



REFLEXIONES SOBRE LA OFERTA Y DEMANDA DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE EN ESPAÑA

AECA. Valencia, mayo 2010

Marta de la Cuesta

Las bases para la construcción de un sistema financiero sostenible

**Rentabilidad
ajustada a
Principios**

**Regulación
adecuada**

**Supervisión
efectiva**

Sistema financiero sostenible

Desarrollo sostenible

Las bases para la construcción de un sistema financiero sostenible

Crisis financiera

Crisis economía real

Crisis de valores

Rentabilidad ajustada a Principios

I
Transparencia

II
Prudencia

III
Integridad

Inversión Socialmente Responsable

CONFIANZA + CREDIBILIDAD

Creación de valor sostenida en el tiempo

La ISR, un segmento de mercado significativo y en crecimiento

Activos gestionados con criterios ISR (ISR "Broad" en miles de millones de euros)

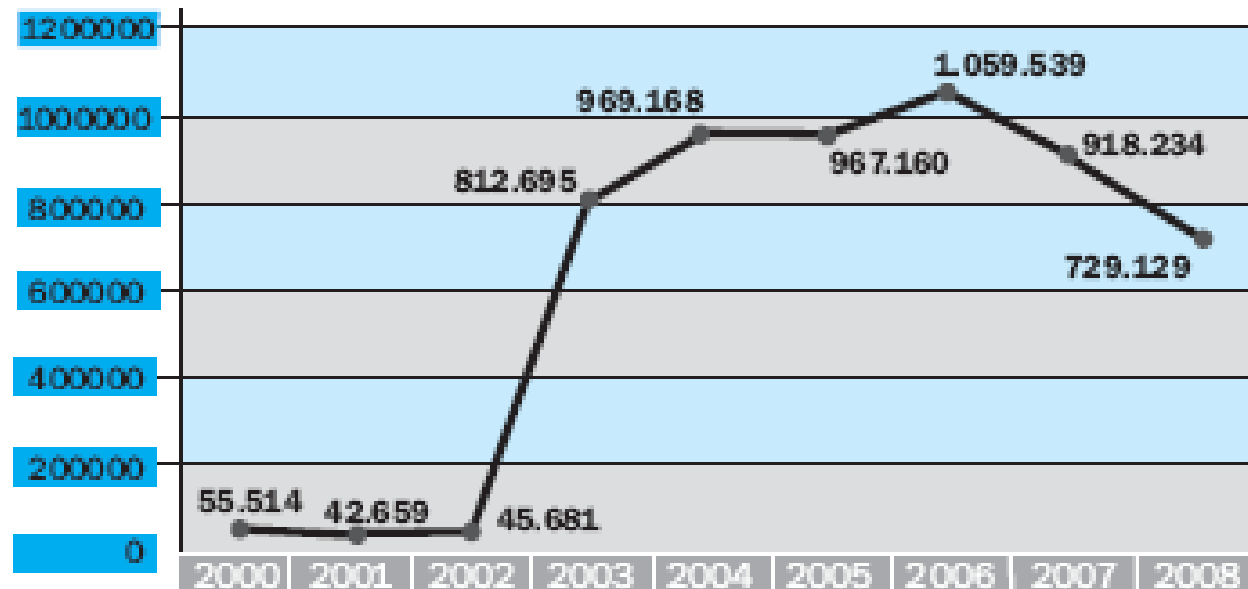
	2005	2007	TACC
España	25	30,7	+10,8%
Europa	1.033	2.665	+42,0%
USA	1.709	2.023	+8,8%

En Europa y Estados Unidos, entre un 10% y 15% de los activos se gestionan con criterios ISR

Los fondos de inversión y los inversores institucionales representan en torno al 90% del mercado de ISR en Europa y USA

Una ISR “retail” en España “débil” ...

Figura 3. Evolución del volumen de patrimonio invertido en los fondos ISR gestionados en España (2000-2008)



- ♦ Escasa oferta por parte de las instituciones financieras (en cantidad de fondos ISR y en el esfuerzo de comunicación de los mismos)
- ♦ Escasa demanda por parte de los inversores (por el desconocimiento del inversor de qué es una ISR y por la escasa atracción diferencial de estas inversiones que a veces se perciben como “donaciones” y que no tienen incentivos de ningún tipo)

• sin embargo, la ISR “institucional” empieza a despegar de la mano de los planes de pensiones privados

Tabla 15. Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas

Fondos de pensiones
• Fondo de pensiones de empleo BBVA • Fondo de pensiones Cajasol Empleados • Fondo de pensiones de los empleados de “la Caixa” • Futurcaval Fondo de pensiones de los empleados de Bancaja • Midat Cyclops FP
Entidades gestoras
• Gestión de Previsión y Pensiones EGFP • Caser Pensiones Entidad Gestora de Pensiones, S. A. • Arcano Group • Mercapital
Servicios profesionales
• Novaster • Orquedo Capital

Tabla 18. ISR en España (31 de diciembre de 2008)

Mercado	Patrimonio (miles de euros)	Participes
Inversores institucionales	12.067.883,10	779.201
Mercado retail	729.129	33.707
TOTAL	12.797.012,10	812.908

Se da un entorno político/social “políticamente correcto” en el sentido de “favorable” a este tipo de inversiones, pero sin actuaciones concretas que lo impulsen



Intervención gestora BBVA

http://www.intecca.uned.es/descarga_dif.php?id=688

PRI BBVA:

<http://www.canaluned.com/carreras/economia/evento-pri-3671.html>



COLECCIÓN SOSTENIBILIDAD Y RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA

Finanzas sostenibles

María Ángeles Fernández Izquierdo
(Coordinadora)

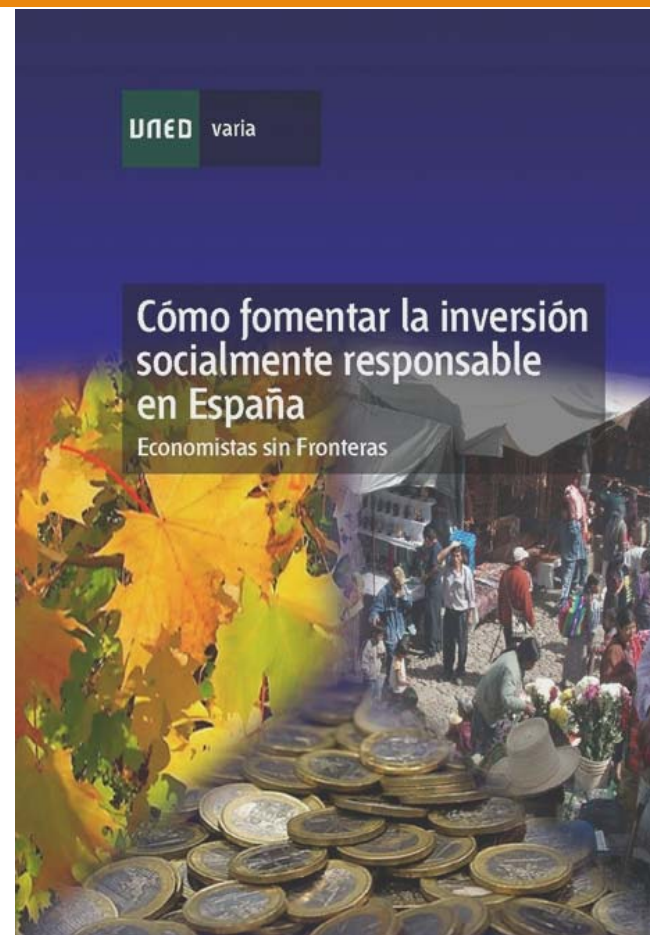
María Jesús Muñoz Torres
Marta de la Cuesta González (Eds.)

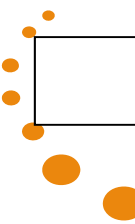




Economistas
sin Fronteras

“CÓMO FOMENTAR
LA INVERSIÓN
SOCIALMENTE
RESPONSABLE EN
ESPAÑA”





ANÁLISIS DE LA DEMANDA METODOLOGÍA

FASE 1: Análisis demanda individual

- ✓ Muestra: 800 individuos mayores de 18 años.
- ✓ Recogida de datos: Entrevista telefónica, usando tecnología AibE.

FASE 2: Análisis demanda institucional

Análisis basado en la opinión de las instituciones financieras

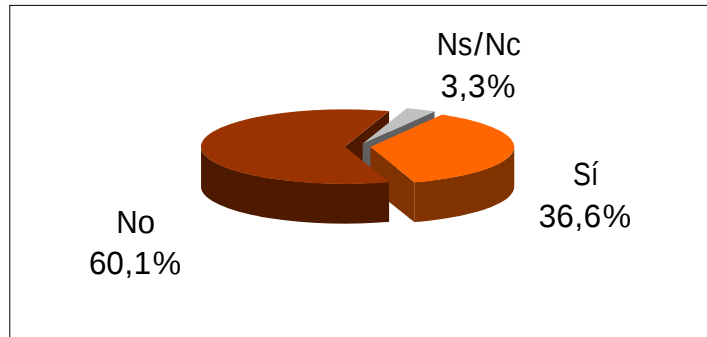
- ✓ Muestra: 131 individuos, especialistas en inversión, ISR o RSC, pertenecientes a gestoras, bancos y otras instituciones financieras.
- ✓ Recogida de datos: Encuesta a través de correo electrónico. Seguimiento por correo electrónico y telefónico.

Análisis basado en la opinión de organizaciones sociales y religiosas

- ✓ Muestra: 125 individuos, responsables financieros o de dirección de las organizaciones, incluyendo asociaciones, fundaciones, congregaciones religiosas y sindicatos
- 

1. ESTUDIO DE DEMANDA PARTICULAR: ANÁLISIS DE RESULTADOS

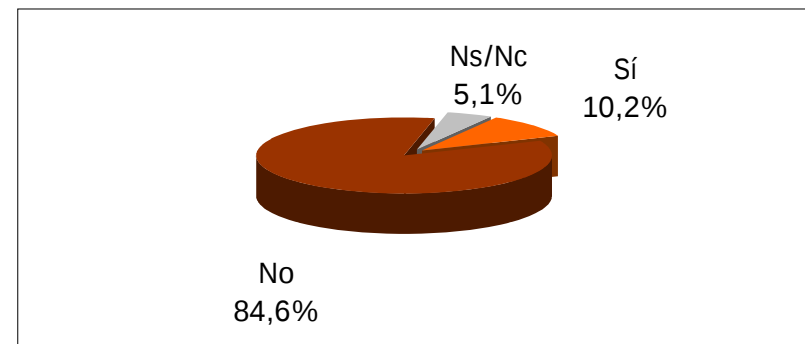
¿Había oído hablar antes de ahora de la inversión socialmente responsable?



No existe una diferencia apreciable en cuanto a notoriedad entre hombres y mujeres. Respecto a las edades, el conocimiento de la ISR es más bajo entre los jóvenes con un porcentaje del 21,4% para los menores de 36 años. Precisamente a partir de dicha edad el porcentaje aumenta hasta un 50,1%.

¿Ha contratado alguna vez un producto de este tipo?

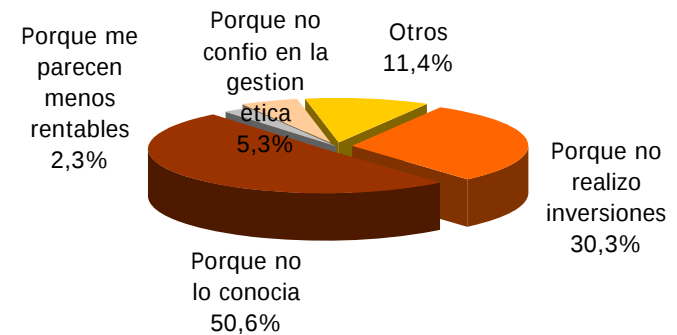
La contratación de este tipo de inversión es bastante discreta, el 10,24% de los que la conocen, lo que supone el 3,75% de la población. Dentro de ese porcentaje, los hombres suponen el 70%, y los inversores entre 36 y 65 años el 80%.



1. ESTUDIO DE DEMANDA PARTICULAR: ANÁLISIS DE RESULTADOS

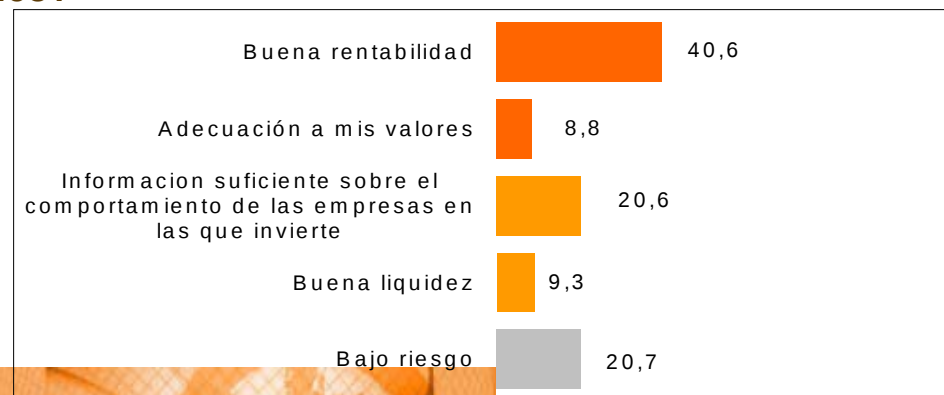
¿Por qué no ha contratado nunca un producto ISR?

Sin embargo, únicamente un 4% del total de la población declara no contratar productos financieros, ni siquiera cuentas corrientes o libretas de ahorro. Se evidencia el desconocimiento de la existencia de productos de ahorro que siguen criterios de responsabilidad social.



¿Qué buscaría en un producto financiero ético?

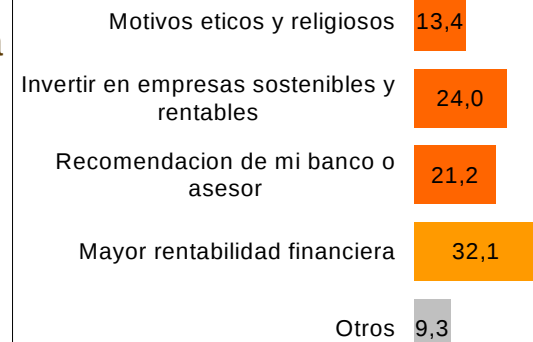
los inversores españoles no están tan preocupados por los aspectos más “éticos” de la ISR, generalmente ligados a las exclusiones de actividades o sectores, como por la transparencia y valoración de las empresas.



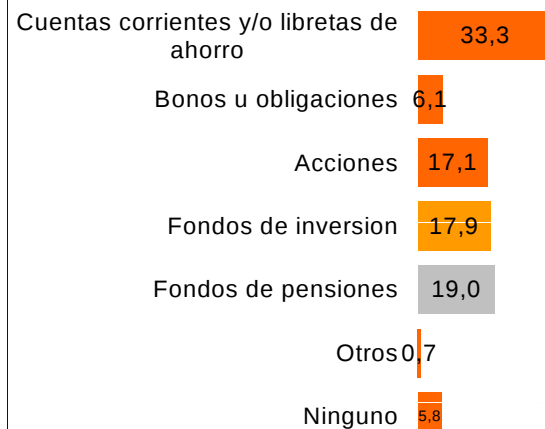
1. ESTUDIO DE DEMANDA PARTICULAR: ANÁLISIS DE RESULTADOS

¿Qué razones le llevarían o le han llevado a invertir en este tipo de productos?

Se confirma la hipótesis planteada en el análisis de la pregunta anterior, por la cual los inversores españoles son más proclives a valorar la sostenibilidad y los aspectos valorativos, que los excluyentes o éticos.



El tipo de producto que probablemente contrataría es:

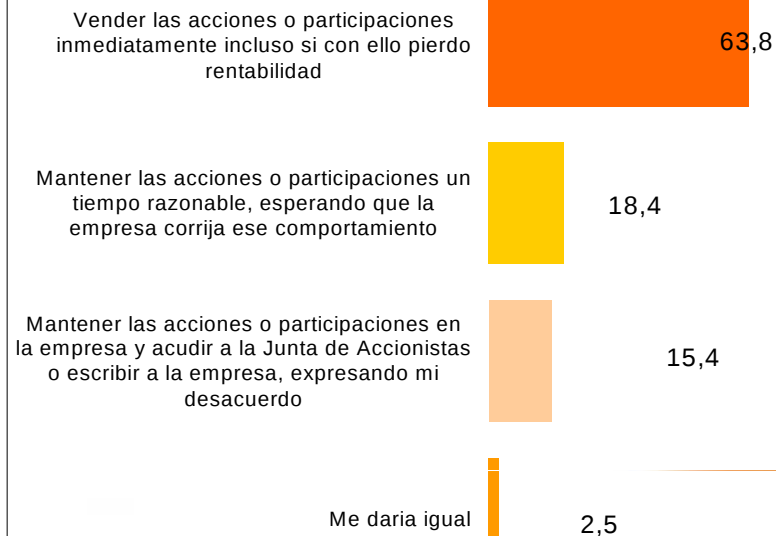
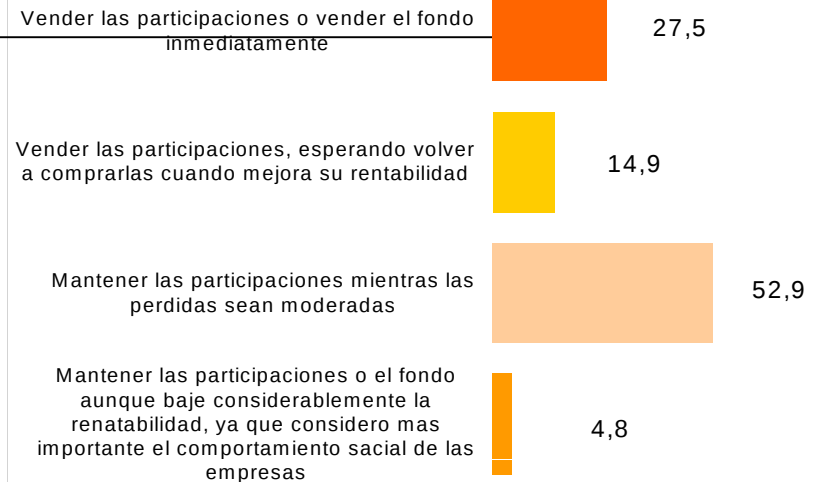


La señal al mercado es positiva, indicando que sería conveniente una mayor oferta de productos de ahorro socialmente responsable.



1. ESTUDIO DE DEMANDA PARTICULAR: ANÁLISIS DE RESULTADOS

Si usted invirtiera en un fondo ISR y disminuyese la rentabilidad, ¿qué haría?

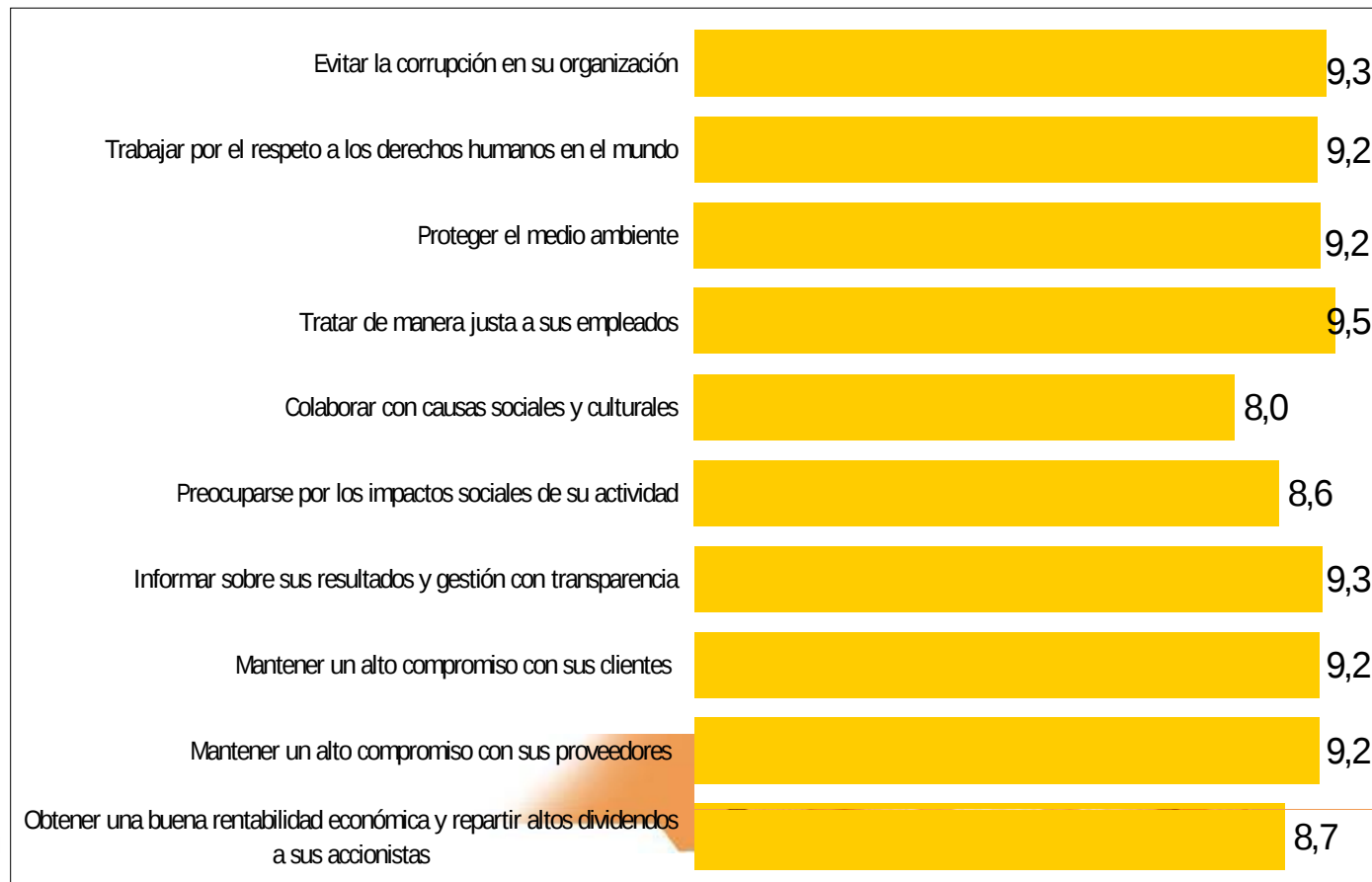


Si usted poseyera acciones o participaciones en una empresa y descubriese que se está comportando de manera irresponsable, por ejemplo vulnerando los derechos humanos o causando un desastre ecológico ¿qué haría?



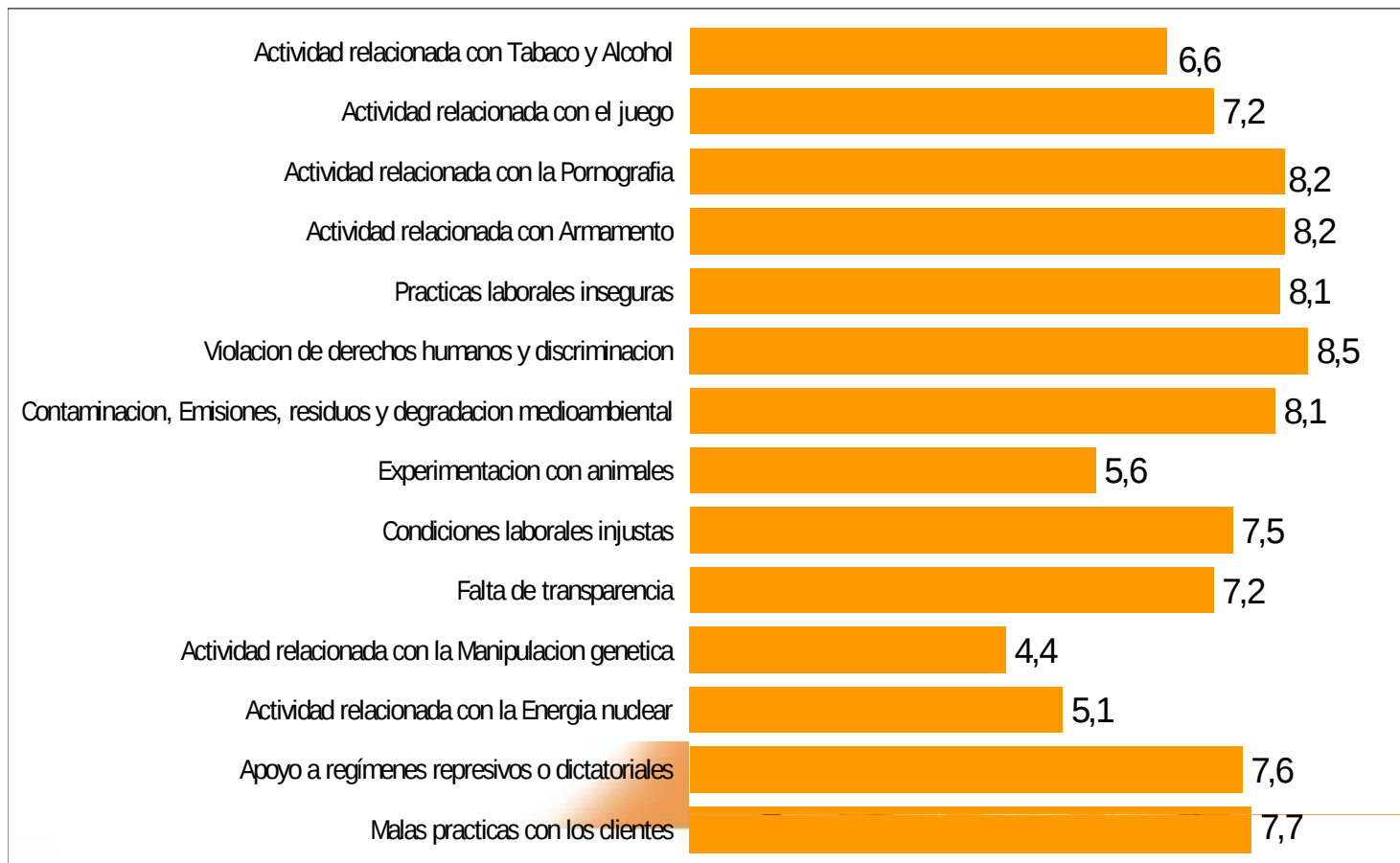
1. ESTUDIO DE DEMANDA PARTICULAR: ANÁLISIS DE RESULTADOS

¿Hasta qué punto cree usted que las empresas deberían considerarse responsables de las siguientes cuestiones?



1. ESTUDIO DE DEMANDA PARTICULAR: ANÁLISIS DE RESULTADOS

¿Cuáles suponen para usted comportamientos empresariales en los que no estaría dispuesto a invertir?

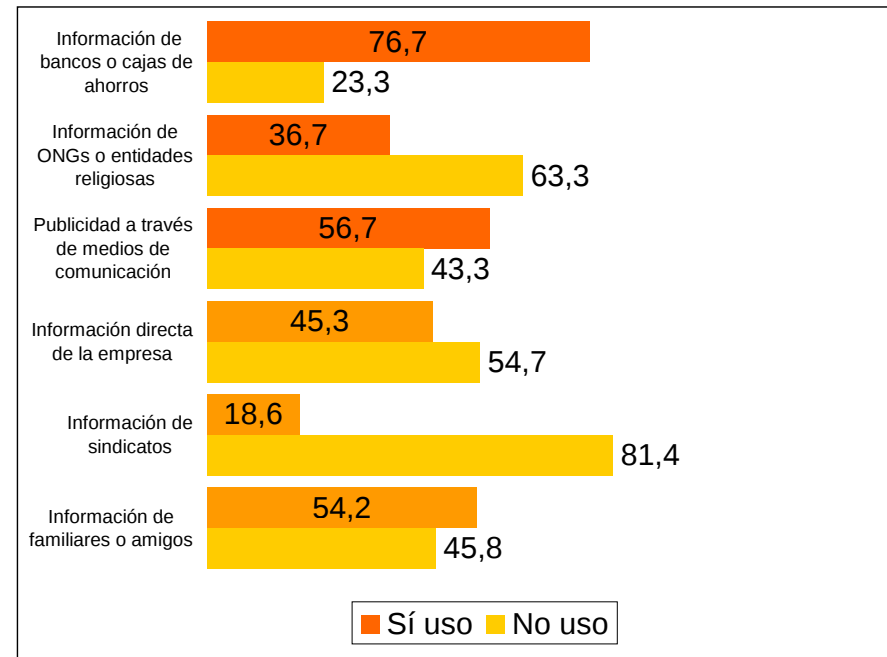
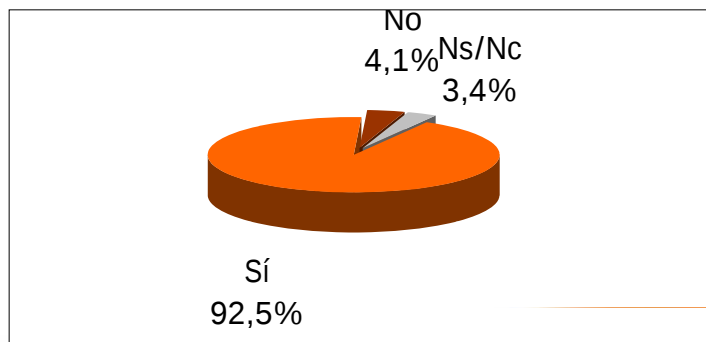


1. ESTUDIO DE DEMANDA PARTICULAR: ANÁLISIS DE RESULTADOS

¿Qué fuentes de información usa en sus decisiones de inversión financiera?

La principal fuente de información para los españoles a la hora de invertir es su entidad financiera, lo que indica el potencial de influencia de las mismas en las decisiones de inversión y, por tanto, en la contratación de productos ISR

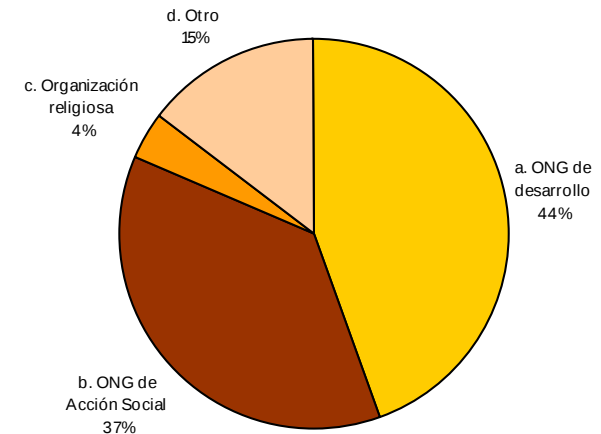
¿Cree usted que las autoridades públicas deberían promover el desarrollo de las inversiones socialmente responsables?



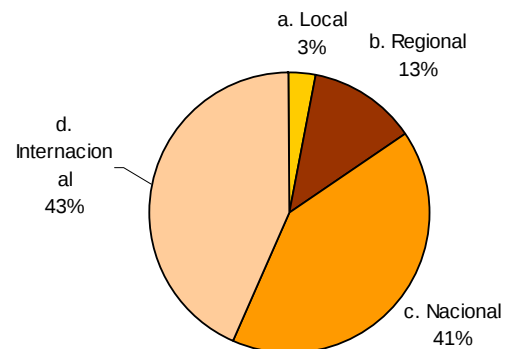
2. ESTUDIO DE DEMANDA EN ORGANIZACIONES SOCIALES: ANÁLISIS DE RESULTADOS

La mayor parte de los encuestados ejercen cargos de gerente (40%) o responsable económico (28%), pertenecen a ONGs de desarrollo (44%) y a ONGs de Acción Social (37%), las cuales tienen implantación internacional (43%) y nacional (41%). Predominan las organizaciones más pequeñas (de 0 a 9 remunerados).

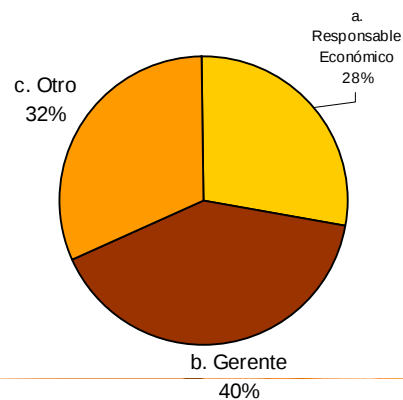
Tipo de organización



Implantación geográfica

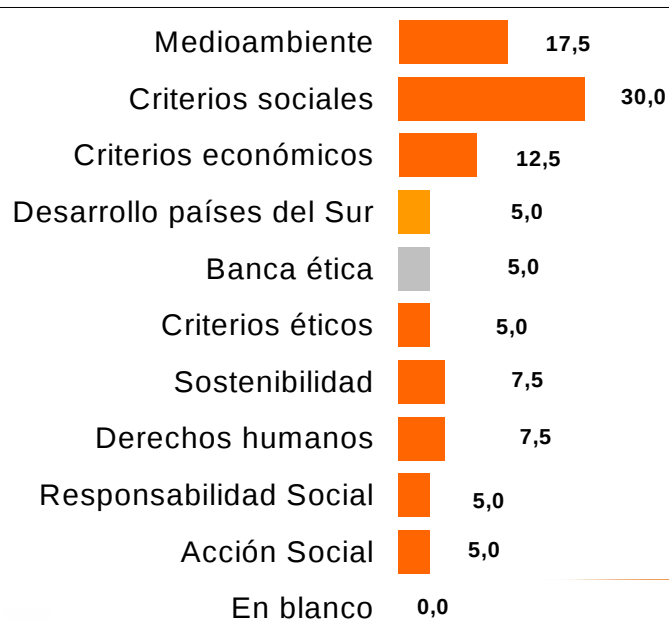
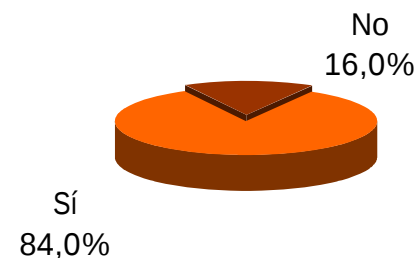


Cargo



2. ESTUDIO DE DEMANDA EN ORGANIZACIONES SOCIALES: ANÁLISIS DE RESULTADOS

¿Conoce qué es la inversión socialmente responsable (ISR)?

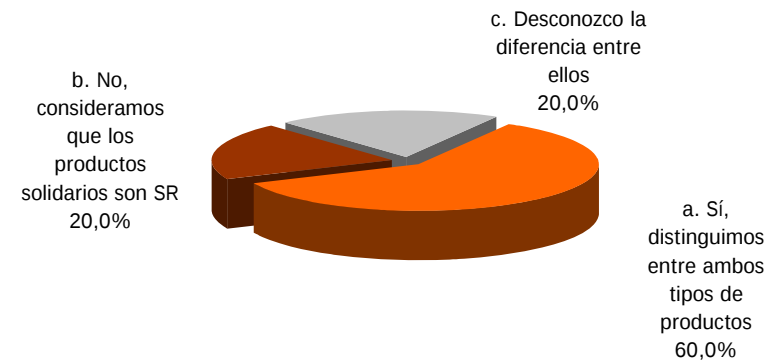


¿Podría definirla en una línea?

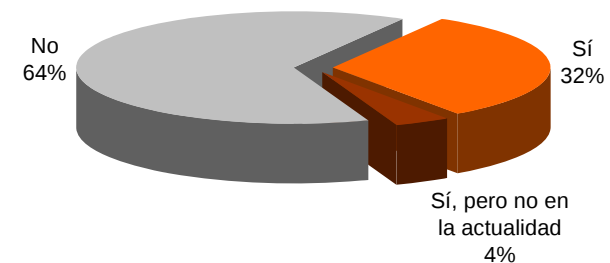


2. ESTUDIO DE DEMANDA EN ORGANIZACIONES SOCIALES: ANÁLISIS DE RESULTADOS

¿Distingue su entidad entre los productos financieros socialmente responsables (o éticos) y los productos financieros solidarios?

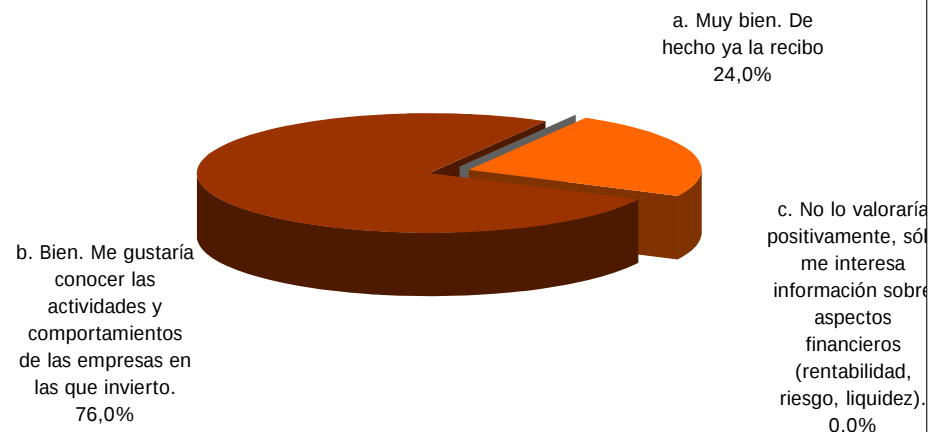


¿Su organización invierte o ha invertido en productos ISR?

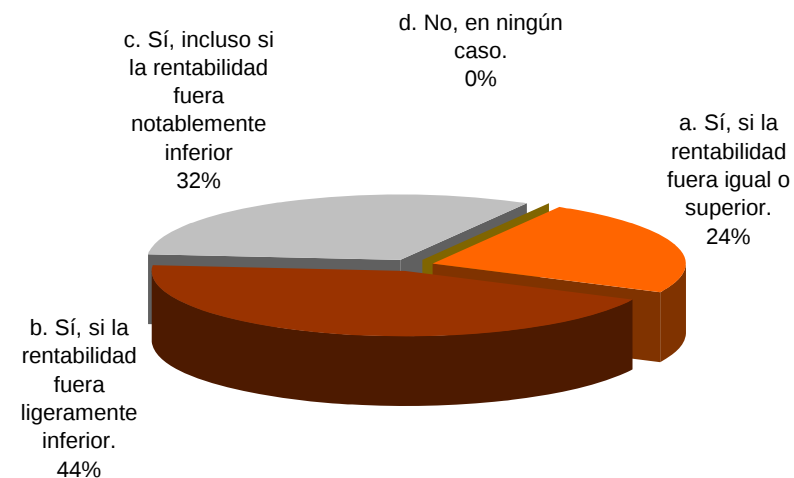


2. ESTUDIO DE DEMANDA EN ORGANIZACIONES SOCIALES: ANÁLISIS DE RESULTADOS

¿Cómo valoraría que le llegara a usted y/o su entidad información sobre el comportamiento social y/o medioambiental de las empresas donde está invirtiendo?

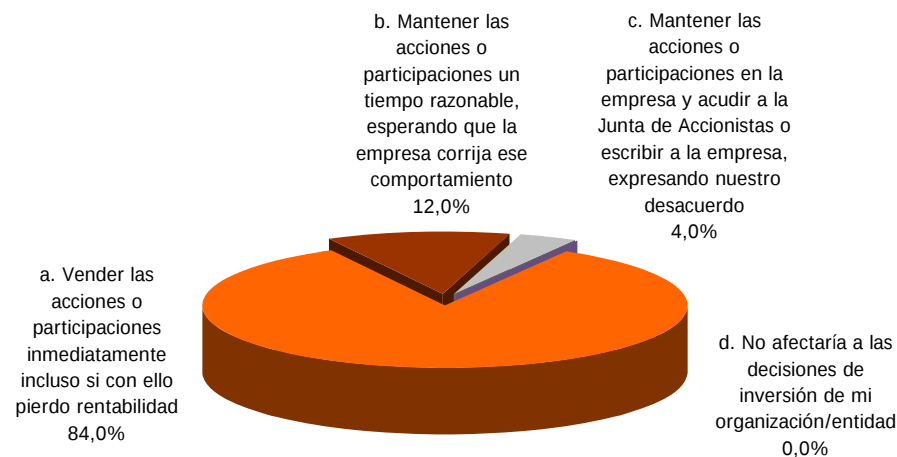
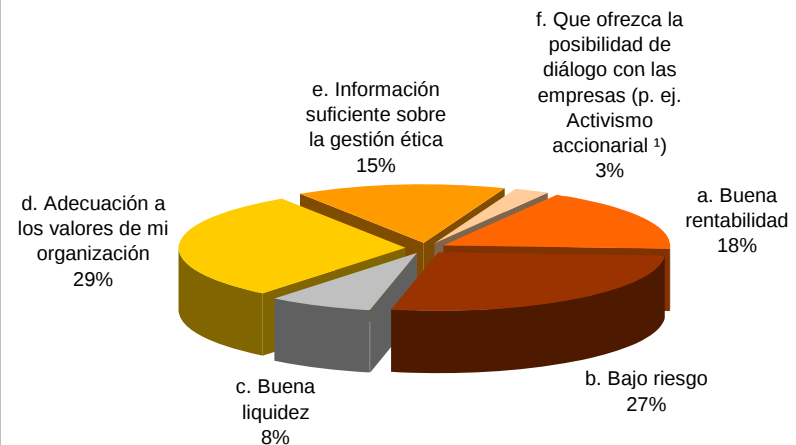


Suponiendo el mismo nivel de riesgo financiero, ¿estaría su organización dispuesta a invertir en una empresa que demostrara un comportamiento responsable social y/o medioambiental superior al presentado por el resto de empresas del sector?



2. ESTUDIO DE DEMANDA EN ORGANIZACIONES SOCIALES: ANÁLISIS DE RESULTADOS

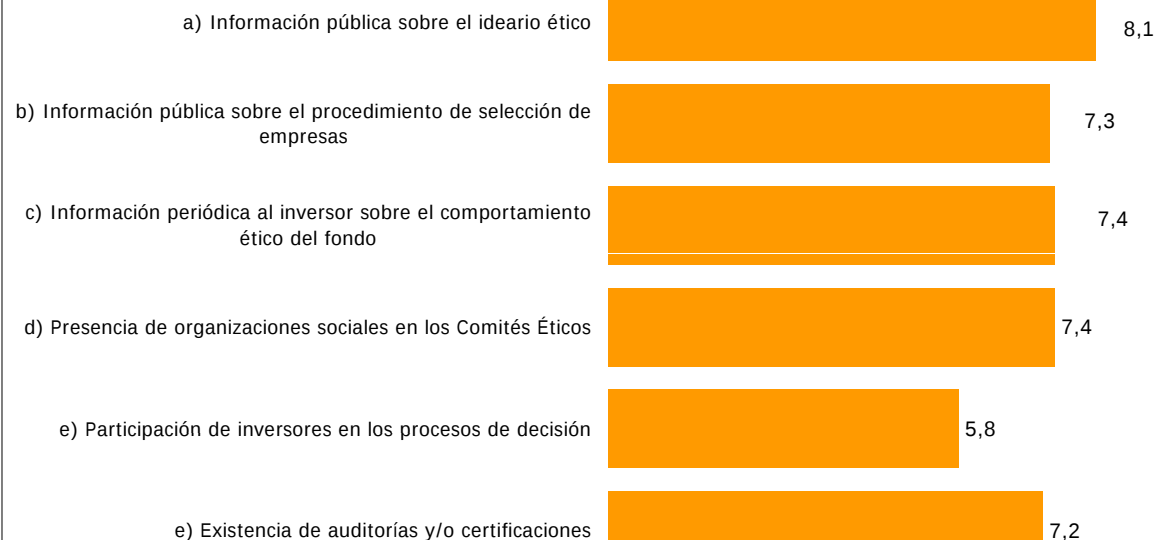
¿Qué buscaría su organización en un producto financiero ético?



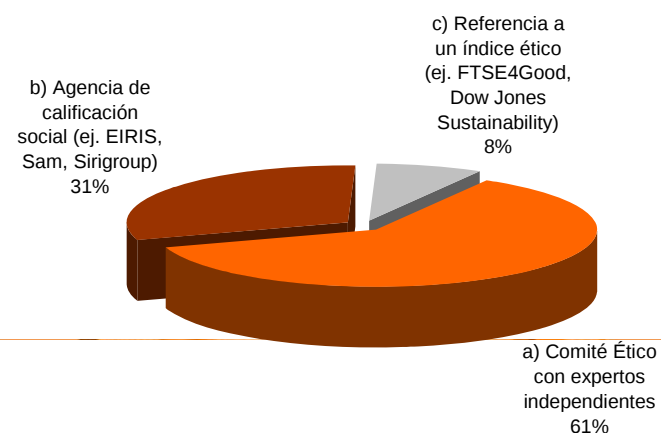
Si su organización poseyera acciones o participaciones en una empresa y descubriese que se está comportando de manera irresponsable, por ejemplo, vulnerando los derechos humanos o causando un desastre ecológico ¿qué haría?

2. ESTUDIO DE DEMANDA EN ORGANIZACIONES SOCIALES: ANALISIS DE RESULTADOS

¿Cuáles de las siguientes herramientas de transparencia le parecen más importantes en un producto ISR?

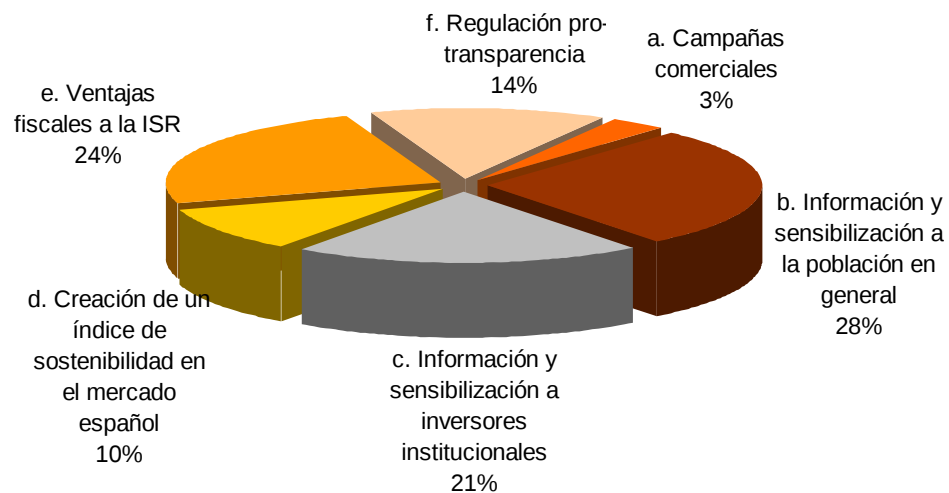
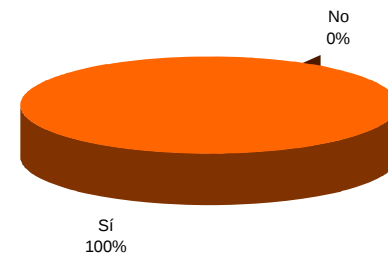


¿Qué mecanismo de calificación ética le parece más fiable?



LA OPINIÓN DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS: ANÁLISIS DE RESULTADOS

En el caso que el mercado tuviera más información sobre el comportamiento social y medioambiental de las empresas, ¿cree que los inversores estarían interesados en productos de ISR?

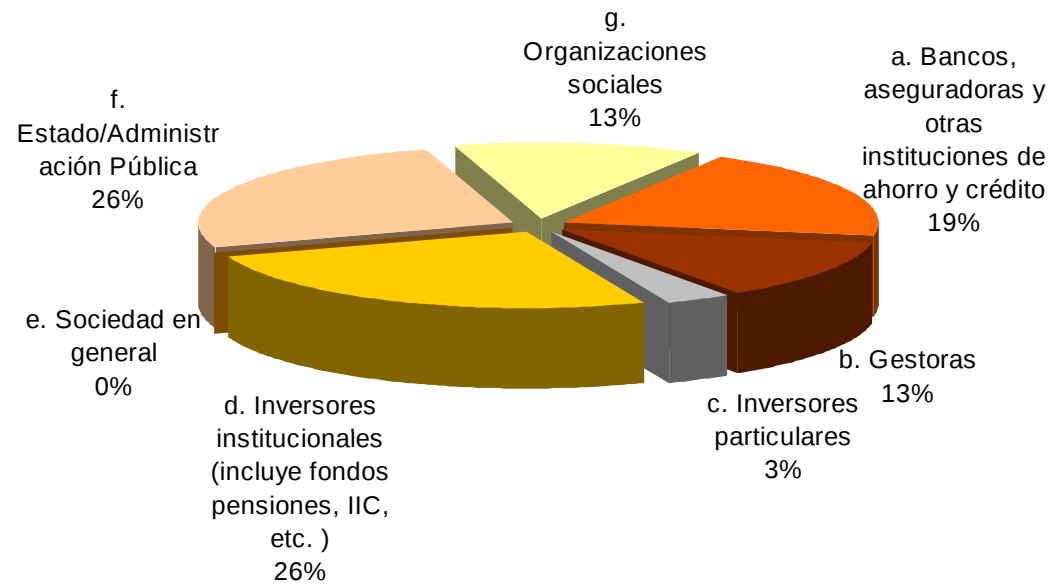


¿Cuál es, en su opinión, la estrategia más adecuada para dinamizar el mercado de la ISR en España?

Cómo dinamizar el mercado ISR

Estrategias para dinamizar el mercado ISR en España

Importancia de los agentes en la dinamización del mercado ISR



Retos para las ISR

- Impulsar la **regulación**
- Impulsar la **demanda**. Actitud proactiva de las gestoras
- Impulsar **foros** para difusión y promoción
- **Gestoras:**
 - desarrollo de estrategias de comunicación directa con los partícipes (transparencia en el ideario , en el proceso de investigación y construcción de carteras)
 - fomento del diálogo con empresas (participación en asambleas)
 - formación o contratación externa de investigación.
- Aplicación en **fondos institucionales**: Fondos de pensiones, carteras de inversión de organizaciones sociales y AAPP

Economistas
sin Fronteras



Investigación Santander Dividendo Solidario



Ejemplo de un fondo ISR

Criterio excluyente: Área Armamento

Criterios valorativos:

- ✓ Área Medio Ambiente
 - ✓ Área Derechos Humanos y Laborales
 - ✓ Área Responsabilidad del Producto
 - ✓ Área Relaciones con la Comunidad y el Tercer Mundo
 - ✓ Área Gobierno Corporativo
- 

Diapositiva 28

RSC1

INTRODUCIR UNA DIAPOSITIVA GENERAL CON TODOS LOS CRITERIOS???

RSC; 31/01/2006



Criterios de alerta

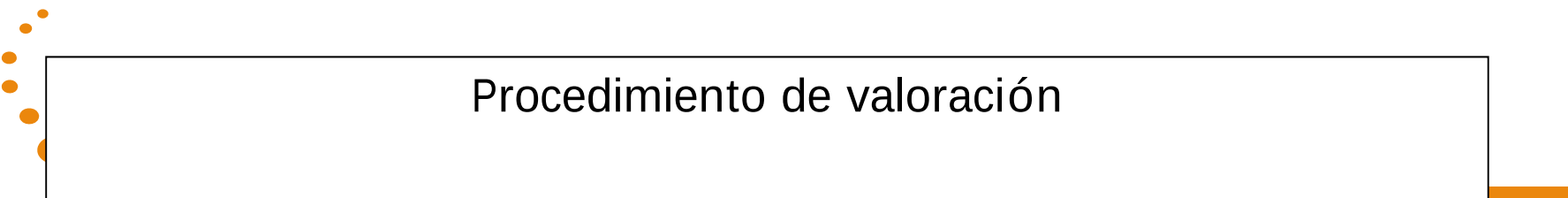
Carácter valorativo, pero cuestiones de alta relevancia consideradas no compensables con actuaciones positivas

Discusión por el Comité de Asesoramiento y Vigilancia

- Utilización de trabajo infantil y posibilidad de explotación infantil.
 - Utilización de trabajo forzado o en régimen de esclavitud.
 - Producción/ comercialización de material o servicios de doble uso armamentístico.
 - Actuaciones de la empresa relacionadas con el soborno y la corrupción
- 

Procedimiento de valoración





Procedimiento de valoración

Garantía ética: información, comunicación y participación:

- Análisis empresarial continuado en el tiempo, basado en información proporcionada por EIRIS.
 - Comunicación constante entre la gestora del Grupo Santander y EsF.
 - Reuniones trimestrales del Comité de Asesoramiento y Vigilancia: un representante de la entidad bancaria, otro de la entidad gestora, cuatro representantes de las organizaciones sociales del Comité con carácter rotatorio semestral, y un representante de la secretaría del fondo (EsF)
- 





Fines de la Asociación

¿PARA QUÉ?

La asociación tiene como misión primordial fomentar la integración de criterios ambientales, sociales, y de buen gobierno corporativo en las políticas de inversión en España mediante el diálogo con los diferentes grupos sociales y contribuyendo al desarrollo sostenible.

Asociados (32)

SECCION 1: Entidades financieras:

- Entidades de Crédito (BBVA, POPULAR, CAJA NAVARRA, CAJA BURGOS, BBK, BANCAJA, TRIODOS BANK).
- Aseguradoras.
- Asociaciones empresariales de carácter financiero (CECA).

SECCION 2: Entidades Gestoras:

- Entidades de Servicios de Inversión (ESIs).
- Sociedades de Capital Riesgo.
- Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones (CASER, FONDITEL, GPP).
- Entidades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (Santander, CAAM, PICTET, IBERCAJA, SARASIN).

SECCION 3: Proveedores de servicios ISR:

- Agencias de calificación en ISR (VIGEO).
- Entidades especializadas en análisis extrafinanciero (NOVASTER).
- Entidades de consultoría y/o auditoría en ISR (AIS, AERI).
- Compañías de índices de sostenibilidad.
- Escuelas de negocios (IE, ESADE).
- Centros de Investigación.
- Universidades (UNED).

SECCION 4: Organizaciones sin ánimo de lucro vinculadas a la ISR:

- Organizaciones No Gubernamentales (ONGs). (ESF, ECODES, FETS).
- Colegios profesionales (AECA).
- Otras asociaciones o fundaciones que no sean controladas mayoritariamente por empresas cotizadas no financieras (FORETICA, CREAS, FIARE).

SECCION 5: Sindicatos (CCOO, UGT).

1. Propuesta de SpainSIF para la modificación del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones

Propuesta Art. 69.4

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.

Dicha declaración se referirá, al menos, a cuestiones tales como los métodos de medición de los riesgos inherentes a las inversiones y los procesos de gestión del control de dichos riesgos, así como la colocación estratégica de activos con respecto a la naturaleza y duración de sus compromisos, y deberá ser revisada cuando se produzcan cambios significativos en ella y, en todo caso, como

En esta declaración se deberá mencionar si se consideran, 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.



Propuesta Art. 69.6

La comisión de control del fondo de pensiones deberá ejercer, en beneficio exclusivo de los partícipes y beneficiarios, todos los derechos inherentes a los valores integrados en el fondo con relevancia cuantitativa y carácter estable, especialmente el derecho de participación y voto en las juntas generales.

Dichos derechos los ejercitará la comisión de control del fondo, directamente o a través de la entidad gestora, que seguirá las indicaciones de dicha comisión o lo dispuesto en las normas de funcionamiento del fondo.

En cualquier caso, en el informe de gestión anual del fondo de pensiones se deberá dejar constancia 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.

De la misma manera, la comisión de control del fondo, o en su caso de la entidad gestora, deberá informar en el informe de gestión anual del fondo de pensiones 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.



- **COMPLEMENTOS**

Procedimiento de valoración

2. Valoración total del área (V_a) =

$$\sum_{c=1}^n (vc \times pr)$$

vc : valoración criterio [-3, 3]

pr : peso relativo criterio [0%, 100%]

Derechos Humanos y Laborales	100 %
Política y sistema de gestión en Derechos Humanos	13,92%
Sistema de información en Derechos Humanos	10,13%
Respeto de los derechos de los pueblos indígenas	10,13%
Cumplimiento de las Convenciones de la OIT	12,66%
Cumplimiento de las Convenciones de la OIT dentro de la cadena de valor/ proveedores de la compañía.	12,66%
Respeto y fomento de la igualdad de oportunidades y no discriminación.	10,13%
Seguridad y salud laboral	7,59%
Creación y calidad de empleo	10,13%
Respeto a la libertad de asociación y representación sindical	7,59%
Formación y oportunidades de desarrollo profesional de los trabajadores	5,06%

Procedimiento de valoración

3. Ponderación agregada sector y área (p_{sa}) =

I_a = Importancia genérica del área

I_{as} = Cuantificación del impacto del sector en el área

$$I_a \times I_{sa} / \sum_{a=1}^5 I_a \times I_{sa}$$

✓ Importancia genérica del área (I_a):

MEDIO AMBIENTE	25%
DERECHOS HUMANOS Y LABORALES	25%
RESPONS. PRODUCTO	20%
RELACIONES SOCIEDAD	15%
GOBIERNO CORPORATIVO	15%

Procedimiento de valoración

✓ Cuantificación del impacto del sector en el área:

ALTO = 3, MEDIO = 2 y BAJO = 1

	Producción alimentos, bebidas y tabaco	Textil y consumo personal y doméstico	Farmacéutico y salud	Industrias diversas	Químico	Automoción	Equipamiento electrónico y eléctrico	Tecnología de la información	Servicios de Telecomunicación	Medios de Comunicación
MEDIO AMBIENTE	MEDIO	MEDIO	MEDIO	ALTO	ALTO	ALTO	ALTO	BAJO	BAJO	BAJO
DERECHOS HUMANOS	ALTO	ALTO	MEDIO	ALTO	ALTO	MEDIO	MEDIO	BAJO	BAJO	BAJO
LABORAL	ALTO	ALTO	ALTO	MEDIO	ALTO	MEDIO	MEDIO	BAJO	MEDIO	BAJO
RESPONS. PRODUCTO	ALTO	MEDIO	ALTO	MEDIO	MEDIO	MEDIO	MEDIO	BAJO	MEDIO	ALTO
RELACIONES SOCIEDAD	MEDIO	MEDIO	ALTO	MEDIO	MEDIO	BAJO	MEDIO	ALTO	ALTO	ALTO
GOBIERNO CORPORATIVO	MEDIO	MEDIO	ALTO	MEDIO	MEDIO	MEDIO	MEDIO	ALTO	ALTO	ALTO



Procedimiento de valoración

Resultados ponderación agregada (*psa*):

	Producción alimentos, bebidas y tabaco	Textil y consumo personal y doméstico	Farmacéutico y salud	Industrias diversas	Químico	Automoción	Equipamiento electrónico y eléctrico	Tecnología de la información	Servicios de Telecomunicación	Medios de Comunicación
MEDIO AMBIENTE	20,41%	22,22%	18,18%	28,30%	30,00%	35,71%	33,33%	15,63%	12,20%	12,50%
DERECHOS HUMANOS Y LABORALES	30,61%	33,33%	27,27%	28,30%	30,00%	23,81%	22,22%	15,63%	24,39%	12,50%
RESPONS. PRODUCTO	24,49%	17,78%	21,82%	15,09%	16,00%	19,05%	17,78%	12,50%	19,51%	30,00%
RELACIONES SOCIEDAD	12,24%	13,33%	16,36%	11,32%	12,00%	7,14%	13,33%	28,13%	21,95%	22,50%
GOBIERNO CORPORATIVO	12,24%	13,33%	16,36%	16,98%	12,00%	14,29%	13,33%	28,13%	21,95%	22,50%

Procedimiento de valoración

4. Calificación final (C_s) $= \sum_{a=1}^5 V_a \times p_{sa} = \sum_{a=1}^5 [[\sum_{c=1}^n (vc \times pr)] \times p_{sa}]$

Ej. empresa sector textil: medio ambiente (-0,871 x 22,22%) + DDHH y laborales (-0,56 x 33,33%) + Resp. Producto (0,256 x 17,78%) + Rels. Sociedad (0,987 x 13,33%) + Gob. Corp. (1,234 x 13,33%) =

5. Clasificación empresas en categorías:

Categoría	Calificación obtenida
preferentes para la inversión	> 1, 5 hasta = 3
invertibles	> 0,5 hasta = 1,5
Preferible no invertir	= 0 hasta = 0,5
No invertible	< 0 (-3, 0)

Procedimiento de valoración	
-----------------------------	--

		Cumplimiento de protocolos y		
--	--	------------------------------	--	--

PROCEDIMIENTO DE VALORACIÓN

RANKING DIVIDENDO SOLIDARIO 25-06-2007

	COMPañÍA	FILTRO	VALORACIÓN
		MILITAR/TABACO	RSC
1	ING Groep	INVERTIBLE	1,61
2	Statoil	INVERTIBLE	1,53
3	Legal & General Grou	INVERTIBLE	1,47
4	Northern Rock	INVERTIBLE	1,43
5	Assurances Generale	INVERTIBLE	1,28
6	Vodafone Group	INVERTIBLE	1,22
7	HSBC Holdings	INVERTIBLE	1,09
8	Swisscom	INVERTIBLE	1,08
9	Svenska Cellulosa	INVERTIBLE	1,06
10	Societe Generale	INVERTIBLE	1,04
11	HBOS	INVERTIBLE	1,04
12	Centrica	INVERTIBLE	1,03
13	Aviva	INVERTIBLE	1,03
14	Fortis	INVERTIBLE	1,02
15	United Utilities	INVERTIBLE	1,01
16	France Telecom	INVERTIBLE	1,00
17	Stora Enso	INVERTIBLE	0,99
18	Banco Santander Cer	INVERTIBLE	0,94
19	KPN	INVERTIBLE	0,93
20	ABN-Amro Holding	INVERTIBLE	0,91
21	Telenor	INVERTIBLE	0,91
22	Barclays	INVERTIBLE	0,86
23	Enel	INVERTIBLE	0,86
24	BNP Paribas	INVERTIBLE	0,86
25	BASF	INVERTIBLE	0,85
26	Total	INVERTIBLE	0,85
27	Axa	INVERTIBLE	0,84
28	Aegon	INVERTIBLE	0,82
29	Alliance & Leicester	INVERTIBLE	0,82
30	DnB NOR	INVERTIBLE	0,80
31	Friends Provident	INVERTIBLE	0,79
32	Muenchener Rueck	INVERTIBLE	0,79
33	Telecom Italia	INVERTIBLE	0,78
34	Telefonica	INVERTIBLE	0,77
35	Pearson	INVERTIBLE	0,77
36	Kingfisher	INVERTIBLE	0,76
37	National Grid	INVERTIBLE	0,76
38	UPM	INVERTIBLE	0,75
39	Deutsche Bank	INVERTIBLE	0,75
40	Old Mutual	INVERTIBLE	0,72
41	RWE	INVERTIBLE	0,70
42	Scottish and Southerr	INVERTIBLE	0,70
43	UBS	INVERTIBLE	0,69
44	Vivendi Universal	INVERTIBLE	0,68
45	Deutsche Post	INVERTIBLE	0,67
46	Swedbank	INVERTIBLE	0,66
47	Glaxo	INVERTIBLE	0,65
48	Zurich Financial Servi	INVERTIBLE	0,65
49	Dexia	INVERTIBLE	0,64
50	Unilever	INVERTIBLE	0,63

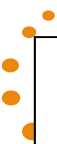
51	Allied Irish Banks	INVERTIBLE	0,60
52	Astra Zeneca	INVERTIBLE	0,59
53	Uni Credito Italiano	INVERTIBLE	0,58
54	Portugal Telecom	INVERTIBLE	0,57
55	EFG	INVERTIBLE	0,56
56	Deutsche Telekom	INVERTIBLE	0,56
57	Bank Of Ireland	INVERTIBLE	0,54
58	KBC	INVERTIBLE	0,51
59	Svenska Handelsban	INVERTIBLE	0,49
60	Credit Suisse Group	INVERTIBLE	0,47
61	TeliaSonera	INVERTIBLE	0,47
62	ENI	INVERTIBLE	0,46
63	E.ON	INVERTIBLE	0,45
64	Credit Agricole	INVERTIBLE	0,42
65	Monte dei Paschi	INVERTIBLE	0,41
66	Fortum	INVERTIBLE	0,41
67	Belgacom	INVERTIBLE	0,41
68	Nordea	INVERTIBLE	0,41
69	Royal Sun Alliance	INVERTIBLE	0,40
70	Scottish & Newcastle	INVERTIBLE	0,39
71	Capitalia	INVERTIBLE	0,37
72	Banca Popolare di Ve	INVERTIBLE	0,33
73	Mediaset	INVERTIBLE	0,33
74	Hypo Real Estate	INVERTIBLE	0,32
75	DSM	INVERTIBLE	0,32
76	Telecom Austria	INVERTIBLE	0,29
77	Heineken	INVERTIBLE	0,28
78	Alleanza Assicurazio	INVERTIBLE	0,28
79	BTG	INVERTIBLE	0,26
80	Suez SA	INVERTIBLE	0,24
81	Intesa-Sanpaolo	INVERTIBLE	0,24
82	Banco Comercial Por	INVERTIBLE	0,13
83	Gaz de France	INVERTIBLE	0,12
84	Natixis	INVERTIBLE	0,12
85	Rodamco	INVERTIBLE	0,00
86	Alpha Bank	INVERTIBLE	-0,02
87	Nestle Oil	INVERTIBLE	-0,08
88	Mediobanca	INVERTIBLE	-0,12
89	Greek Organization o	INVERTIBLE	-0,12
90	National bank of gree	INVERTIBLE	-0,33
91	Banco Bilbao Vizcaya	NO INVERTIBLE	
92	BT Group	NO INVERTIBLE	
93	Grupo Iberdrola	NO INVERTIBLE	
94	Royal Bank of Scotlar	NO INVERTIBLE	
95	Royal Dutch Shell	NO INVERTIBLE	
96	Volvo	NO INVERTIBLE	
97	Cosmote Mobile Com	NO INVERTIBLE	
98	Renault	NO INVERTIBLE	
99	BP	NO INVERTIBLE	
100	Schneider Electrics	NO INVERTIBLE	
101	Repsol	NO INVERTIBLE	
102	Lloyds TSB Group	NO INVERTIBLE	1,21
103	British American Tobr	NO INVERTIBLE	0,85

Leyenda:

PREFERENTE INVEI	1,94%	2,02%
INVERTIBLE	54,37%	54,55%
PREFERIBLE NO IN	26,21%	25,25%
NO INVERTIBLE	17,48%	18,18%

jun-07

mar-07



Procedimiento de valoración



Garantía ética: información, comunicación y participación:

- Análisis empresarial continuado en el tiempo, basado en información proporcionada por EIRIS.
- Comunicación constante entre la gestora del Grupo Santander y EsF.
- Reuniones trimestrales del Comité de Asesoramiento y Vigilancia: un representante de la entidad bancaria, otro de la entidad gestora, cuatro representantes de las organizaciones sociales del Comité con carácter rotatorio semestral, y un representante de la secretaría del fondo (EsF)
- Análisis de un universo de 100 empresas anuales, más variables trimestrales.
- Procedimiento y evolución recogidos en un Dossier – Anuario que refleja los acontecimientos de 2005 hasta 2007.

