos, sociales, medioambientales y de buen gobierno) que afectan a los diferentes activos que integran el fondo de pensiones.*

*De la misma manera, la comisión de control del fondo de pensiones de empleo, o en su caso la entidad gestora, deberá dejar constancia en el informe de gestión anual del fondo de pensiones de empleo de la política ejercida en relación con los criterios de inversión socialmente responsable anteriormente mencionados, así como del procedimiento seguido para su implantación, gestión y seguimiento.»*

Indicamos que, su impacto se limita a los fondos de pensiones de empleo dejando fuera del ámbito de aplicación a los planes individuales que suponen a finales del ejercicio 2011 un 61 % por ciento del patrimonio total.

La información debe aparecer en el Informe de Gestión. **Este documento no forma parte de las Cuentas Anuales y por lo tanto no será auditada<sup>2</sup>.** Será necesario la voluntad la gestora y de la Comisión de Control para que se recoja en dicho documento.

También se debe dejar constancia en el Informe de Gestión (artículo 69.6 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones) de la política de la comisión de control del fondo, o en su caso de la entidad gestora, con relación al ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores integrados en el fondo de pensiones.

---

<sup>2</sup> Resolución de 21 de diciembre de 2010, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, por la que se publica la modificación de la sección 3 de las Normas Técnicas de Auditoría, publicadas por Resolución de 19 de enero de 1991, relativa a las Normas Técnicas sobre Informes (BOE Nº 36, de 11 de febrero).

#### **4.- ANÁLISIS ESCENARIO INTERNACIONAL DE LA REGULACIÓN SOBRE REQUERIMIENTOS DE TRANSPARENCIA EN PLANES DE PENSIONES Y OTROS INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN**

La normativa en cuanto a la inclusión de obligaciones de información (transparencia) respecto a la utilización de criterios extrafinancieros en la política de inversión empieza a implantarse en Europa y en otros países desde el año 2000, en que se introduce dicha regulación en Reino Unido (pionera).

A partir de ahí gran cantidad de países han adoptado estas cláusulas de transparencia:

2001: Alemania y Francia

2004: Italia, Bélgica y Noruega

2005: Austria

2008: Canadá

2011: España

Las características de esta regulación son bastante similares entre países (información detallada por países en Anexo 3):

Obligatoriedad de informar (en caso de tenerlos) de los criterios extrafinancieros que se tienen en cuenta en la política de inversión del Fondo.

No obligatoriedad de utilizar criterios ISR, sino simplemente de informar, en caso de utilizarse, de cómo se hace.

En general no hay mecanismos sancionadores.

Las obligaciones de transparencia hacen referencia en términos generales a los planes de pensiones de empleo (2º pilar). Sin embargo también hay casos en los que aplican a ciertas tipologías de planes individuales (3er pilar), como en el caso de Alemania o Italia.

- ✓ Hay algunos casos en los que la obligación de transparencia se extiende a otro tipo de activos: en Italia las instituciones financieras (bancos, compañías de seguros y gestores de inversión) que ofrecen productos con la etiqueta «ética» o «socialmente responsable», están obligados a proveer más información sobre los criterios utilizados y los resultados.
- ✓ En Bélgica la obligación de transparencia se aplica también a las SICAV.
- ✓ Dinamarca tiene un modelo general en el que la transparencia aplica a todo tipo de empresas y productos.

Por último, cabe mencionar que en muchos casos existen agencias certificadoras, normalmente privadas y voluntarias.

## 5.- CONCLUSIONES

- 1) Mayor relevancia patrimonial de los fondos de pensiones del sistema individual en el mercado nacional.
- 2) Igualmente, un mayor volumen patrimonial de los fondos de pensiones mejora las condiciones para el desarrollo de la ISR.
- 3) También la normativa recoge importantes diferencias en la regulación de las distintas modalidades de planes de pensiones:
  - ✓ La regulación sobre la información facilitada a los partícipes sobre la política de inversión en los fondos de pensiones es similar en los sistemas individuales que en los de empleo.
  - ✓ Sin embargo, la mayor supervisión en los fondos del sistema de empleo y del sistema asociado por parte de la Comisión de Control, puede atribuir a los partícipes de la modalidad de empleo (asociado) una mayor garantía de publicidad sobre la aplicación o no de criterios sociales, medioambientales y de Buen Gobierno en los activos.
- 4) La posibilidad de que la información no sea facilitada al partícipe directamente sino mediante una “puesta a disposición”, puede restar eficacia las medidas propuestas.
- 5) Se reconoce la importante labor del órgano supervisor del sector, Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones para medir la eficacia o impacto de las distintas medidas y promover la difusión de la información relativa a la implementación de las políticas y al seguimiento de su evolución en el tiempo.
- 6) Las disposiciones vigentes en la materia (Ley de Economía Sostenible y Ley de Adecuación y Modernización de la Seguridad Social) persiguen objetivos distintos en la medida que **el impacto de Ley de Adecuación y Modernización de la Seguridad Social se limita a los fondos de pensiones de empleo dejando fuera del ámbito de aplicación a los planes individuales** que suponen a finales del ejercicio 2011 un 61 % por ciento del patrimonio total.

## 6.- RECOMENDACIONES

Bajo la premisa y objetivo de la Inversión Socialmente Responsable como impulso de la RSE y partiendo de un enfoque de estímulo –que no obligación- de facilitar una mayor transparencia sobre la aplicación de criterios sociales, ambientales y de buen gobierno en las inversiones, este Grupo de Trabajo, a la vista de lo expuesto en este documento hace las siguientes **recomendaciones**:

**1) Garantizar que la información de la consideración o no, de estos criterios en los fondos de pensiones encuentren plena eficacia en la modalidad de empleo.**

Tal y como recoge la ley **27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de SEGURIDAD SOCIAL** esta información, en el sistema en la modalidad de empleo debe figurar en el informe de gestión y en la política de inversión, de forma análoga a la regulación de los derechos políticos

**2) Garantizar la calidad de dicha información.**

En relación al nivel de información que puede ser comunicada, partiendo de la libertad de procedimiento para desarrollar una política de Inversión Socialmente Responsable, consideramos fundamental que se informe al menos de:

- a) Si el fondo de empleo aplica o no criterios ASG.
- b) Qué volumen de activos se gestionan bajo esos parámetros.
- c) Qué tipo de estrategias ISR de las recogidas en el primer documento sobre ISR del CERSE (apartado *1.2. Modelos de inversión*) sigue el fondo.
- d) Política ejercida en relación con los derechos de voto.
- e) Recomendaciones, directrices de transparencia, normas o estándares de consenso nacionales o internacionales utilizados (para el sistema individual y otros productos financieros ISR).

Así mismo, se recomienda establecer los mecanismos adecuados para garantizar el cumplimiento de los requisitos legales relativos al deber de información con especial atención a los aspectos no patrimoniales de relevancia respecto del nivel de aplicación de criterios ambientales sociales y de buen gobierno en las inversiones."

**3) Hacer extensible esa exigencia de transparencia a los fondos de pensiones individuales y otros productos de inversión financiera.**

Los objetivos que guían la inclusión de cláusulas de transparencia para los fondos de pensiones de empleo, son extensibles a otro tipo de activos financieros susceptibles de incorporar criterios ISR en sus políticas de inversión (fondos de inversión, por ejemplo), tal y como se hace ya en

varios países europeos. Se debería analizar la extensión de la obligación de transparencia a otros activos, que deberían también indicar en su política de inversión cuáles son los principios específicos de ISR que aplican y cómo los instrumentan.

En el caso de España, a la vista de lo recogido en la disposición final trigésimo primera de la Ley de Economía Sostenible (que hace referencia a todos los planes de pensiones y no sólo a los de empleo) y teniendo en cuenta la importancia del tercer pilar y las singularidades del mercado individual, recomendamos asimismo hacer extensible esa exigencia de transparencia a los fondos de pensiones individuales. La información sobre la consideración de estos criterios extrafinancieros debería constar en la información facilitada al participe con carácter semestral. Además, para garantizar su calidad, debería seguir las recomendaciones y las directrices de transparencia para el mercado al por menor de organismos como Eurosif<sup>3</sup> o normas o estándares de consenso nacionales o internacionales. Esto permitiría objetivar estos productos sin desvirtuar la competitividad en el mercado que sí existe en el caso de los fondos individuales.

**4) Para la necesaria medición del impacto normativo y la evolución de este tipo de políticas de inversión, recomendamos:**

- a) Incorporar la información sobre la aplicación de los criterios no financieros y el ejercicio de los derechos políticos **dentro de la documentación periódica** (documentación estadístico-contable) **que las gestoras de los fondos de pensiones, deben emitir por medios telemáticos** que de acuerdo con su normativa específica, estén obligadas a presentar ante la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.
- b) Incluir **temas específicos ISR con carácter permanente dentro de las funciones de CERSE**. En concreto, recomendamos al CERSE la elaboración de Estudios o colección de información sobre la evolución de ISR de la aplicación de estos criterios no financieros, así como también del ejercicio de derechos políticos. Análisis del escenario actual de los aspectos ISR. Resultado del ejercicio de los derechos políticos.
- c) **En relación con lo anterior, fortalecer las relaciones entre** el Consejo Estatal de Responsabilidad Social de las Empresas y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, sobre todo en cuanto a flujo de información, para mantener un seguimiento adecuado de la evolución de la incorporación de criterios ISR en los planes de pensiones.

**5) Incorporar en los planes de educación financiera aspectos relacionados con la inversión socialmente responsable.**

---

<sup>3</sup>Eurosif Transparency Guidelines for the retail SRI Fund Sector  
[http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sustainable-business/corporate-social-responsibility/reporting-disclosure/swedish-presidency/files/background\\_documents/eurosif\\_transparency\\_guidelines\\_for\\_the\\_retail\\_sri\\_fund\\_sector\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sustainable-business/corporate-social-responsibility/reporting-disclosure/swedish-presidency/files/background_documents/eurosif_transparency_guidelines_for_the_retail_sri_fund_sector_en.pdf)

**6.- ANEXOS**

**ANEXO 1: Patrimonio, participes y rentabilidades de los fondos de pensiones con políticas ISR (31 de diciembre de 2010).**

Tabla 7. Patrimonio, participes y rentabilidades de los fondos de pensiones con políticas ISR (31 de diciembre 2010)

	Plan de pensiones	Fondo de pensiones	Patrimonio (miles de €) 31/12/2010 Fuente: Inverco	Participes 30/12/2010 Fuente: Inverco	Rentabilidad 10 años Fuente: Inverco	Rentabilidad 3 años	Rentabilidad 1 año	Entidad gestora	Política ISR	Voto JGA
1	Personal de Bancaja, plan de pensiones	Futuraval, FP	265.374	6.459	3,31	-0,81	-2,92	Aviva-Aseval	✓	✓
2	Plan de pensiones Cajasol Empleados	Cajasol Empleados	422.495	5.717	---	---	0,15	Caser Pensiones EGFP	✓	✓
3	Plan de pensiones de empleo de BBVA	Fondo 23	2.591.521	38.040	2,41	1,46	0,76	Gestión de Previsión y Pensiones (BBVA)	✓	✓ (Delegado en la gestora)
4	Plan de pensiones de los empleados de Ferrocarrils Metropolitans de BCN	Pensions Caixa 10, FP	79.086	1.992	2,61	-0,04	4,03	VidaCa ka, SegurCaixa Holding	✓	---
5	Plan de pensiones de los empleados de Transports Metropolitans de BCN	Pensions Caixa 19, FP	95.224	4.450	2,73	0,53	4,51	VidaCa ka, SegurCaixa Holding	✓	---
6	Plan de pensiones de los trabajadores de "la Caixa"	Pensions Caixa 30, FP	3.924.376	29.695	2,61	-0,09	7,61	VidaCa ka, SegurCaixa Holding	✓	---
7	Plan de pensiones de los empleados de Caixa Galicia	BA 01	373.104	4.907	2,19	0,58	-0,5	CXG Aviva	✓	✓
8	Plan de pensiones de los empleados EON España	Ban Sabadell 25, FP	29.549	---	---	---	---	Ban Sabadell Pensiones	✓	---
9	Plan de pensiones de los empleados de Iberdrola	Empleados de Iberdrola, FP	1.048.693	10.790	1,95	0,47	1,5	Gestión de Previsión y Pensiones (BBVA)	✓	---
10	Plan de pensiones de los empleados públicos DGA Aragón	Fondo de pensiones de los empleados públicos de la CA de Aragón	118.223	28.900	---	0,15	-0,32	Ibercaja Pensiones EGFP	✓	---
11	Plan de pensiones de los empleados de REPSOL	Repsol II	543.629	10.571	2,74	1,11	0,78	Gestión de Previsión y Pensiones (BBVA)	✓	✓ (Delegado en la gestora)
12	Plan de pensiones de los empleados del Grupo Caja Madrid	Fondo de pensiones Caja Madrid 23	933.853	19.084	2,26	0,89	3,69	Caja Madrid Pensiones	✓	✓

(Continúa)

	Plan de pensiones	Fondo de pensiones	Patrimonio (miles de €) 31/12/2010 Fuente: Inverco	Participes 30/12/2010 Fuente: Inverco	Rentabilidad 10 años Fuente: Inverco	Rentabilidad 3 años Fuente: Inverco	Rentabilidad 1 año	Entidad gestora	Política ISR	Voto JGA
13	Plan de pensiones de los empleados de Telefónica	Fondo de pensiones de Telefónica España	3.076.836	39.343	0,51	7,79	0,56	Fonditel	✓	✓
14	Plan de pensiones de los empleados de Midat Cyclops	MIDAT Cyclops, FP	13.219	3.038	1,15	1,16	1,13	Agrupación Banipyme pensiones	✓	---
15	Plan de pensiones de los empleados de la Universidad Jaime I	Pensioval III	2.407	1.750	---	0,63	0,38	Avva-Aseval	✓	---
16	Plan de pensiones para el personal de la Generalitat de Cataluña	Fondo de pensiones para el personal de la Generalitat de Cataluña	223.655	234.245	---	4,06	3,95	VidaCaixa, SegurCaixa Holding	✓	---
17	Plan de pensiones Santander Empleados	Santander Empleados Pensiones, FP	67.990	23.660	---	---	-0,47	Santander Pensiones	✓	---
	<b>Total fondos de pensiones con políticas ISR</b>		<b>13.809.234</b>	<b>46.2641</b>						
	<b>Total fondos de pensiones de empleo en España</b>		<b>31.238.274</b>	<b>2.171.021</b>						
	<b>Total fondos de pensiones en España</b>		<b>84.756.730</b>	<b>10.847.484</b>						
	<b>Porcentaje de los fondos de pensiones de empleo ISR / fondos empleo</b>		<b>44%</b>	<b>21%</b>						
	<b>Porcentaje de los fondos de pensiones de empleo ISR / fondos pensiones</b>		<b>16%</b>	<b>4%</b>						

Fuente: Inverco. Estadísticas. Fondos de pensiones. España. Diciembre de 2010.  
 Patrimonio y participes  
[http://www.inverco.es/documentos/estadisticas/planes\\_pensiones/espana/Informe\\_trimestrales/1012\\_Diciembre%202010/1012Tfp\\_1001RkgPatrimFondos.pdf](http://www.inverco.es/documentos/estadisticas/planes_pensiones/espana/Informe_trimestrales/1012_Diciembre%202010/1012Tfp_1001RkgPatrimFondos.pdf)  
 Rentabilidades  
[http://www.inverco.es/documentos/estadisticas/planes\\_pensiones/espana/Informe\\_trimestrales/1012\\_Diciembre%202010/1012Tfp\\_1801PSEmpLpdf](http://www.inverco.es/documentos/estadisticas/planes_pensiones/espana/Informe_trimestrales/1012_Diciembre%202010/1012Tfp_1801PSEmpLpdf)  
 Acceso a la página web 30/6/2011.

Fuente: Observatorio 2011 de la Inversión Socialmente Responsable. ESADE.

## ANEXO 2: Estructura de los sistemas de pensiones y la ISR en Europa

	P. de pensiones % PIB	F. reserva % PIB	Gasto p. públicas	Gasto p. privada	Ratio Priv/Público	ISR 2009	ISR 2005	ISR 2007	Crec. 07-09	Crec. 05-09	Inst vs. Retail
Alemania	5,2	0	10,85883333	0,136189405	1%	12,9	5,3	11,1	8%	25%	58
Francia	0,8	4,3	10,3	-	-	1850,7	-	98,6	333%	-	66
Italia	4,1	n.a.	11,24916667	0,239362288	2%	312,4	-	243,4	13%	-	35
Bélgica	3,3	5,0	6,9	1,7	24%	193,7	149	283,8	-17%	0,06778997	34
Austria	4,9	n.a.	12,18283333	0,187435782	2%	2,1	1,2	1,2	32%	15%	49
Suecia	7,4	27,2	6,9	1,2	17%	300	-	191,1	25%	-	-
Noruega	7,3	4,968567135	4,720833333	1,601590694	34%	410,6	-	208,8	40%	-	-
Reino Unido	73,0	3,8	5,3	2,9	55%	938,9	537	763,5	11%	0,14990315	77
Dinamarca	43,3	0	5,336	-	0%	242,2	-	114,5	45%	-	-
Holanda	129,8	0,0	4,6	3,3	72%	395,9	47	289,1	17%	0,70361679	-
España	8,1	5,7	7,716166667	0,52176897	7%	33,3	25,1	30,8	4%	7%	-

Fuente: OCDE, Eurosif y elaboración propia.

### ANEXO 3: ANÁLISIS ESCENARIO INTERNACIONAL DE LA REGULACIÓN SOBRE REQUERIMIENTOS DE TRANSPARENCIA EN PLANES DE PENSIONES Y OTROS INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN

1.- REINO UNIDO	
Año implementación	2000
Ámbito de aplicación	Fondos de Pensiones del 2º pilar
Descripción	<p>Regulación del 3 de Julio del 2000. Es la primera normativa europea que exige la divulgación, en los fondos de pensiones de empleo, en cuanto al uso de criterios extrafinancieros en las políticas de inversión. En concreto es obligatorio incluir en la Política de Inversión:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>en qué medida (en caso de hacerse) se tienen en cuenta en la selección y realización de las inversiones consideraciones sociales, medioambientales o éticas.</i></li> <li>- <i>qué política (de haberla) se sigue en cuanto al ejercicio de derechos (incluidos los derechos de voto) en relación a esas inversiones</i></li> </ul> <p>Es la regulación pionera y ha sido referente de otras normativas internacionales.</p> <p>La iniciativa de esta norma partió del Ministro de Pensiones, quien en su discurso anual en 1998 lo lanzó, consiguiendo el apoyo de todos los partidos parlamentarios, así como de los fondos de pensiones líderes de Reino Unido y las mayores instituciones públicas.</p> <p>Hay que matizar que, si bien la normativa respecto a la transparencia en las políticas y prácticas de la ISR es obligatoria, las técnicas de calificación de la ISR se rigen por criterios de libre mercado.</p>
Valoración	Las valoraciones son muy positivas, tanto a nivel de desarrollo de la ISR en Reino Unido, como respecto a lo que ha supuesto de referencia a nivel internacional.
Información adicional	SIF Reino Unido: <a href="http://www.uksif.org/uksif">http://www.uksif.org/uksif</a>

2.- FRANCIA	
Año implementación	2001
Ámbito de aplicación	Fondos de Pensiones del 2º pilar
Descripción	<p>Normativa de 2001 siguiendo el modelo inglés de divulgación de la inversión responsable: Las reglas internas del fondo deben especificar (de ser necesario) las consideraciones sociales, ambientales o éticas que el gestor debe tener en cuenta.</p> <p>La regulación también requiere que en el Informe Anual del Fondo se explique cómo se han tenido en cuenta dichas consideraciones.</p> <p>Al igual que en Reino Unido, no hay obligatoriedad de invertir en productos ISR.</p> <p>No existe normativa sancionadora relacionada con la divulgación de la ISR.</p>
Referencias jurídicas	<p>Ley del Fondo de Reserva de Pensiones, 2001-624, del 17 de Julio de 2001, que plasma el compromiso con la ISR. (<a href="#">Loi N° 2001---624 Le dossier complet</a>)</p> <p>La ley sobre la generalización de los planes de ahorro salariales, de 19 de Febrero del 2001, <a href="#">Loi N° 2001---152</a>, en la que se incorporan, en su artículo 21 y 23, modificaciones normativas sobre transparencia en el reporte en materia de política ASG y ejercicio de los derechos de voto.</p>
Institución calificadora	Novethic, líder en Francia en la investigación de la RSC y de la ISR emite una "Etiqueta ISR". Privado y voluntario.
Valoración	En cuanto a la valoración de la contribución de la normativa de divulgación de la ISR en los fondos de pensiones, no hay datos suficientes y no es especialmente positiva.
Información adicional:	SIF Francia: <a href="http://www.frenchsif.org/en">http://www.frenchsif.org/en</a>

<b>3.- ALEMANIA</b>	
Año implementación	2001
Ámbito de aplicación	Ciertos segmentos tanto de los fondos de pensiones de empleo como individuales
Descripción	<p>El Reglamento entró en vigor el 1 de agosto de 2001, y fue parte de una revisión general del sistema de pensiones alemán.</p> <p>El Reglamento introdujo los fondos de pensiones (Pensionfunds) como un nuevo elemento del sistema de pensiones.</p> <p>Los fondos de pensiones de empleo tienen que informar anualmente a sus miembros sobre la aplicación de políticas de ISR. Al igual que en el caso británico, los fondos no están obligados a invertir en ISR, sino que tienen que informar si lo hacen o no y cuáles son las actividades que realizan.</p> <p>En cuanto los fondos de pensiones privados, la regulación se aplica a un nuevo tipo de esquema privado de pensiones subsidiado por el gobierno. Las exigencias son las mismas que para los fondos de empleo. Sin embargo, si los fondos privados ya establecen en sus acuerdos contractuales con sus clientes que no van a utilizar ninguna consideración, social, ambiental o ética, no tendrán que reportar.</p> <p>No hay reglas en cuanto a la forma de presentar la información. Los clientes o miembros, por lo general, sólo conocen las políticas de ISR de su fondo o plan después de la firma del contrato.</p> <p>Apenas existe un control de la aplicación de la normativa, las autoridades controlan sólo esporádicamente la aplicación de la regulación y el incumplimiento tiene pocas consecuencias.</p>
Valoración	La regulación parece haber tenido impacto en el nuevo tipo de fondos de pensiones introducidos, de los que casi el 25% utiliza criterios ISR en su política de inversión. En cuanto a los fondos privados, la regulación no ha sido tan exitosa y muchos han optado por establecer contractualmente que no tienen en cuenta principios ISR.
Información adicional:	SIF Alemania, Austria y Suiza: <a href="http://www.forum-ng.de/front_content.php">http://www.forum-ng.de/front_content.php</a>

<b>4.- ITALIA</b>	
Año implementación	2004
Ámbito de aplicación	Fondos de Pensiones de empleo e individuales (los individuales los constituyen una categoría especial de productos financieros ofertados por las aseguradoras. Son planes de pensiones personales basados en políticas de seguros de vida individuales).
Descripción	<p>En la Ley de Reforma del Sistema de Pensiones de 29 de Julio del 2004 (desarrollada por el Real Decreto Ley 255/05, del 5 de Diciembre) se incorpora la obligación de informar, en el Informe Anual y en los Informes dirigidos a los accionistas, de la aplicación de los criterios sociales, medioambientales y éticos en las inversiones de todos los esquemas de planes complementarios de pensiones, así como del ejercicio de los derechos de los partícipes (derechos de voto).</p> <p>Se faculta a la autoridad reguladora de pensiones, COVIP, para que incorpore las disposiciones regulatorias complementarias. El COVIP, a través de unas Directivas Generales complementarias de 28 de Junio de 2006, define muy concretamente las obligaciones en términos de criterios sociales, medioambientales y éticos y, adicionalmente, indica que dichas obligaciones afectarán a todos los fondos de pensiones complementarios a partir del 1 de enero de 2008.</p> <p>Para apoyar el proceso, el SIF Italiano ha publicado, en colaboración con la industria, una Guía de Transparencia que ayuda a los a los fondos de pensiones a cumplir con el RDL255/05.</p>

Otros activos	Paralelamente, el Parlamento de Italia aprobó una ley para proteger a los pequeños inversores. Esta ley fue introducida como medida de transparencia. La Ley obliga a las instituciones financieras (bancos, compañías de seguros y gestores de inversión) que ofrecen productos con la etiqueta «ética» o «socialmente responsable», a proveer más información sobre los criterios y los resultados. Estos estándares se aplican a través de la Resolución Consob No. 156961 para los productos de inversión y la Resolución ISVAP 35/2010 para los productos de seguros.
Valoración	La regulación en cuanto a la transparencia en los fondos de pensiones no ha producido aún los efectos positivos que se esperaban, en el mercado, pero ha estimulado a que los fondos de pensiones se unan para abordar la cuestión y, finalmente, empezar a probar métodos de integración.
Información adicional:	SIF Italia: <a href="http://www.finanzasostenibile.it/english">http://www.finanzasostenibile.it/english</a>

<b>5.- BÉLGICA</b>	
Año de inclusión	2004
Ámbito de aplicación	Fondos de pensiones de empleo
Descripción	<p>Legislación sobre Inversión Socialmente Responsable de 1 de enero de 2004 respecto a los Fondos de Pensiones del segundo pilar. También inspirado en el modelo británico.</p> <p>La ley requiere que los fondos de pensiones incluyan en su Informe Anual hasta qué punto se tienen en cuenta criterios sociales, medioambientales y éticos en la estrategia de inversión y cómo se ejercen los derechos de los propietarios de acciones (voto).</p> <p>El informe anual es distribuido a los administradores de los fondos de pensiones, pero no a sus miembros, quienes pueden obtener una copia sólo si lo solicitan.</p> <p>No hay mecanismo de control ni sanciones específicas que acompañen a la normativa sobre la ISR. Son las reglas habituales referidas al Informe Anual las que cubren este requerimiento de información.</p> <p>Tampoco hay modelos específicos de informe.</p>
Otros activos	<p>La Cámara de Representantes aprobó una ley en junio de 2004 referida a la gestión de SICAVs. La ley requiere que estos organismos de inversión colectiva incluyan en sus informes anuales y semi anuales si se han considerado criterios sociales, medioambientales y éticos en la gestión de inversiones y en el ejercicio de derechos (voto).</p> <p>El gobierno aprobó una ley en 2007 prohibiendo la financiación directa o indirecta de la producción de minas antipersona. Sin embargo, dado que todavía no hay un Real Decreto que determine la lista de compañías prohibidas, el criterio de exclusión para estas compañías no es todavía un requerimiento legal técnicamente hablando. Lo mismo ocurre con las armas con uranio empobrecido.</p>
Valoración	En un estudio elaborado para el gobierno por Herwing Peters, del Fórum Ethibel, se concluye que el impacto de la norma para el desarrollo de la ISR en los fondos de pensiones no ha sido tan positivo como se esperaba.
Información adicional:	SIF Bélgica: <a href="http://www.belsif.be/homepage.aspx?lang=EN">http://www.belsif.be/homepage.aspx?lang=EN</a>

<b>6.- DINAMARCA</b>	
Año de inclusión	2008
Ámbito de aplicación	General a todas las empresas incluyendo financieras, fondos de pensiones y fondos de inversión.

<p>Descripción</p>	<p>El desarrollo de la ISR en el marco regulador de Dinamarca se ha vinculado a la política pública de promoción de la RSE. El gobierno de Dinamarca ha sido uno de los más activos en la promoción de la RSE desde que creara el Copenhagen Center en 1998 y lanzará la campaña «Our common concern» en 1994.</p> <p>En mayo de 2008, el gobierno danés lanzó una nueva estrategia para promover la RSE con el énfasis en una aproximación internacional a la RSE y una RSE estratégica (1). Se trata del Plan de acción para la RSE. Este plan se estableció desde el Ministerio de Economía y Empresa y el Centro de Responsabilidad Estratégica, la agencia pública que trabaja con las empresas en la promoción de la RSE. En esta nueva campaña, en diciembre del año 2008, el Parlamento danés aprobó la Ley Act amending the Danish Financial Statements Act (Accounting for CSR in large businesses) de 16 de diciembre de 2008. La Ley entró en vigor el 1 de enero de 2009. La Ley es vinculante y obliga a las 1.100 mayores empresas a informar, describir y explicar su política de responsabilidad social e incorporarla en sus memorias financieras a principios del año 2010. El Parlamento danés obliga a las empresas a verificar esta información a través de una auditoría externa (2). Además, apoyan a las empresas para que firmen el Pacto Mundial de las Naciones Unidas y los UNPRI. El Gobierno danés permite a los miembros del Pacto Mundial de las Naciones Unidas presentar el informe anual «Informe de progreso» que requiere esta institución, como información pública de RSE. De esta forma, se obliga por ley a las empresas a publicar informes de sostenibilidad integrados en sus memorias financieras.</p> <p>La ley también establece que los inversores institucionales, los fondos de inversión, las entidades financieras y las compañías de seguros -que no están reguladas por la Ley danesa sobre estados financieros- informen en sus memorias anuales sobre sus políticas ISR. Para este tipo de entidades y las compañías financieras, la obligación se ha introducido en la Executive Orders del Danish Financial Supervisory Authority.</p> <p>De esta forma, las empresas financieras, los fondos de pensiones y los fondos de inversión deben informar en sus memorias anuales sobre:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Las políticas de responsabilidad social, incluyendo las normas, líneas directrices o principios que la institución ha adoptado.</li> <li>2. Las políticas y planes de acción a partir de las cuales los principios se trasladan a sistemas, procedimientos y estrategias concretas.</li> <li>3. La evaluación y monitorización que se hace de estas políticas durante el año económico y en futuras iniciativas.</li> <li>4. En el caso de que la empresa, fondo de pensiones o fondo de inversión no tenga política de RSE, debe informar de ello públicamente.</li> <li>5. Este informe debe formar parte de la sección de gestión en la memoria anual. De forma alternativa, las empresas también pueden incluir esta memoria de responsabilidad social como suplemento en la memoria anual y en la web de la empresa. Se debe indicar donde está publicada.</li> <li>6. Para incentivar que las compañías se adhieran a la iniciativa Global Compact de NNUU o a los Principios de Inversión Responsable de NNUU, las empresas que hayan firmado el Pacto Mundial de las Naciones Unidas o los fondos de pensiones o inversión que hayan firmado los Principios de Inversión Responsable de las Naciones Unidas, pueden presentar los «Informes de progreso» que exigen estas instituciones.</li> </ol> <p>Para ayudar a las empresas en la elaboración de las memorias de sostenibilidad, la agencia de comercio y empresa del Ministerio de Economía y Empresa ha elaborado una guía de apoyo.</p> <p>Los auditores tienen que revisar la información sobre RSC y sobre ISR.</p>
<p>Institución calificadora</p>	<p>Existe un instrumento, el “Danish Social Index”, un indicador no obligatorio, que permite a las compañías conseguir la etiqueta “Social Index” si cumplen con determinados criterios si alcanzan una puntuación determinada certificada por auditores independientes.</p>
<p>Información adicional</p>	<p>(1) <a href="http://www.crs-gov.dk">http://www.crs-gov.dk</a> (15_7_2010)                  (2) <a href="http://www.crs-gov.dk">http://www.crs-gov.dk</a> sw51190.asp (15_7_2010).</p>

7.- AUSTRIA	
Año implementación	2005
Ámbito de aplicación	Fondos de Pensiones
Descripción	Acta de Pensiones (Pensionskassengesetz) de 2005, incorpora la obligatoriedad de informar en su Declaración de Política de Inversión si se utilizan criterios sociales, medioambientales y éticos, y el detalle de la operativa (filtro positivo, negativo,...)
Institución calificadora	Austrian Society for Environment and Technology, que evalúa y certifica las políticas de inversión de ciertos fondos (severance pension funds y pension institutions). La certificación es voluntaria.
Información adicional	SIF Alemania, Austria y Suiza: <a href="http://www.forum-ng.de/front_content.php">http://www.forum-ng.de/front_content.php</a>

### CUADRO RESÚMEN DE LEGILACIONES NACIONALES:

	REINO UNIDO	ALEMANIA	FRANCIA	BELGICA
Entrada en vigor	3 Julio 2000	1 Agosto 2001	Febrero 2001 (dos leyes)	1 Enero 2004
Motivos	> Protección titulares fondos > Clarificar la validez de pensiones con criterios ISR > Inversión privada => inversión sostenible			
Tipo de regulación	> Política de transparencia: clarificar si se aplican criterios ISR, aunque no es obligatorio aplicarlos		> Obligación de aplicar criterios ISR	> Transparencia: Los fondos deben indicar en sus informes anuales si se consideran cuestiones SEM.
Cobertura de la regulación	> Los 3 pilares del sistema de pensiones: - 1º: provisión del Estado - 2º: planes corporativos para empleados - 3º: fondos privados individuales	> Pensionfonds: 2º pilar (comunicación anual) > Riester-Rente: 3º pilar, con subsidios gubernamentales (detalle contractual)	> 1ª ley, 2º pilar: Planes de ahorro de empleados > 2ª ley, 1º pilar: Fondo de reserva de jubilaciones: el c.ejecutivo debe informar al c.supervisor sobre la política de inversión y cómo ésta considera cuestiones SEM.	> 2º pilar: planes de pensiones corporativos para empleados
Impacto de la regulación	> 11 fondos – preselección ISR (varios cientos de millones de euros) > 15% fondos – diálogo con las cías., exigencias ISR	> Pensionfonds: 25% - preselección ISR > Riester-Rente: menos de 1% con criterios ISR	> Fondo de reserva de jubilaciones (EUR16.000 mill.) – políticas de voto con criterios ISR > Planes de ahorro de empleados, menor éxito, aunque fuertemente respaldados por sindicatos.	Los informes anuales de los fondos de pensiones deben publicarse a lo largo de 2005. Luego, la información no está todavía disponible.

	SUECIA	ITALIA	ESPAÑA	AUSTRIA	SUIZA	NORUEGA
Entrada en vigor	1 Enero 2001	Fin Julio 2004 Propuesta de ley		En Julio 2002 Reforma del sistema pensiones fracasó.	En 2002 Reforma del sistema pensiones fracasó.	En 2002 una parte del Fondo de Petróleo se colocó en un fondo medioambiental. En 2003 se propusieron criterios ISR para todo el fondo.
Motivos						
Tipo de regulación	Sistema nacional sueco de pensiones (AP fondos) de EUR 65.000 millones:	No existe todavía.	pendiente	No existe todavía.	No existe todavía.	No existe. 1990: Fondo de petróleo del Gob. Noruego (EUR 103.000)
Cobertura de la regulación	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; AP1: "norms-based approach"</li> <li>&gt; AP2: criterios de gobierno corporativo (EUR 75 millones) y "best-in-class" criterios.</li> <li>&gt; AP3: criterios SEM en cuestiones de GC.</li> <li>&gt; AP4: el menos activo</li> <li>&gt; AP7: similar al AP1</li> </ul>					
Impacto de la regulación y Otros	Se genera competencia entre los mismos fondos estatales.			7 de 9 de los nuevos fondos de pensiones decidieron implementar políticas de ISR voluntariamente.	La reforma del Sistema de Pensiones determinó la obligación de introducir políticas de voto.	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; Criterios de GC para asegurar rentabilidad l/p.</li> <li>&gt; Preselección negativa: producción de armas y violación DDHH y corrupción.</li> </ul>

Fuente: Eurosif, " Pension Fund Toolkit 2004-2005".

**FUENTES:**

**Eurosif**, [Pension Programme SRI Toolkit 2004-2005](#)

**Eurosif**, [Resumen Programa de Pension SRI Toolkit 2004-2005](#)

**Eurosif**, European Legal Briefing: a current view of SRI&CSR regulation, solo accessible en la web para miembros de Eurisif.

**Eurosif**, [Corporate Pension Funds & Sustainable Investment Study 2011](#)

<http://www.belsif.be/homepage.aspx?lang=EN>

**Esade**, [Observatorio 2010 de la inversión socialmente responsable: evolución del mercado, acontecimientos destacables, estudio sobre la regulación favorable a la ISR](#)