

adversa. Los fallos de demanda radican en la preferencia de los españoles por legar en sus descendientes, en la miopía o falta de previsión de los ciudadanos y en la existencia de (y confianza en) una renta vitalicia pública, la proporcionada por el sistema de pensiones de la Seguridad Social.

Así como los poderes públicos tienen un margen de actuación limitado para solucionar los fallos de la oferta y demanda, disponen de la capacidad para resolver una cuestión que, a juicio de los autores, también distorsiona el desarrollo de las rentas vitalicias, concretamente el desigual tratamiento fiscal al que están sujetas las prestaciones de los fondos de pensiones que se perciben en forma de capital o de renta vitalicia. En el primer caso, el contribuyente se beneficia de una reducción del 40 por 100 de la prestación; en el segundo tiene que declarar al fisco el total de la prestación. Esta discriminación adquiere un carácter regresivo, toda vez que favorece a los contribuyentes con tipos marginales más elevados. En efecto, cuanto más alto es el tipo marginal de un contribuyente, más ventajoso le resulta optar por la modalidad de la prestación en forma de capital. El actual gobierno socialista español parece estar considerando la necesidad de abordar este desigual trato fiscal, pero, a la luz de algunas noticias publicadas, es probable que la reforma final no vaya en la dirección de conceder el mismo beneficio fiscal a las prestaciones percibidas en forma de rentas vitalicias (medida que probablemente favorecerían los autores), sino de suprimir la exención fiscal.

El lector de este libro no puede más que agradecer a los autores, y a la Fundación Caixa Galicia que lo ha editado, la incorporación al debate sobre la reforma de las pensiones del análisis y de la reflexión sobre la naturaleza, la evolución y las posibilidades de desarrollo de los pilares privados del sistema de pensiones. La originalidad del planteamiento se combina con la claridad expositiva, dando lugar a un libro accesible no sólo a los economistas, sino a todos los interesados en la discusión sobre el futuro de las pensiones. Quizá la voluntad de los autores de exponer con neutralidad una cuestión que con demasiada frecuencia ha sido objeto de politización les ha llevado a privar al lector del conocimiento de una propuesta concreta respecto a cómo rediseñar institucionalmente nuestro sistema de pensiones. Dos preferencias de los autores quedan, a mi juicio, claras: la de reforzar el carácter del sistema de pensiones como seguro ante la contingencia de la supervivencia, debilitando su función de mecanismo redistributivo de transferencia de rentas intergeneracionales, y la de robustecer el componente de capitalización efectiva (no virtual). En realidad, las reformas de los sistemas de pensiones efectuadas en la mayor parte de los países de nuestro entorno han estado guiadas por estas prioridades. Obviamente la materialización de tales preferencias admite muy diversos grados. ¿Cuánto de reparto y cuánto de capitalización?, ¿cuánto de prestación definida y cuánto de contribución definida?, ¿cuánto de público y cuánto de privado?: éstas son cuestiones que suscita la lectura de este libro y que todo debate público razonable sobre el futuro de las pensiones debería abordar.

Elisa Chuliá
UNED y FUNCAS

Inversiones socialmente responsables,
de Marta de la Cuesta González y
Ángel Galindo García (coordinadores),
Publicaciones Universidad Pontificia
de Salamanca, Salamanca, 2005, 312 págs.

Durante los últimos años se ha producido una creciente incorporación de criterios sociales, éticos y medioambientales tanto en las decisiones de consumo e inversión, como en el desempeño y gestión empresarial. Así, la creciente concienciación ante los impactos generados por la producción, distribución y consumo de algunos bienes y servicios ha impulsado la aparición de conceptos como *consumo responsable*, *responsabilidad social empresarial* (RSE), *responsabilidad social corporativa* (RSC), *inversión ética* o *inversión socialmente responsable* (ISR).

El concepto de *inversión socialmente responsable* es el que mayor relevancia tiene en el ámbito financiero, ya que supone que las instituciones y los productos vayan más allá del simple rendimiento económico e incorporen criterios éticos y de sostenibilidad.

Históricamente, se pueden encontrar precedentes de la ISR vinculados a los movimientos religiosos. Así, en las leyes judaicas bíblicas se establecían directrices sobre cómo invertir de acuerdo con unos valores éticos determinados y los cuáqueros del siglo XVI incorporaban en sus inversiones principios basados en sus creencias sobre la igualdad humana y la no violencia.

Sin embargo, este cambio de actitud en el sistema financiero moderno no se inició hasta los años sesenta en Estados Unidos, impulsado, fundamentalmente, por el auge de los movimientos pacifistas, a favor del medio ambiente y de los derechos humanos. Desde entonces, son numerosas las iniciativas e instrumentos que se han promovido y comercializado en todo el mundo.

En este libro, coordinado por Marta de la Cuesta y Ángel Galindo, se publican las ponencias presentadas en las *Jornadas sobre Inversión Socialmente Responsable* organizadas en Salamanca en septiembre de 2004 por la Universidad Pontificia de Salamanca y Economistas sin Fronteras con la colaboración de Caja Duero.

Es una publicación de gran utilidad para enmarcar el concepto y características de la ISR, así como las características específicas del mercado español de instrumentos financieros de responsabilidad social.

El libro comienza con unos capítulos más generales, que introducen al lector en los principales aspectos de la ISR. Marta de la Cuesta describe la naturaleza, fundamento y evolución de las inversiones socialmente responsables, poniendo de manifiesto el importante papel que tienen como palanca de cambio económico y social. A su vez, Matt Christensen, Director Ejecutivo de EUROSIF, expone la evolución de este tipo de productos a nivel internacional.

Más allá de estos aspectos conceptuales, en el libro se trata de forma detallada las vertientes fundamentales de los instrumentos financieros de responsabilidad social: su oferta, demanda, rentabilidad y la definición de esa *responsabilidad social* que se les asocia.

Frente a la mayor parte de publicaciones existentes en la materia, destaca la inclusión de un capítulo dedicado al completo a la demanda de ISR en España. En este sentido, Carmen Valor analiza sus características, exponiendo los resultados de una investigación sobre la opinión, actitudes y hábitos de las instituciones sociales y religiosas españolas ante la inversión socialmente responsable. Es altamente reseñable la inclusión de las conclusiones de este estudio, pionero en analizar la demanda de ISR por parte de este tipo de instituciones en el mercado español. Pese a que las entidades religiosas y no gubernamentales han sido fundamentales en el impulso de la ISR en Europa y en Estados Unidos, en España se ha observado una menor preocupación por la demanda y fomento de instrumentos financieros éticos. Este estudio, basado en encuestas realizadas a 350 organizaciones, ayuda a comprender el papel que las instituciones sociales y religiosas han jugado y juegan en el desarrollo de la inversión socialmente responsable en nuestro país.

En el libro también se recoge un análisis exhaustivo de la oferta de productos financieros éticos existentes en España y sus características. Así, Orencio Vázquez y Beatriz Fernández Olit, presentan de forma detallada los productos del mercado español, analizando tanto su calidad ética, como la difusión e información que proporcionan las entidades que los comercializan.

Puesto que los fondos de inversión socialmente responsables son el producto de ISR que más importancia han adquirido en el mercado financiero español, la mayor parte de alusiones y citas se centran en este tipo de instituciones de inversión colectiva. En lo que a fondos éticos se refiere, destaca la aportación de Fernando Fuentes Alcántara, en la que explica el funcionamiento de un fondo ético inspirado en los principios de la Iglesia Católica. Su descripción abarca desde los procesos iniciales implícitos en la elaboración del ideario (en el que se recoge el carácter ético), hasta información sobre el funcionamiento del comité (que es el órgano encargado de velar por la eticidad del fondo en base a los criterios previamente establecidos en el ideario).

También se mencionan de manera especial experiencias en microfinanzas y de banca ética. Así, Matteo Passini describe el caso de Banca Popolare Etica en Italia, mientras que Begoña Gutiérrez Nieto trata las microfinanzas en España y Jorge Brezo en los países en desarrollo. Con ello, se expone de forma detallada la situación de un instrumento tan útil contra la exclusión social y financiera como es el microcrédito.

Una de las cuestiones más discutidas sobre los productos socialmente responsables es su rentabilidad respecto a los productos "tradicionales". Por ello, María Jesús Muñoz analiza los resultados y riesgos de la inversión con criterios de RSC, con el fin de deducir una correlación entre rentabilidad social y financiera.

Asimismo, María Ángeles Fernández describe cómo se realizan las investigaciones y análisis con criterios de responsabilidad social. En su capítulo trata con detalle instrumentos existentes de apoyo a la ISR como son los índices bursátiles, las agencias de calificación, los códigos de conducta, los sistemas de auditoría, los

sistemas de gestión y verificación y otros desarrollos institucionales.

Merece una mención especial el reconocimiento que en el libro se hace de la importancia de la Iglesia en el fomento de la ISR. En este sentido, Ángel Galindo, describe los problemas soluciones y retos a los que tiene que hacer frente la Iglesia para promocionar la responsabilidad social empresarial. Como se pone de manifiesto en el fondo ético antes descrito, también es importante el papel de la Iglesia en la promoción de la inversión responsable tanto como demandantes como promotores de este tipo de productos.

Como se observa, el libro "Inversiones Socialmente Responsables" es una obra de gran utilidad para entender la ISR, que ofrece una síntesis de las principales actuaciones desarrolladas en este ámbito, así como su evolución internacional y una completa imagen de la situación en España de los productos de inversión socialmente responsables.

Destaca la excelente complementariedad que hay entre las aportaciones de los distintos autores, así como su gran claridad expositiva y el alto grado de calidad de los contenidos.

Sin embargo, debido al ya mencionado hecho de que en esta publicación se recopilan las ponencias presentadas en las *Jornadas sobre Inversión Socialmente Responsable* desarrolladas en Salamanca en septiembre de 2004, algunos de los temas más generales se mencionan en diferentes capítulos. Sin embargo, la diversidad de enfoque de los ponentes evita que estas coincidencias en los aspectos tratados trasmitan la sensación de redundancia, llegando, incluso, a enriquecerse entre ellas y a transmitir al lector de forma más clara los conceptos clave.

La profundidad con la que se abordan los temas, permite que esta publicación sea un manual de referencia para aquellas instituciones y personas que quieren fomentar activamente a través de sus inversiones un comportamiento de mayor responsabilidad social o ética. Cabe destacar la utilidad que supone para las organizaciones sociales y religiosas la exposición de los productos de ISR disponibles, así como sus características, sobre todo en un momento como el actual en el que estas instituciones están empezando a mostrar un papel más activo en el desarrollo de la ISR.

Asimismo, es un documento fundamental para aquellas entidades financieras más dinámicas, preocupadas por gestionar sus recursos de una forma más sostenible y ofrecer productos que supongan un impacto positivo para la sociedad. Estas entidades, encuentran en el presente libro no sólo las principales iniciativas internacionales en ISR, sino también análisis de su demanda y rentabilidad. También son de gran utilidad para los gestores y promotores, la exposición de experiencias concretas en este tipo de productos (como el ya mencionado fondo de inversión que incorpora criterios éticos vinculados a la Iglesia Católica) y el exhaustivo tratamiento que se hace de las herramientas, normativas, códigos y sistemas que sirven de base en la operativa de la ISR. Más allá de los índices éticos, de los códigos de conducta y de las direc-

trices promulgadas por los principales organismos, es necesario resaltar el creciente número de países que están incorporando leyes relativas a la ISR, sobre todo en lo relativo a la exigencia a los planes y fondos de pensiones de informar sobre la existencia de criterios de responsabilidad social en la elección de los valores que constituyen su cartera.

Finalmente, podría considerarse que pese a que en el texto se abarca la mayor parte de productos de inversión socialmente responsable existentes, la exposición

detallada de los mismos se centra en los fondos éticos, en los microcréditos y en la banca ética. Sin embargo, dar un mayor espacio en la publicación a otros instrumentos de menor repercusión, impediría que se reflejase con profundidad las características y peculiaridades de los principales productos financieros de responsabilidad social que existen en España.

Eva Pardo Herrasti
*Banco Centroamericano de
Integración Económica*