



**Universidad**  
Zaragoza

## Trabajo Fin de Máster

# **Inversión Socialmente Responsable y Fondos de Inversión.**

Autor

**Coral Ríos Manso**

Director

**Luis Ferruz Agudo**

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

2016



# ÍNDICE

	NÚMERO DE PÁGINA
1. Resumen	10
2. Abstract	11
3. Introducción	12
4. La Inversión Socialmente Responsable : pasado y presente	18
5. Las estrategias de Inversión Socialmente Responsable	28
6. Índices bursátiles de sostenibilidad	35
7. Los fondos de Inversión Socialmente Responsable	
7.1. Definición y tipos de fondos de Inversión Socialmente Responsable	38
7.2. Los primeros fondos de Inversión Socialmente Responsable en Europa	40
7.3. Elementos que configuran un fondo de Inversión Socialmente Responsable	44
7.4. Ventajas e inconvenientes de los fondos de Inversión Socialmente Responsable	52
8. Situación actual de los fondos de Inversión Socialmente Responsable: Europa	54

<b>9. Situación actual de los fondos de Inversión Socialmente Responsable: España</b>	
<b>9.1. Evolución y situación actual</b>	<b>58</b>
<b>9.2. Los fondos de Inversión Socialmente Responsable domiciliados y gestionados en España</b>	<b>64</b>
<b>10. Análisis de los fondos de Inversión Socialmente Responsable gestionados y domiciliados en España</b>	<b>66</b>
<b>11. La regulación de los fondos de Inversión Socialmente Responsable: España y Europa</b>	<b>117</b>
<b>12. El futuro de la Inversión Socialmente Responsable y los fondos de Inversión Socialmente Responsable</b>	<b>122</b>
<b>13. Conclusiones</b>	<b>126</b>
<b>14. Bibliografía</b>	<b>128</b>

---

# ÍNDICE DE FIGURAS

	NÚMERO DE PÁGINA
Figura 1. Estrategias de Inversión Socialmente Responsable utilizadas en Europa	24
Figura 2. Estrategias de Inversión Socialmente Responsable utilizadas en España	24
Figura 3. Inversión retail e institucional en Europa	29
Figura 4. Crecimiento de la estrategia de screening en Europa	33
Figura 5. Principales estrategias de inversión socialmente responsable	34
Figura 6. Evolución FTSE 4 Good Ibex – Ibex 35	37
Figura 7. Elementos de los fondos de Inversión Socialmente Responsable	47
Figura 8. Criterios negativos en España	49
Figura 9. Evolución del patrimonio gestionado por los fondos ISR en Europa	54
Figura 10. Evolución del número de fondos de inversión socialmente responsable en Europa	55
Figura 11. Evolución del número de fondos de Inversión Socialmente Responsable en España	59
Figura 12. Evolución del número de fondos de Inversión Socialmente Responsable en España (diferenciación entre gestionados en España y gestionados en el extranjero)	60
Figura 13. Evolución del patrimonio de los fondos de Inversión Socialmente Responsable domiciliados y gestionados en España	61

Figura 14. Agrupación de los fondos de Inversión Socialmente Responsable en España según el tipo de activo en el que invierten	62
Figura 15. Evolución del número de partícipes en los fondos de Inversión Socialmente Responsable domiciliados y gestionados en España	63
Figura 16. Rentabilidad histórica Bankinter sostenibilidad	67
Figura 17. Distribución de la inversión por sector de Bankinter sostenibilidad	68
Figura 18. Distribución de la inversión por zona geográfica de Bankinter sostenibilidad	68
Figura 19. Rentabilidad histórica BBVA bolsa desarrollo sostenible	70
Figura 20. Distribución de la inversión por sector de BBVA bolsa desarrollo sostenible	71
Figura 21. Distribución de la inversión por zona geográfica de BBVA bolsa desarrollo sostenible	72
Figura 22. Rentabilidad histórica de Compromiso fondo ético	73
Figura 23. Distribución de la inversión por sector de Compromiso fondo ético	74
Figura 24. Distribución de la inversión por zona geográfica de Compromiso fondo ético	75
Figura 25. Evolución de la rentabilidad de Eurovalor compromiso ISR	76
Figura 26. Distribución de la inversión por sector de Eurovalor compromiso ISR	77
Figura 27. Distribución de la inversión por zona geográfica de Eurovalor compromiso ISR	78
Figura 28. Evolución de la rentabilidad de Fonengin ISR	79
Figura 29. Distribución de la inversión por sector de Fonengin ISR	80

Figura 30. Distribución de la inversión por zona geográfica de Fonengin ISR	81
Figura 31. Evolución de la rentabilidad de GVC Gaesco Sostenible ISR (A)	82
Figura 32. Distribución de la inversión por sector de GVC Gaesco Sostenible ISR (A)	83
Figura 33. Distribución de la inversión por zona geográfica de GVC Gaesco Sostenible ISR (A)	84
Figura 34. Evolución de la rentabilidad de GVC Gaesco Sostenible ISR (R)	85
Figura 35. Distribución de la inversión por sector de GVC Gaesco Sostenible ISR (R)	86
Figura 36. Distribución de la inversión por zona geográfica de GVC Gaesco Sostenible ISR (R)	87
Figura 37. Evolución de la rentabilidad de Inveractivo confianza	88
Figura 38. Distribución de la inversión por sector de Inveractivo confianza	89
Figura 39. Distribución de la inversión por zona geográfica de Inveractivo confianza	90
Figura 40. Evolución de la rentabilidad de Kutxabank fondo solidario	91
Figura 41. Distribución de la inversión por sector de Kutxabank fondo solidario	92
Figura 42. Distribución de la inversión por zona geográfica de Kutxabank fondo solidario	93
Figura 43. Evolución de la rentabilidad de Microbank fondo ético	94
Figura 44. Distribución de la inversión por sector de Microbank fondo ético	95
Figura 45. Distribución de la inversión por zona geográfica de Microbank fondo ético	96
Figura 46. Evolución de la rentabilidad de Sabadell inversión ética y solidaria	98

Figura 47. Distribución de la inversión por sector de Sabadell inversión ética y solidaria	99
Figura 48. Distribución de la inversión por zona geográfica de Sabadell inversión ética y solidaria	100
Figura 49. Evolución de la rentabilidad de Santander responsabilidad conservador	101
Figura 50. Distribución de la inversión por sector de Santander responsabilidad conservador	102
Figura 51. Distribución de la inversión por zona geográfica de Santander responsabilidad conservador	102
Figura 52. Evolución de la rentabilidad de Santander solidario dividendo Europa	104
Figura 53. Distribución de la inversión por sector de Santander solidario dividendo Europa	105
Figura 54. Distribución de la inversión por zona geográfica de Santander solidario dividendo Europa	105
Figura 55. Distribución de la inversión por sector de Segurfondo ético cartera flexible	107
Figura 56. Distribución de la inversión por zona geográfica de Segurfondo ético cartera flexible	107
Figura 57. Inversión por sectores	108
Figura 58. Inversión por zonas	109
Figura 59. Rentabilidades a 1, 2, 3, 5 y 10 años	110
Figura 60. Distribución del patrimonio invertido en fondos de inversión socialmente responsable en España	110
Figura 61. Distribución del número de partícipes de los fondos de inversión socialmente responsable en España	111
Figura 62. Evolución de las rentabilidades de los fondos de inversión socialmente responsable domiciliados y gestionados en España	113

---

# ÍNDICE DE TABLAS

---

	<b>NÚMERO DE PÁGINA</b>
Tabla 1. Primeros fondos de Inversión Socialmente Responsable en Europa	43
Tabla 2. Criterios utilizados por los fondos de Inversión Socialmente Responsable domiciliados y gestionados en España	50
Tabla 3. Mejores fondos ISR en Europa.	57
Tabla 4. Fondos de Inversión Socialmente Responsable domiciliados, comercializados y gestionados en España	64
Tabla 5. Análisis de ratios	114

## RESUMEN

---

En los últimos años, la inversión socialmente responsable está cobrando mucha importancia y creciendo mucho en nuestro país y en el resto de países de Europa. Esto se debe a que la sociedad está cada vez más preocupada por temas como la responsabilidad social y medioambiental, la ética y la transparencia de las empresas.

Este trabajo sirve para conocer más la inversión socialmente responsable y su presencia en Europa, además de los fondos de inversión socialmente responsable y los índices bursátiles sostenibles. Analizando también los fondos de inversión socialmente responsable presentes actualmente en nuestro país.

El presente análisis está dividido básicamente en dos partes, en la primera de ellas se refiere a la Inversión Socialmente Responsable, el concepto, su origen y evolución hasta la actualidad, las estrategias más utilizadas, los índices bursátiles sostenibles, etc.

La segunda parte se centra en los Fondos de Inversión Socialmente Responsable, el concepto, los primeros fondos, la regulación actual existente, etc. Además, se estudian los fondos de inversión socialmente responsable domiciliados y gestionados en nuestro país.

Tras la realización del trabajo hemos obtenido conclusiones tales como que a pesar del lento desarrollo de la inversión socialmente responsable en Europa y, especialmente en nuestro país, en los últimos años ha tenido un gran crecimiento y se espera que siga creciendo en el futuro.

Tras el análisis de los fondos españoles obtuvimos también conclusiones, como los sectores (servicios financieros, industria y tecnología) y las zonas en las que más invierten (zona euro), que la crisis afectó de forma negativa a todos los fondos (rentabilidades negativas en 2008 excepto un fondo), y que solamente hay un fondo que en los últimos 10 años no ha tenido rentabilidades negativas ningún año (Bankinter sostenibilidad).

# ABSTRACT

---

In recent years, socially responsible investment is gaining much importance and growing much in our country and in other European countries. This is because society is ever more concerned about issues such as social and environmental responsibility, ethics and corporate transparency.

This work serves to know more socially responsible investment and his presence in Europe, in addition to socially responsible investment funds and sustainable stock indices. Also analyzing socially responsible investment funds present currently in our country.

This work is basically divided into two parts, the first one it refers to the Socially Responsible Investment, the concept, its origin and evolution to the present, the most used strategies, sustainable stock indices, etc.

The second part focuses on Socially Responsible Investment Funds, the concept, the first funds, the current regulation, etc. Additionally, are studied socially responsible investment funds domiciled and managed in our country.

After completion of the work we have obtained conclusions such as that despite the slow development of socially responsible investment in Europe and especially in our country, in the last years there has been big growth and is expected to continue growing in the future.

After analyzing the Spanish funds also we obtained conclusions, like the sectors (financial services, industry and technology) and areas where further invest (euro zone), the crisis affected negatively to all funds (negative returns in 2008 except one fund), and there is only one fund in the last 10 years has not had any negative returns year (Bankinter sostenibilidad).

# INTRODUCCIÓN

---

El mundo está en constante cambio y, con él, la sociedad. La forma de pensar de las personas hoy en día no es la misma que la que tenían hace treinta o cuarenta años, cuando creían que todo iba a seguir siempre tal y como lo conocían y lo habían visto.

Sin embargo, ahora las personas están concienciándose de la importancia de cuidar el medio ambiente ya que cada vez, debido a las malas prácticas tanto de empresas como de consumidores, se está deteriorando.

La sociedad está dando cada vez más importancia al concepto de responsabilidad social, al cuidado del medio ambiente y a la transparencia de las empresas. Esto es porque se considera que hay que contribuir al logro de una sociedad mejor y al cuidado del medio ambiente. Con esto, la imagen y reputación que las personas perciben de la empresa está cada vez más influenciada por la realización o no de prácticas de responsabilidad social corporativa por parte de la misma.

Por este motivo, las empresas están cada vez más implicadas en este tema y le están dando tanta o más importancia que la propia sociedad en la que se encuentran. Tanto es así, que cada vez son más las empresas que reconocen el concepto de responsabilidad social empresarial o corporativa como parte de ellas mismas, de su cultura y valores.

Muchas personas creen que las empresas realizan prácticas de responsabilidad social, no porque estén concienciadas de la importancia de este tema sino para dar una buena imagen de cara a los consumidores y a la sociedad en la que se encuentran.

Sin embargo, cada vez más se va viendo que para todos, tanto personas como empresas, esto va cobrando más importancia y la mayoría de las empresas no lo hacen con esa intención ya que además esto es voluntario, sino que lo hacen porque realmente forma parte de ellas, su esencia e identidad.

Los inversores y clientes, quienes dan cada vez más importancia a la responsabilidad social y medioambiental, demandan también cada vez más una mayor transparencia por parte de las empresas.

Esto último, cada vez importa más a los inversores debido a los numerosos casos de empresas cuya contabilidad no era real (aquí encontramos ejemplos de empresas como Toshiba, Pescanova, o Parmalat) o cuyos productos no contenían lo que las mismas afirmaban (en este caso encontraremos empresas como McDonalds, Ikea, Findus, Nestlé o Coca Cola), o cuyos productos no están elaborados de la forma que hacen creer a los consumidores, e incluso también este mayor interés en la transparencia que las empresas tienen que tener se debe a la crisis económica que actualmente se está viviendo ya que las personas miran mucho más cómo, dónde y en qué gastarse el dinero que tienen.

Además, también es muy reciente el caso Volkswagen, que implica a consumidores de todo el mundo y a muchos trabajadores en la propia compañía, además de posiblemente otras muchas compañías dedicadas al sector automovilístico. Así, los consumidores no quieren más engaños y las organizaciones buscan ajustarse a las expectativas y satisfacer las necesidades de los consumidores y la sociedad en general que les rodea realizando cambios en la tecnología utilizada por ellas mismas para así poder reducir su impacto ambiental.

La Asociación Española de Contabilidad y Administración de empresas (AECA) define la responsabilidad social corporativa como “El compromiso voluntario de las empresas con el desarrollo de la sociedad y la preservación del medio ambiente, desde su composición social y un comportamiento responsable hacia las personas y los grupos sociales con los que interactúa.” (2004).

Además, esta misma asociación dice que la responsabilidad social corporativa o empresarial “Centra su atención en la satisfacción de las necesidades de los grupos de interés a través de determinadas estrategias, cuyos resultados han de ser medidos, verificados y comunicados adecuadamente.”

Y la misma asociación, afirma en la propia definición que esta responsabilidad social corporativa “Va más allá del mero cumplimiento de la normativa legal establecida y de la obtención de resultados exclusivamente económicos a corto plazo.

Supone un planteamiento de tipo estratégico que afecta a la toma de decisiones y a las operaciones de toda la organización, creando valor en el largo plazo y contribuyendo significativamente a la obtención de ventajas competitivas duraderas.”

La responsabilidad social corporativa es aquella de carácter ético que tienen las empresas con sus grupos de interés o con la sociedad. Esta responsabilidad abarca muchas otras tales como la responsabilidad en la creación de valor para los accionistas, la responsabilidad hacia el medio ambiente, la responsabilidad sobre la satisfacción de los clientes, la responsabilidad sobre la satisfacción y formación de sus propios empleados, la responsabilidad en la buena relación con proveedores, y la responsabilidad sobre el entorno o la sociedad en la que la empresa actúa.

Por su parte, la Comisión Europea (2001) ha definido la responsabilidad social de las empresas como la integración voluntaria, por parte de las empresas, de las preocupaciones sociales y medioambientales en sus operaciones comerciales y sus relaciones con sus interlocutores.

Esta misma comisión, en su Comunicación del año 2006 sobre cómo “*Poner en práctica la asociación para el crecimiento y el empleo: hacer de Europa un polo de excelencia de la responsabilidad social de las empresas*” propuso una serie de medidas para extender la responsabilidad social corporativa. Estas medidas fueron:

- Aumento de la sensibilización e intercambio de las mejores prácticas.
- Apoyo a iniciativas multilaterales.
- Cooperación con los Estados miembros.
- Información de los consumidores y transparencia.

- Investigación.
- Educación.
- PYME.
- Dimensión internacional.

Por otra parte, la inversión socialmente responsable, o inversión ética, es aquella inversión en la cual se consideran no solo criterios financieros tales como la rentabilidad, el riesgo y la liquidez, sino también otros criterios no financieros que tienen que ver con la ética, la responsabilidad social y el medio ambiente.

Los criterios éticos son aquellos que tienen en cuenta los códigos éticos y de buen gobierno.

Los criterios de responsabilidad social pueden ser el comportamiento con clientes, proveedores y demás grupos de interés, el respeto a los derechos laborales de los empleados, o respeto a los derechos de los animales.

Los criterios que tienen que ver con el medio ambiente puede ser la gestión enfocada al cuidado del mismo, con indicadores sobre las emisiones de gases de efecto invernadero, el tratamiento de los residuos o el agua, etc.

La inversión socialmente responsable se materializa en varios productos, tales como fondos de inversión, planes de pensiones, o también puede ser a nivel empresarial. En ella se materializan los principios de la responsabilidad social empresarial o corporativa.

*“En definitiva la inversión socialmente responsable supone añadir un cuarto criterio a los tres criterios tradicionales de la inversión: liquidez, rentabilidad y riesgo. Este cuarto criterio supone cuestionarse cuál es el impacto social y medioambiental de las compañías en las que el inversor coloca su dinero, y parte de la base de que las empresas deben jugar un papel en la sociedad que va más allá de obtener beneficios: deben contribuir al desarrollo sostenible.”*  
(Balaguer Franch, M.R., 2007a. Págs. 17-18)

Que una empresa ofrezca productos de inversión socialmente responsables, hace mejorar su reputación con los clientes, aumenta su cotización bursátil al estar mejor valorada por los clientes socialmente responsables, también hace que tenga unos resultados mejores y una mayor cuota de mercado.

Los objetivos básicos de la responsabilidad social corporativa son dos. El primero de ellos es maximizar la creación de valor compartido para los propietarios de la empresa así como para los diferentes grupos de interés y para la sociedad en general que rodea a la empresa. Así, el segundo de los objetivos es identificar, prevenir y atenuar sus posibles consecuencias adversas.

AECA también define otros fines específicos de la responsabilidad social corporativa:

- Mejora de los procesos internos de la empresa en la triple dimensión (económica, social y medioambiental), y satisfacción de los distintos grupos de interés.
- Potenciar las ventajas competitivas de la empresa en aspectos como la reputación, la idealización de los clientes, la calidad de los productos ofrecidos por la empresa, incrementar la productividad, retener el talento que se ha formado en la misma, etc.
- Desarrollo económico de la empresa, mediante la generación suficiente de beneficios.
- Integración natural de la empresa en el entorno, adoptando los modelos de empresa ciudadana y de desarrollo sostenible.
- Suministrar información completa y fiable de la actividad de la empresa en su triple dimensión (económica, social y medioambiental), útil para todos los grupos de interés de dicha empresa.

*“La inversión socialmente responsable precisa de un entorno internacional y doméstico de estabilidad política, prosperidad económica de los países impulsores de las iniciativas, suficiente comunidad y seguridad jurídicas en los*

*ordenamientos respectivos, y organizaciones o instituciones gubernativas y privadas colaboradoras con capacidad suficiente para acometer los proyectos de inversión, en un contexto de libertad comercial e inexistencia de barreras a las transacciones y movimientos transfronterizos de los factores productivos.”*

(Ibáñez Jiménez, J.W., 2004. Págs. 43, 44).

En el documento del Marco conceptual de la Responsabilidad Social Corporativa, también se definen los principios de la misma, que son seis:

- **Transparencia:** es el principio básico más importante de la responsabilidad social corporativa y para que se cumpla, tienen que cumplirse los otros cinco principios. Las empresas tienen que ser transparentes sobre las actuaciones y la gestión que realizan con los grupos de interés de la misma y con la sociedad en general.
- **Materialidad:** la empresa tiene que tener en cuenta a la hora de tomar sus decisiones los asuntos materiales que son relevantes para los grupos de interés que tiene.
- **Visión amplia:** la empresa no puede pensar solamente en las actuaciones que realiza dentro de la misma, sino que tiene que tener un sentido de responsabilidad social más amplio teniendo en cuenta otras actuaciones como por ejemplo cómo están hechos los productos que compra para poder realizar su actividad.
- **Mejora continua:** la gestión de la empresa en el tema de responsabilidad social siempre tiene que estar mejorando para poder satisfacer las nuevas necesidades y expectativas de los grupos de interés.
- **Verificabilidad:** todas las actuaciones realizadas por la empresa tienen que poder ser verificadas y deberían someterse a una verificación externa.
- **Naturaleza social de la organización:** la responsabilidad social corporativa reconoce la naturaleza social de las empresas como valor que prevalece sobre cualquier otro pensamiento.

# LA INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE: PASADO Y PRESENTE

---

Como muy bien sabemos, la inversión socialmente responsable está muy relacionada con la responsabilidad social corporativa, por lo que su origen también está relacionado con el origen de esta segunda.

Este tipo de inversión, de momento en España no está tan desarrollada como en otros países en los que se considera un tipo de inversión incluso más importante que la inversión tradicional. Algunos de estos países muy vinculados a la inversión socialmente responsable son Inglaterra, Francia y Alemania.

Tanto la inversión socialmente responsable como la responsabilidad social empresarial o corporativa, están cobrando actualmente mucha importancia. Sin embargo, su origen es muy antiguo.

El verdadero momento exacto en el que se originó el concepto de responsabilidad social corporativa o empresarial no está claro. No se sabe cuando se empezó a hablar realmente de responsabilidad social, sin embargo el origen de la inversión socialmente responsable se asocia a la década de los cincuenta del siglo pasado.

En estos años, esta nueva filosofía de inversión de la que se comenzaba a hablar, la inversión socialmente responsable, permitía a los inversores ser congruentes con sus principios y su forma de pensar.

Tal y como hemos mencionado anteriormente, la inversión socialmente responsable es un proceso voluntario, por lo que las organizaciones e inversores individuales que se embarcan en este tipo de inversión lo hacen por sus principios y su ética

El origen de la inversión socialmente responsable se asocia a motivos religiosos o morales, sobre todo debido a los acontecimientos que estaban ocurriendo durante ese tiempo.

Hace muchos años, los judíos no podían hacer negocios que fueran en contra de la ética, la moral o su propia religión. Más adelante, en la década de los cincuenta, diversos grupos religiosos comenzaron a hacer algo parecido a los judíos, es decir, no querían invertir en negocios que fueran en contra de lo que ellos consideraban ético o moral.

Así, empezaron a discriminar empresas que no cumplían con los requisitos que ellos querían para sus inversiones, que iban en contra de sus principios.

Estos negocios o empresas en los que se negaban a invertir estos religiosos eran algunos relacionados con la esclavitud, la producción de alcohol, empresas relacionadas con la industria del juego, y también empresas relacionadas con la producción de tabaco.

Además de estos grupos que no querían ir en contra de sus principios en las inversiones que realizaban, hubo una serie de acontecimientos que hicieron que esta inversión socialmente responsable cobrara más fuerza y se fuera extendiendo.

Durante este tiempo comenzó la Guerra de Vietnam, que no finalizaría hasta 1975. Como consecuencia de esto, surgieron diversos grupos de personas rechazando dicha guerra. Su argumento para presionar a las empresas fue negarse a invertir en industrias armamentísticas ya que proporcionaban lo necesario para seguir con esta guerra.

Además de la guerra de Vietnam, durante este tiempo hubo otros acontecimientos, como por ejemplo el movimiento pro derechos civiles en Estados Unidos o el Apartheid de Sudáfrica. Contra este último también surgieron diversos grupos para condenar este hecho y, al igual que con la Guerra de Vietnam, su mejor forma de presión fue negarse a invertir en empresas que invirtieran directamente en este país o incluso en aquellas que tuvieran relación con ese régimen.

Debido a estos acontecimientos, surgieron los primeros fondos de inversión socialmente responsables (el rechazo al Apartheid de Sudáfrica dio lugar al *Stewardship Fund*, creado en 1984 en Reino Unido, y el movimiento pro derechos civiles de Estados Unidos dio lugar a la creación del *Pax World Fund* en ese mismo país en 1971).

El fondo de inversión *Pax World Fund* es el primer fondo de inversión ético o socialmente responsable que surgió en Estados Unidos en el año 1971. Con este fondo querían hacer posible que las personas alinearan sus inversiones con sus principios y valores. *World Pax Fund* es considerado desde siempre el primer fondo ético retail del mundo.

A finales del año 2006, los accionistas de este fondo decidieron que era necesaria una actualización de los criterios sociales del mismo. Así, no invierten en empresas armamentísticas o militares, relacionadas con alcohol y tabaco, relacionadas con la industria del juego. Sin embargo, invierten en las empresas que tengan una mayor sostenibilidad.

Este fondo fue multado en el año 2008 por considerar la Comisión de Bolsa y Valores que había incumplido sus principios adquiriendo participaciones de empresas relacionadas con la industria del juego, del alcohol o de la contratación militar.

En Estados Unidos, la importancia de este tipo de inversión no ha parado de crecer desde entonces. Tanto es así que, actualmente, alrededor de un 10% de los activos que un ciudadano tiene disponibles para poder invertir son activos socialmente responsables. Además, en este país cuentan con más de 100 fondos de inversión socialmente responsables.

Así, Estados Unidos es el país en el cual está más desarrollado y consolidado el mercado de la inversión socialmente responsable, y donde, además, este mercado cuenta con más instrumentos.

Ahora nos vamos a Europa que es donde realmente el primer fondo de inversión socialmente responsable surgió y fue comercializado. Este fondo de inversión fue creado en Suecia en el año 1965, y es el *Ansvar Aktiefond Sverige*.

En Europa, los fondos de inversión socialmente responsable comenzaron a cobrar más importancia y a desarrollarse a partir de 1999, sobre todo en países como Austria, Dinamarca, Francia, Alemania, Suecia, Suiza, Países bajos y Reino Unido.

Respecto a nuestro país, los fondos de inversión éticos y solidarios comienzan a surgir a finales de la década de los noventa.

En España, el nacimiento de la inversión socialmente responsable se debió a grupos de inversores que conocían este tipo de inversión presente en otros países de Europa, y consideraron que era importante traerlo a nuestro país.

El primer fondo de inversión socialmente responsable domiciliado y gestionado en España surgió en el año 1997 y fue *Iber Fondo 2020 Internacional*. Su público objetivo eran personas y empresas que querían realizar inversiones de acuerdo a sus valores católicos.

En ese mismo año surgió en España otro fondo de inversión ético, este fondo fue *Ahorro Corporación Arco Iris F.I.M.* Este fondo está orientado a empresas cuya gestión y tecnologías sean respetuosas con el medio ambiente.

Los criterios de preselección de este fondo son medioambientales y solo invierte con criterios positivos. Sus criterios son los siguientes:

- Inversión en valores de renta fija y renta variable emitidos por sociedades, tanto nacionales como internacionales, públicas o privadas, que dediquen su actividad en todo o en parte a cualquier aspecto relacionado con la producción de bienes y servicios destinados a la protección y conservación del medio ambiente.

- De forma más concreta, y a título orientativo, invertirá en aquellas sociedades nacionales, fundamentalmente constructoras, que se dedican a la recogida de basuras y al reciclaje de las mismas.
- Se incluirán aquellas sociedades que integran índices bursátiles específicos, tales como las Standard & Poor's Pollution Companies, y empresas que coticen en el Nasdaq Biotech Index.

En el año 1999, Inverco presentó la *Circular sobre la utilización de las instituciones de inversión colectiva (IIC) de la denominación "ético", "ecológico" o cualquier otra que incida en aspectos de responsabilidad social*, en la que se definían los criterios que debían cumplir los fondos de inversión para poder ser fondos de inversión socialmente responsables.

En España, en el año 2005 se comercializaban 29 Instituciones de Inversión Colectiva Socialmente Responsable, 11 de las cuales estaban gestionadas por entidades gestoras en España y las 18 restantes estaban gestionadas por entidades gestoras extranjeras. Además de estas 29, había también 4 Instituciones de Inversión Colectiva de carácter exclusivamente solidario.

En los últimos años el crecimiento de la inversión socialmente responsable ha sido muy grande. Esto se ha traducido en un incremento del número de Instituciones de Inversión Colectiva europeas que se han registrado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores para poder ser comercializadas.

Actualmente, están registradas 38 Instituciones de Inversión Colectiva en la Comisión Nacional del Mercado de valores. De estas instituciones registradas, 20 están gestionadas por entidades gestoras en España, mientras que las otras 18 están gestionadas por entidades gestoras extranjeras.

En nuestro país se da la paradoja de existir un importante desarrollo de la responsabilidad social de la empresa, sin embargo, esto contrasta con la debilidad de la inversión socialmente responsable.

Otro de los primeros fondos de inversión socialmente responsable más importantes es el que surgió en Reino Unido en 1984, el *Friends Provident Stewarsship*.

A pesar del incremento enorme de la importancia de este tipo de inversión, al contrario que en Estados Unidos, donde está muy desarrollado el mercado de inversión socialmente responsable, este mercado en Europa apenas supera el 1%. Es decir, solamente un 1% de los activos que un ciudadano tiene disponibles para poder invertir son activos socialmente responsables.

Actualmente en nuestro país nos encontramos una limitada gama de productos de inversión socialmente responsable, sobre todo si lo comparamos con el resto de países de Europa, en los que este tipo de inversión está consolidándose cada vez más a pesar de que sigue siendo poco numerosa.

El desarrollo de este tipo de inversión en España ha sido lento y tardío respecto al resto de países cercanos. Según el informe de Avanzi-SRI Research del año 2005, España es el país que menos capital tiene invertido en fondos de inversión socialmente responsable.

En Estados Unidos actualmente hay incorporados a la inversión socialmente responsable en torno a un 11% de los activos gestionados profesionalmente. El área de mayor crecimiento de la inversión socialmente responsable en este país es la inversión en la comunidad.

Por su parte, en Canadá el 9,6% del total de activos gestionados son productos de inversión socialmente responsable. La razón del incremento experimentado en los últimos años se debe a la incorporación de estrategias de inversión socialmente responsable en muchos fondos de pensiones.

Los países europeos donde la inversión socialmente responsable está más desarrollada son Reino Unido, Suecia, Alemania, Francia e Italia, esto se debe a que en muchos de estos países tienen legislaciones que fomentan este tipo de inversión.

A continuación, se puede observar un gráfico en el que se muestra que la estrategia más utilizada en Europa durante los últimos años ha sido la de exclusión, que a su vez es la que más ha crecido durante este periodo.

La estrategia de exclusión está seguida de cerca por la estrategia de integración de los criterios ASG (ambientales, sociales y de gobierno corporativo). La estrategia consistente en el diálogo con las empresas está teniendo un creciente interés por parte de los inversores socialmente responsables.

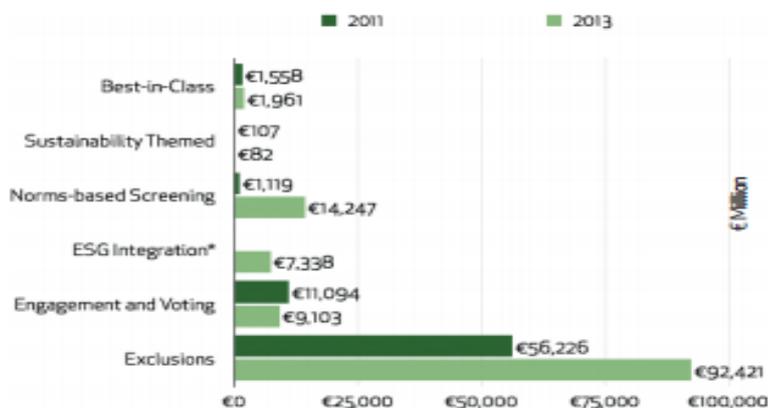
**Figura 1. Estrategias de Inversión Socialmente Responsable utilizadas en Europa**



Fuente: Eurosif

El mercado de la inversión socialmente responsable ha logrado crecer en Europa durante el peor periodo de la recesión económica y ahora empieza a ser considerado como una estrategia de inversión alternativa creíble.

**Figura 2. Estrategias de Inversión Socialmente Responsable utilizadas en España**



Fuente: Eurosif

En este último gráfico que podemos observar, se muestran las estrategias utilizadas en España a la hora de invertir de forma socialmente responsable. Observamos que, al igual que ocurre en Europa, la estrategia más utilizada en los últimos años es la de exclusión. Sin embargo, en España, al contrario de lo que observábamos en el gráfico de Europa, el resto de estrategias siguen a la estrategia de exclusión muy por debajo.

En nuestro país, como ya hemos mencionado anteriormente, el desarrollo de la inversión socialmente responsable ha sido lento y tardío comparado con otros países de Europa. Esto puede deberse a varios factores:

- Falta de demanda: a pesar de existir en España diversos grupos con principios y valores férreos, tales como instituciones religiosas, sindicato o cooperativas, estos grupos no invierten demasiado con criterios de responsabilidad social. Además, los sindicatos han sido un grupo inversor clave en el desarrollo de la inversión socialmente responsable en otros países.
- Falta de cultura financiera del ahorrador español.
- Confusión generada con la aparición al mismo tiempo de los fondos de inversión solidarios, que son aquellos que ceden parte de su rentabilidad o de la comisión de gestión a proyectos sociales o solidarios.
- La información proporcionada al inversor es escasa.
- Menor tradición en España de invertir en acciones: según Eurosif, el retraso de inversión socialmente responsable en nuestro país es debido a que aquí no hay tanta tradición como en otros países de invertir en acciones.
- Papel escaso de las gestoras de fondos: en España hasta ahora las gestoras de fondos no han ofertado gran variedad de productos de inversión socialmente responsable. Además, los productos que se han lanzado durante estos años, no han sido debidamente promocionados para promover que los inversores se decanten por la inversión socialmente responsable.

- Medidas legislativas que no promueven la inversión socialmente responsable: en España las instituciones tampoco han sabido promocionar este tipo de inversión a pesar de que las gestoras han pedido incentivos fiscales para impulsar la inversión socialmente responsable. Al contrario que en España, otros países europeos, hay medidas que han impulsado mucho la inversión socialmente responsable. Por ejemplo, en Reino Unido esto sucedió con la reforma de la Ley de Pensiones en el año 2000, que obliga la transparencia informativa a las instituciones gestoras.
- Creencia por parte de los españoles de la menor rentabilidad de los fondos de inversión socialmente responsable respecto a los fondos de inversión convencionales: hay una extendida creencia según la cual los fondos de inversión socialmente responsable son menos rentables que los fondos de inversión convencionales. La rentabilidad es la mayor preocupación de las personas a la hora de invertir, por lo que, al existir esta creencia de que este tipo de inversión proporciona una menor rentabilidad, los inversores se piensan dos veces lo de depositar su dinero en este tipo de inversión y se van a las inversiones tradicionales porque les ofrecen una mayor confianza ya que es lo que mejor conocen. Las inversiones socialmente responsables tienen una menor volatilidad ya que poseen estrategias sostenibles a largo plazo, y los inversores éticos suelen tener una mayor información lo que llevaría a disminuir el riesgo en estas inversiones.

*“En todo caso, la mayoría de los estudios concluyeron que no hay evidencia significativa alguna de una diferencia entre la rentabilidad de los fondos de inversión socialmente responsable y la de los fondos convencionales, es decir, tendrían una performance de “no effect”; las inversiones socialmente responsables rinden igual o al menos no peor que las inversiones tradicionales.*

*Sin embargo, en algunos países con una gran tradición de inversión socialmente responsable, dichos fondos sí tendrían un desempeño incluso mayor, “doing well while doing good” (por ejemplo, en Reino Unido entre los años 1986 y 1993, la rentabilidad de los fondos de inversión socialmente responsable superó a la de los fondos tradicionales.” (Alejos Góngora, C.L., 2014. Pág. 9).*

*“En efecto, en términos de rentabilidad y riesgo, estos fondos no difieren del resto de fondos de inversión. Su elemento diferenciador y fundamental radica en la selección de la cartera de inversión conforme a criterios no solo de rentabilidad económica, sino también de carácter social y medioambiental. La rentabilidad potencial es un motor en su gestión, pero no el único, y eso los hace distintos al resto de fondos de inversión. También los estudios comparativos entre índices bursátiles de sostenibilidad y otros índices de referencia de mercado parecen demostrar que aquellas empresas preocupadas por medir e informar de su contribución social y medioambiental obtienen mejores cotizaciones en los mercados que el resto.” (Balaguer Franch, M.R., 2007a. Pág. 71).*

# LAS ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE

---

Al igual que con cualquier inversión, debe tener en cuenta el contexto macroeconómico (evolución de las divisas, sectores, etc.) respetando las limitaciones y reglas de gestión especificadas en el folleto del producto.

*“El mercado de la inversión socialmente responsable se puede dividir en inversión minorista (el denominado mercado retail) e institucional. El primero está compuesto básicamente por los ahorros e inversiones particulares, mientras que el segundo está integrado por todo lo demás, especialmente los depósitos de planes de pensiones, aseguradoras y bancos.”* (Sánchez, P., Rodríguez, M.A., Ricart, J.E., Capdeville, S. y Gai, E., 2004. Pág. 14).

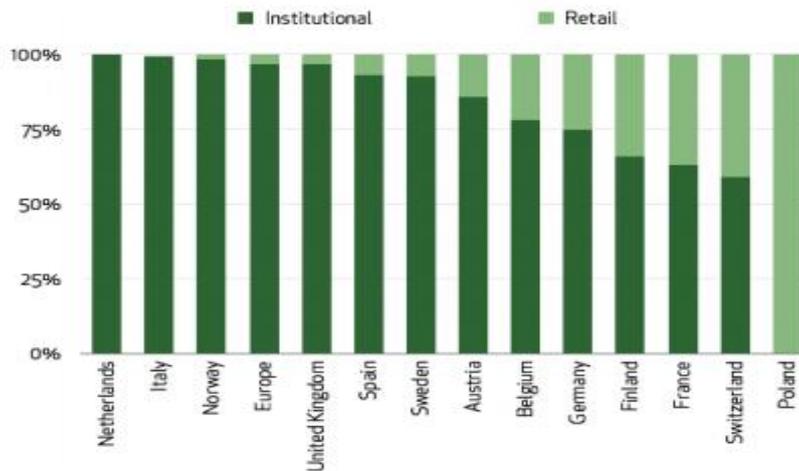
En toda inversión existen diversas estrategias a la hora de realizarla, por lo que también existen distintas estrategias que se pueden llevar a cabo dentro de los productos a la hora de invertir de forma socialmente responsable.

Las entidades tienen que hacer visibles las connotaciones sociales y no solo las económicas.

Después vamos a hablar de las estrategias de inversión socialmente responsable utilizadas.

A continuación tenemos un gráfico en el que podemos observar la inversión minorista (retail) y la inversión institucional en los diferentes países de Europa.

**Figura 3. Inversión retail e institucional en Europa**



Fuente: Eurosif

Las estrategias más comunes en este tipo de inversión son seis:

- Apoyo a proyectos sociales o inversión en la comunidad: consiste en invertir en instituciones para apoyar una causa o actividad, por ejemplo hacia pequeñas empresas, personas con pocos recursos y servicios comunitarios importantes. Es apoyar una actividad que tenga ventajas sociales y medioambientales.
- Exclusión: tanto por comportamientos contrarios a normativas internacionales y derechos básicos, como exclusión de actividades. Como ejemplos del primer tipo de exclusión tenemos la explotación en países en vías de desarrollo, la pornografía o la explotación sexual. Ejemplos del segundo tipo de exclusión pueden ser la industria armamentística, la energía nuclear, el tabaco o el alcohol.
- Activismo de los accionistas: uno de los derechos básicos de los accionistas es participar en la toma de decisiones de la empresa como copropietario que es generalmente a través de su derecho a voto. Los accionistas ejercen su derecho para intentar influir en las empresas para que asuman responsabilidades sociales. Uno de los objetivos más perseguidos por los accionistas es el de reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero por parte de la empresa.

Pero no solo el derecho a voto es la única forma de activismo accionarial, también hay otras vías como por ejemplo la proposición de algún tipo de comportamiento de la empresa para que pueda ser votada en las juntas o el diálogo con los directivos de la compañía.

Esta última vía, también denominada engagement, se basa en la capacidad que tienen los accionistas para influir en las empresas fomentando prácticas más responsables en las mismas, es decir, fomentar a que las empresas tengan un mejor comportamiento. Si la empresa toma decisiones poco acertadas, los accionistas no venden inmediatamente sino que comienzan un diálogo con la empresa para intentar cambiar esas decisiones que ha tomado.

Esta estrategia permite una mayor relación de la empresa con los accionistas.

- Integración de criterios ASG: integración de criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en el análisis financiero tradicional para realizar la evaluación de las carteras de inversión.
- Screening: esta estrategia también se llama preselección o selección de carteras. Esta estrategia se basa en la fijación de determinados criterios a la hora de seleccionar las empresas en las que se va a invertir. Los criterios utilizados son muy diversos, dependiendo del colectivo que quiera invertir (criterios sociales, ambientales, religiosos...). Dentro de esta estrategia encontramos diferentes vías o modalidades.

Una de las vías es la utilización de criterios positivos (screening positivo), lo que se traduce en la inversión en empresas que cumplan determinados criterios de tipo social o medioambiental o en empresas que producen bienes y/o servicios positivos.

Otra de las vías dentro de estrategia es la utilización de criterios negativos (screening negativo). En este caso, a la hora de elegir empresas en las que invertir se excluyen aquellas que cumplen determinados criterios que van en contra de los principios del inversor o que considera que van en contra de lo que es moral o ético.

Los criterios más excluidos son el tabaco, la energía nuclear, los productos tóxicos, el alcohol, la manipulación genética y la explotación de personas, sobre todo la explotación infantil.

La última de las vías utilizadas en esta estrategia es la modalidad de Best in class. Esta última modalidad, en realidad forma parte de la modalidad de screening positivo.

La estrategia Best in class consiste en seleccionar para invertir las mejores empresas en relación con criterios sociales, ambientales y éticos dentro de un sector o mercado determinado.

Las empresas que, una vez superado el análisis financiero que se hace previamente, son consideradas las mejores de cada grupo con los criterios ASG (ambiental, social y ético o de buen gobierno), son las empresas en las que finalmente los inversores depositan su confianza realizando la inversión.

A priori, esta modalidad no excluye ningún sector de actividad aunque sí excluye muchas empresas por tener un perfil ambiental, social y de buen gobierno muy bajo.

Esta modalidad tiene diversas ventajas, pero también algunas desventajas.

Tal y como podemos observar en *La inversión socialmente responsable (ISR): una opción comprometida con el bienestar*, según Claudia Lucía Alejos Góngora, entre las ventajas de esta modalidad podemos destacar:

- Permite invertir con base en el desempeño total de la empresa y no solo por su buen desempeño en áreas éticas muy visibles. Por ejemplo, una empresa puede puntuar alto a nivel ambiental, pero muy bajo en derechos laborales.
- Permite mejorar la calificación de la industria pues, al favorecer a la mejor empresa, incentiva que esta siga trabajando bien para mantener su posición y estimula a que las otras compañías intenten imitar su ejemplo.
- Permite diversificar las carteras, pues se pueden seleccionar más empresas, de diversos sectores.

- Es muy útil sobre todo en países en los cuales un sector es muy significativo, de modo que dejarlo fuera de las carteras de los fondos atentaría contra la rentabilidad de estos. Por ejemplo, en Canadá, si no se invierte en empresas energéticas, los fondos no podrían ser rentables, pues abarcan casi el 40% del mercado.
- Favorece la imagen empresarial en sectores económicos muy sensibles a la percepción social, influyendo positivamente en su rentabilidad.

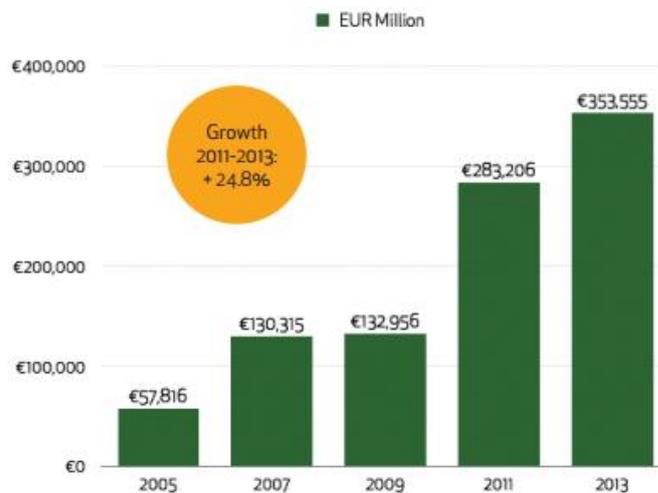
Sin embargo, no todo son ventajas. Asimismo, en el mismo cuaderno podemos encontrar diversas desventajas en esta modalidad de screening:

- Puede contravenir el ideario ético del fondo pues, al no establecer mínimos, la estrategia puede clasificar como éticas prácticas contrarias al ideario. Por ejemplo, una empresa que vulnera derechos laborales mucho menos que otras podría ser elegida para invertir.
- Va en contra del espíritu de la inversión socialmente responsable, que es sancionar a las empresas que no cumplen ciertos criterios y beneficiar a las que sí los cumplen, pues con la modalidad Best in class dicha sanción no se asegura (Hudson, 2005).
- Permite que se invierta en empresas que violan ciertos criterios solo porque tienen un mejor desempeño en el mismo sector (Schwartz, 2003).
- Puede provocar exclusiones injustas, ya que el hecho de pertenecer a un determinado sector que no actúa de acuerdo con criterios de responsabilidad social corporativa no significa necesariamente que la empresa deba ser excluida per se, ya que puede tener una excelente puntuación en comparación con otras similares. (Michelson, 2004).

Es un enfoque que busca claramente la rentabilidad financiera. Suele suceder que las empresas más dañinas son las que dan mayores rentabilidades (Tippet, 2001).

A continuación tenemos un gráfico, elaborado por Spainsif, en el que se muestra el crecimiento de esta estrategia de inversión en Europa en los últimos años:

**Figura 4. Crecimiento de la estrategia de screening en Europa**



Fuente: Eurosif

*“En cualquier caso, los fondos deben intentar seleccionar con mayor claridad qué empresas son “Best in class” y explicar y justificar por qué se ha invertido en un sector, digamos, “problemático”. De lo contrario, podría estar llevando a cabo cierto tipo de engaño al inversor. Por ejemplo, en Canadá se cuestiona que el Ethical Funds tenga inversiones en casi todos los bancos canadienses bajo la premisa del “Best in class”.” (Balaguer Franch, M.R., 2007b. Pág. 14).*

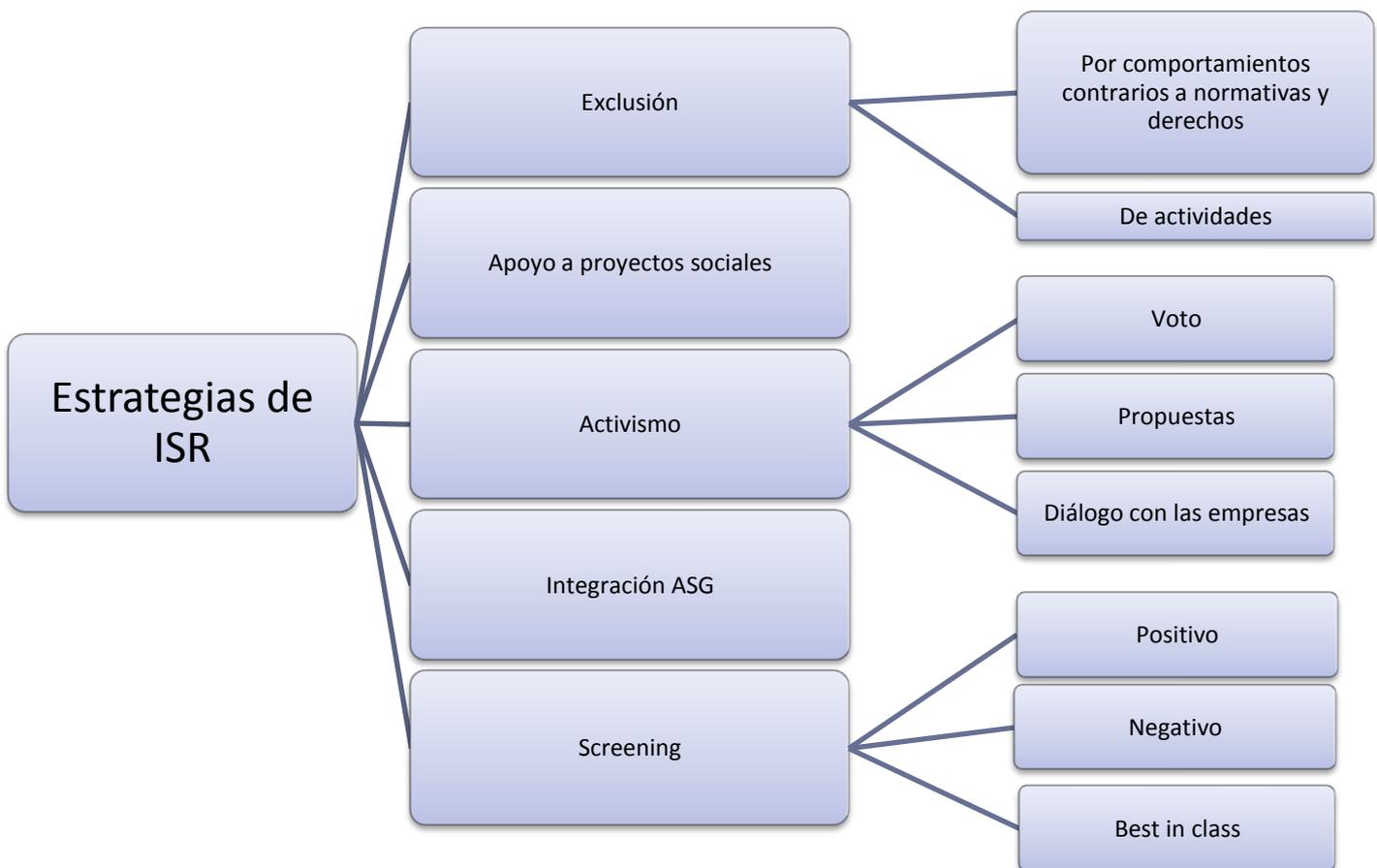
Por otra parte, según el Foro Europeo de Inversión Socialmente Responsable (Eurosif), las estrategias de ISR se pueden agrupar en dos grandes divisiones, la ISR central o Core SRI y la ISR amplia o Broad SRI.

- Dentro de la denominación Core, se encuentra el screening, tanto positivo como negativo y el best in class.

- Por otra parte, dentro de la denominación Broad, encontramos la exclusión, el activismo de los accionistas con el engagement o diálogo con las empresas, el apoyo a los proyectos sociales y la integración de criterios ambientales, sociales y éticos.

Aquí tenemos un cuadro resumen de las principales estrategias de inversión socialmente responsable.

**Figura 5. Principales estrategias de inversión socialmente responsable**



Fuente: elaboración propia

*“En definitiva, la inversión socialmente responsable puede tener diferentes lecturas (estrategias) que van desde visiones más restrictivas de exclusión a visiones más amplias que pretenden integrar los mecanismos de inversión socialmente responsable y sostenibilidad en los mercados financieros y en la gestión empresarial.” (Balaguer Franch, M.R., 2007a. Pág. 70).*

# ÍNDICES BURSÁTILES DE SOSTENIBILIDAD

---

Los índices bursátiles de sostenibilidad son indicadores de la evolución de los precios de los títulos representativos del mercado de la inversión socialmente responsable.

Estos índices sirven de referencia a los inversores y también a las instituciones gestoras para comparar unos fondos de inversión socialmente responsable con otros fondos y también con otros índices.

Actualmente existen alrededor de 15 índices bursátiles basados en criterios de responsabilidad social corporativa.

El primer índice socialmente responsable surgió en el año 1990 en Estados Unidos y fue el Domini 400 Social Index. Este índice tomó para crearse la base del índice S&P 500 pero excluyendo desde el primer momento a empresas relativas a tabaco, alcohol, defensa, juegos de azar y energía nuclear. Incluye 400 empresas que cotizan en bolsa que han cumplido unos requisitos sociales y medioambientales. Se valoran muy positivamente cuestiones como relación con los empleados, seguridad en la empresa o buen gobierno corporativo. Aproximadamente 205 empresas pertenecen al índice S&P 500, 100 empresas no pertenecen al índice S&P 500 sino que proporcionan diversificación sectorial, y las 50 restantes son empresas con excelentes políticas sociales y ambientales.

Otro de los índices más importantes es el Dow Jones Sustainability Index World, que fue publicado por primera vez en Septiembre de 1999. En él, la valoración de las compañías tiene en cuenta el desempeño a largo plazo de las mismas en materia social, económica y medioambiental. Incluye las 2500 empresas de 23 sectores diferentes, con un mayor rendimiento del índice S&P 500.

En Europa, este último índice derivó en otro que es el Dow Jones Sustainability Stoxx Index. Incluye las 600 mayores empresas europeas incluidas en el índice S&P 500.

En Mayo del año 2000 se creó el índice sostenible Calvert Social Index, cuyos criterios para incluir empresas se basan en cuestiones medioambientales, sociales, de empleo, etc. Es un índice para medir la performance de grandes compañías norteamericanas que siguen criterios sostenibles y responsables. Está formado por 468 empresas grandes norteamericanas seleccionadas de forma minuciosa de entre las 1000 empresas más grandes de Estados Unidos.

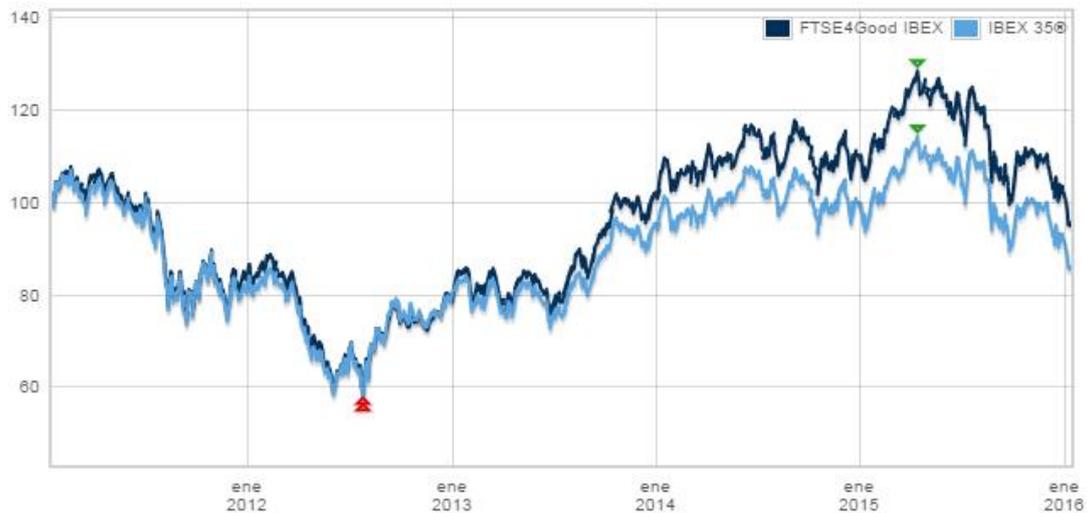
El índice FTSE 4 Good fue creado en Julio del año 2001 en Londres. Incluye empresas que se basan en la sostenibilidad medioambiental, respeto a los derechos humanos, etc. Este índice se diseñó para medir la performance de empresas con excelentes prácticas sociales, ambientales y de gobierno corporativo.

En el año 2001 también fue lanzado el grupo de índices socialmente responsables ASPI (Arese Sustainable Performance Indices) en el mercado francés

Más adelante, en Abril del año 2008, surgió en España el índice FTSE 4 Good Ibex. Está formado por empresas del Ibex 35 con buenas prácticas de responsabilidad social corporativa. Los sectores excluidos son el tabaco, armamento y energía nuclear; mientras que los criterios positivos son la buena gestión medioambiental, respeto de los derechos humanos y del trabajador, rechazo de la corrupción, etc. Mide la performance de compañías que cumplen estándares globales de responsabilidad corporativa.

En el gráfico que se muestra a continuación, podemos ver una comparación entre el índice FTSE 4 Good Ibex y el Ibex 35 en los últimos 5 años.

**Figura 6. Evolución FTSE 4 Good Ibex – Ibex 35**



Fuente: página web Bolsas y Mercados Españoles

Como se puede observar, la evolución que ha tenido el índice FTSE 4 Good Ibex es similar a la evolución del Ibex 35, sin embargo, vemos que siempre ha estado por encima de este segundo.

El FTSE 4 Good Ibex comenzó con 27 empresas y a 31 de diciembre de 2015 estaba formado por 35 empresas de las cuales solamente 8 no pertenecen al Ibex 35. La revisión de estas empresas se realiza de forma semestral para incluir nuevas empresas que cumplan los criterios exigidos, o para excluir aquellas que formaban parte del mismo pero ya no reúnen los requisitos.

# LOS FONDOS DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE

---

## **DEFINICIÓN Y TIPOS DE FONDOS DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE**

Los fondos de inversión socialmente responsable son la aplicación de la responsabilidad social empresarial o corporativa y no son productos de activo ni de pasivo. Además basan la estructura de su cartera en el cumplimiento por parte de las empresas en las que invierten, de unos valores y principios.

*“Los fondos de Inversión Socialmente Responsable (FISR), conocidos también como fondos éticos, son Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) cuyo objetivo es dirigir el ahorro hacia aquellas empresas u organizaciones que, de acuerdo con el ideario del fondo, cumplan, a la hora de invertir, con los criterios en él reflejados. Este enfoque inversor pretende contribuir a mejorar las condiciones de vida de la sociedad y a un desarrollo sostenible del planeta.”* (Bilbao Terol, A., Arenas Parra, M.M., Rodríguez Uría, M.V., Cañal Fernández, V., 2009. Pág. 31).

En ellos es muy importante la idea de sostenibilidad y buen gobierno, además de la transparencia. A la hora de elegir se utilizan filtros, tanto positivos como negativos.

El gestor de fondos de inversión socialmente responsable, se fija en los criterios tradicionales de rentabilidad, control, riesgo y liquidez, pero también en todo lo relacionado con los aspectos sociales, medioambientales, de buen gobierno, corrupción...

Los elementos de este tipo de fondos de inversión son los mismos que los de un fondo de inversión normal, sin embargo, se le añaden mecanismos para la selección de empresas en las que invertir que cumplan con criterios medioambientales, éticos o sociales.

Tenemos que diferenciar entre fondos éticos o de inversión socialmente responsable y fondos solidarios, ya que no son lo mismo y un fondo de inversión puede ser solidario pero no ético, o viceversa. Asimismo, tenemos que diferenciar los dos tipos anteriores de fondos del tercero de los tipos de fondos de inversión socialmente responsable que existen, los fondos ecológicos.

*“Los fondos éticos o socialmente responsables son aquellos que seleccionan sus carteras con criterios de responsabilidad social y definen un ideario ético, y los fondos solidarios se caracterizan por destinar parte de las comisiones de gestión cargadas por el fondo a alguna organización social.”* (Ferruz Agudo, L., Vargas Magallón, M., 2008. Pág. 62).

Los fondos ecológicos son aquellos fondos que invierten teniendo en cuenta criterios medioambientales, invirtiendo en empresas que respetan el medio ambiente y apuestan por la ecología. Estos fondos no invierten en las empresas que consideran contaminantes porque no cumplen los criterios medioambientales que ellos creen que deberían cumplir.

Los fondos solidarios son aquellos que destinan un porcentaje de la comisión de gestión, una parte de sus ganancias, a entidades benéficas (como ONG) o a determinados proyectos sociales o en países pobres a través de microcréditos o en empresas que hacen algún bien a la comunidad. Sin embargo, al contrario que los fondos éticos y los fondos ecológicos, no aplican filtros con criterios éticos para decidir en qué empresas invertir y en qué empresas no hacerlo.

Por su parte, los fondos éticos o de inversión socialmente responsable, se caracterizan por dónde invierten ya que lo hacen con criterios de inversión socialmente responsables, tanto positivos como negativos.

De esta manera el inversor puede estar seguro de que su dinero no está financiando negocios que van en contra de sus principios (por ejemplo industria armamentística, pornografía, juegos de azar, alcohol, etc.) o negocios cuyas prácticas considera que no son morales o éticas (por ejemplo empresas en las que realicen explotación laboral, mal tratamiento de residuos, deterioro del medio ambiente, etc.).

### **LOS PRIMEROS FONDOS DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE EN EUROPA**

*“Los fondos de inversión solidarios y socialmente responsables aparecieron en los mercados financieros con la finalidad de potenciar la actitud positiva de las empresas ante el cuidado y respeto del medio ambiente, el desarrollo de energías alternativas, la defensa de los derechos humanos, así como con el objetivo fundamental de oponerse a situaciones como dictaduras, industrias de armamento, etc.”* (Ferruz Agudo, L., Vargas Magallón, M., 2008. Pág. 61).

Tal y como ya ha sido mencionado al comienzo de este trabajo, el primer fondo de inversión socialmente responsable en el mundo surgió en Suecia en el año 1965. Este fondo ético se llamó *Ansvar Aktiefond Sverige* y fue creado por la iglesia sueca.

El rechazo al Apartheid de Sudáfrica dio lugar en el año 1984, a la creación en Reino Unido el fondo ético *Stewardship Unit Trust Fund*, con criterios de responsabilidad social tanto negativos como positivos, por una compañía de seguros (*Friends Provident*), que fue fundada por cuáqueros (simpatizantes de una doctrina religiosa unitaria sin culto externo ni jerarquía eclesiástica). Este fue el primer fondo de inversión inmobiliaria con responsabilidad social creado en el mercado, y el primer fondo ético creado en Reino Unido. Este fondo no invertía en empresas con impacto negativo para la sociedad, ya que su objetivo era apoyar a las empresas que tenían un impacto positivo en la sociedad e incentivar un comportamiento ético o responsable por parte de las empresas.

Al principio su actitud era conservadora, y en un principio solo utilizó criterios negativos excluyendo empresas que producían o tenían alguna relación con la industria armamentística, el alcohol, el tabaco, la energía nuclear, la industria del juego o la pornografía.

En el año 1988 se creó también en Reino Unido el fondo *Jupiter Merlin Ecology Fund*, que fue el primer fondo ecológico o verde. Este fondo estaba basado en criterios de sostenibilidad medioambiental, y su política de selección de carteras se basaba en criterios positivos, invirtiendo.

Fue el fondo pionero en introducir en su filosofía de inversión los objetivos de desarrollo sostenible además de factores éticos. Su principal objetivo era invertir en empresas preocupadas por el deterioro del medio ambiente y por el bienestar de la sociedad en general.

El primer fondo ecológico creado en Alemania surgió en 1989, y fue el *Activest Eco-tech*. Las inversiones de este fondo se basaban en criterios ecológicos y medioambientales, invirtiendo en empresas comprometidas con el medio ambiente y con las tecnologías ecológicas. En el año 2007 pasó a denominarse *Pioneer Funds Global Ecology*.

El primer fondo de inversión socialmente responsable en Holanda, *Het Andere Beleggingsfonds*, fue creado por el consejo holandés de iglesias y la plataforma holandesa de grupos ambientales, pensando en diversos grupos religiosos y ecologistas del país.

En el año 1992 surgió el primer fondo ecológico en Suiza, el *Oeco Protec*, que no incluía en su cartera empresas contaminantes y no preocupadas por el medio ambiente.

En el año 1997 llegó el primer fondo de inversión socialmente responsable dedicado a clientes minorista a Italia, *Sanpaolo Etico*, que posteriormente pasó a llamarse *Sanpaolo Obbligazionario Etico*. Los inversores objetivos de este fondo eran inversores que no solo quisieran una rentabilidad sino también poder participar con esa inversión en empresas cuyas actividades respeten el medio ambiente.

En ese mismo año llegaron también a España los primeros fondos de inversión socialmente responsable. El primero de los fondos fue *Iber Fondo 2020 Internacional*, un fondo de inversión ético cuyo público objetivo eran personas y empresas que querían realizar inversiones de acuerdo a sus valores católicos.

Unos meses después surgió otro fondo de inversión socialmente responsable, *Ahorro Corporación Arco Iris F.I.M.*, que era un fondo ecológico que sólo incluía en su cartera empresas cuya gestión y tecnologías son respetuosas con el medio ambiente.

Los primeros fondos de inversión socialmente responsable surgidos en Finlandia nacieron ambos en el año 1999, eran *Forum* y *Leonia Arvo*, y ambos se crearon gracias al firme apoyo de la iglesia de Finlandia. *Forum* era un fondo ético que fue creado por una pequeña empresa llamada *Gyllenberg* con el apoyo de la iglesia de Finlandia, quien era cliente de dicha empresa mucho tiempo atrás y se comprometió a invertir en el fondo cuando fuera creado. El segundo de los fondos, *Leonia Arvo*, fue creado por el banco *Leonia* y también con el apoyo claro de la iglesia de Finlandia. Este último fondo solo incluye en sus inversiones empresas pertenecientes al índice sostenible Dow Jones Sustainability Index.

En 1999 comenzaron a surgir más fondos de inversión socialmente responsable en España, como *Morgan Stanley Fondo Ético*, creado con el apoyo de Intermón Oxfam. Las decisiones de inversión en unas empresas u otras se basan en el comportamiento o actividades que las mismas tienen.

Al invertir en este fondo, “*como beneficios, los inversores tendrán la seguridad de realizar una inversión que tiene presentes criterios éticos, la certeza de que una parte de la comisión de este fondo revertirá en proyectos de desarrollo de Intermón Oxfam y la posibilidad de contribuir a fomentar la investigación sobre el comportamiento ético de las empresas*”. (Moreno, M., Oppenheimer, M., 2007. Pág. 170).

A continuación tenemos una tabla-resumen en la que se muestran los primeros fondos de inversión socialmente responsable surgidos en Europa, ordenados por año de creación.

**Tabla 1. Primeros fondos de Inversión Socialmente Responsable en Europa**

<b>Año y país de creación</b>	<b>Nombre del fondo</b>	<b>Institución financiera</b>	<b>Tipo de fondo</b>
1965-Suecia	Ansvar Aktiefond Sverige	Aktie-Ansvar	Ético
1984-Reino Unido	Stewardship Fund	Friends Provident	Ético
1988-Reino Unido	Jupiter Merlin Ecology Fund	Merlin/Jupiter	Ecológico
1988-Suecia	Världsnaturfonden	Carlson	Ecológico
1989-Luxemburgo	Securarent	Luxinvest	Solidario
1989-Noruega	Grønt Norden	Skandia/Vesta	Ecológico
1989-Escocia/ Reino Unido	Scottish Mutual Ethical Fund	Scottish Equitable	Ético
1990-Alemania	Activest Eco-tech	Hypobank	Ecológico
1990-Holanda	Het Andere Beleggingsfonds	ABF	Ético
1992-Suiza	Oeco Protec/Credit Suisse Eco-efficiency	Credit Suisse	Ecológico
1992-Bélgica	Eco Fund	KBC	Ecológico

## Inversión Socialmente Responsable y Fondos de Inversión

---

1994-Italia	GestNord Azioni Ambiente	GestNord Fondi SGR	Ecológico
1997-Italia	Sanpaolo Etico	Sanpaolo Imi SGR	Ético
1997-España	Iber Fondo 2020 Internacional	Santander Central Hispano Gestión	Ético
1997-España	Ahorro Corporación Arco Iris F.I.M	Ahorro Corporación Gestión	Ecológico
1999-Finlandia	Forum	Gyllenberg	Ético
1999-Finlandia	Leonia Arvo	Leonia	Ético
1999-España	Morgan Stanley Fondo Ético	Morgan Stanley	Ético

---

Fuente: elaboración propia.

### **ELEMENTOS QUE CONFIGURAN UN FONDO DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE**

Los elementos de este tipo de fondos de inversión son los mismos que los de un fondo de inversión normal, sin embargo, se le añaden mecanismos para la selección de empresas en las que invertir que cumplan con criterios medioambientales, éticos o sociales.

La mayoría de las diversas estrategias que existen a la hora de invertir de forma socialmente responsable, se basan en criterios sociales, ambientales y de valores éticos que consideran que las empresas deben tener integrados en sus propios valores.

Para poder introducir estos criterios sociales, ambientales y de valores éticos a la hora de invertir, como no son los mismos para todos los grupos de inversión, los fondos de inversión socialmente responsable incorporan en su estructura una serie de elementos.

*“Los elementos que configuran un fondo de inversión socialmente responsable son los mismos que los que estructuran un fondo convencional, pero con la adición de los mecanismos que permiten realizar una preselección del catálogo de valores invertibles a partir de criterios sociales, éticos y medioambientales.”* (Ferruz Agudo, L.; Corral Orea, A., 2015. Pág. 5).

Los elementos con los que cuentan los fondos de inversión socialmente responsable son los siguientes:

- Preselección del catálogo o universo de valores invertibles: a partir de la definición de estos criterios se establecen los mecanismos para investigar sobre las empresas que forman parte de cada mercado. La metodología para seleccionar empresas en las que invertir se desarrolla a partir del screening, tanto positivo como negativo. Así, las empresas que cumplen los criterios establecidos, formarán parte del catálogo o universo de valores invertibles. Entonces, se elegirán para formar parte de la cartera de inversión las empresas del catálogo que tengan unos mejores requisitos económicos y financieros.
- Selección del catálogo o universo de valores invertibles: tras la preselección, se elegirá el universo de valores que se considere oportuno.
- Equipos de investigación ética o de responsabilidad social: analizan el comportamiento que tienen las empresas de cada mercado para elaborar informes de sus actividades, comportamientos y compromisos en materia de responsabilidad social.
- Política de inversión socialmente responsable: que define los criterios sociales, éticos y medioambientales que forman parte de cada fondo.
- Metodología de preselección de empresas: utilizando criterios negativos o excluyentes, utilizando criterios positivos o incluyentes, o utilizando una mezcla de ambos.

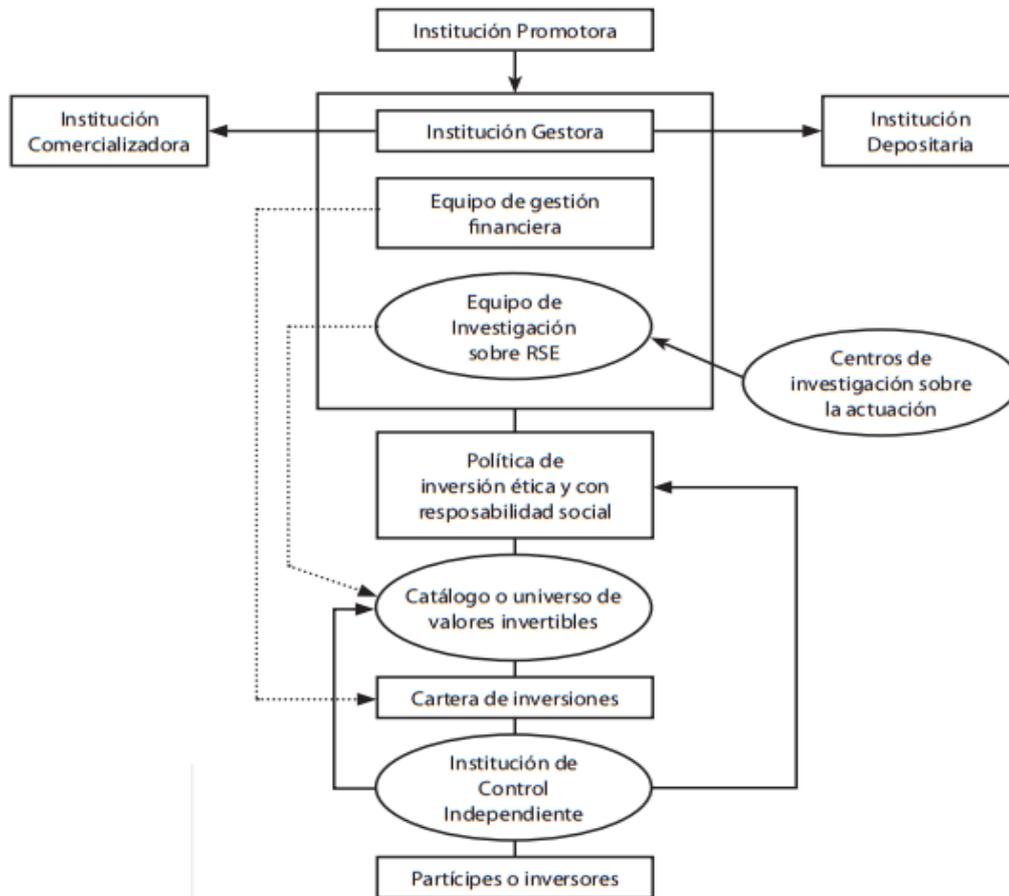
- Institución de control o comisión ética: es una institución independiente que verifica que la gestión de los fondos de inversión socialmente responsable se realiza de forma coherente con los criterios que se han establecido. Garantizan a los inversores que los fondos cumplen sus compromisos y no les están engañando. Esta institución suele estar formada por expertos en ética empresarial.
- Partícipes o inversores: los que toman la decisión de invertir o no en un fondo de inversión.

Fuente: Observatorio de los fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios en España.

Por lo tanto, la toma de decisiones de inversión para añadir títulos a su cartera teniendo en cuenta criterios sociales y medioambientales además de la rentabilidad económica, es el elemento más importante que hace diferentes a los fondos de inversión socialmente responsable del resto de fondos. Asimismo, esto es lo que tienen en común todos los fondos de inversión socialmente responsable, que utilizan criterios tanto positivos como negativos, sociales, éticos y medioambientales, para seleccionar aquellas empresas que puedan formar parte de su cartera de inversión.

Esto es, en un fondo de inversión socialmente responsable el inversor no busca solamente una rentabilidad obtenida por el patrimonio invertido en el mismo, sino también busca invertir ese dinero de acuerdo a unos valores de respeto, tanto a las personas, los animales o al medio ambiente.

Figura 7. Elementos de los fondos de Inversión Socialmente Responsable



Fuente: Fuente: Observatorio de los fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios en España.

Cuando comenzaron a surgir los primeros fondos de inversión socialmente responsable, los criterios que los inversores utilizaban a la hora de depositar su confianza mediante su dinero eran criterios de exclusión o discriminación (criterios negativos), es decir, los grupos que decidían invertir con criterios de responsabilidad social lo hacían excluyendo aquellas empresas que iban en contra de sus creencias, valores o principios.

Sin embargo, más adelante, poco a poco comenzaron a surgir otros criterios totalmente diferentes, los criterios positivos o de recompensa, que buscan empresas modélicas para premiarlas mediante la inversión en ellas.

Estas empresas modélicas son aquellas que lo están haciendo bien, que cumplen con los criterios éticos y morales que los inversores socialmente responsables buscan.

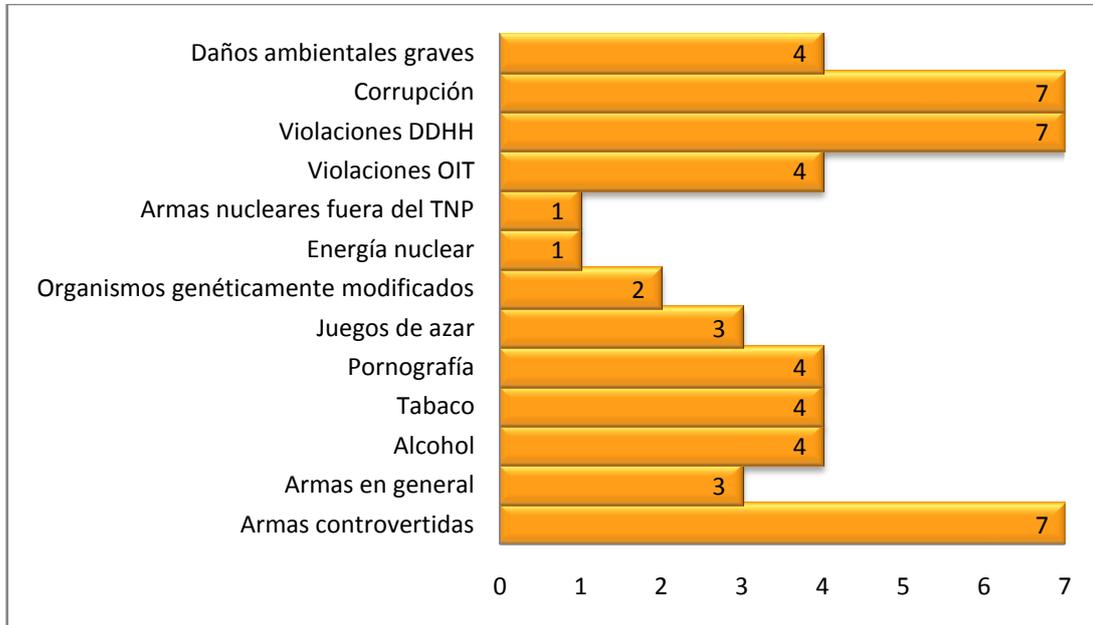
Los criterios negativos, son aquellas actividades o comportamientos de las empresas que no son considerados éticos o morales por los grupos de inversión, por lo que deciden no invertir en esas empresas. Esta exclusión de empresas se refiere tanto a las empresas que realizan dichas actividades, por lo que están relacionadas directamente con las mismas, como a las empresas que están indirectamente relacionadas con dichas actividades. Por ejemplo, se excluyen empresas que fabrican armamento, pero también se excluyen por ejemplo entidades financieras que financian la exportación de dicho armamento.

Dentro de los criterios negativos se incluyen:

- La industria del tabaco.
- La industria del alcohol.
- La industria armamentística.
- Los juegos de azar.
- La explotación de personas, sobre todo explotación infantil.
- La energía nuclear.
- Vulneración de los derechos humanos.
- Cualquier tipo de contaminación o daño al medio ambiente.
- Pornografía y explotación sexual.
- Manipulación genética.
- Experimentación con animales.
- Tala de bosques tropicales.
- Apoyo a regímenes políticos dictatoriales.
- Evasión de impuestos.
- Especulación financiera.
- Monopolios económicos.
- Comercio de drogas y mafia.

**Figura 8. Criterios negativos en España.**

Los criterios negativos o excluyentes utilizados en nuestro país son los siguientes:



Fuente: Spainsif.

Los criterios positivos, son aquellos mediante los que se pretende invertir en las empresas que aplican una mejor política social, medioambiental y ética, es decir, aquellas comprometidas con una mayor responsabilidad social. No excluyen empresas sino que buscan aquellas que mejor se comportan de acuerdo a los principios y valores que el grupo inversor considera mejores.

Dentro de los criterios positivos se incluyen:

- Reciclaje, emisión y tratamiento de residuos controlados.
- Control de la contaminación y de la emisión de diferentes gases.
- Empresas que fomenten la igualdad de oportunidades.
- Conservación del medio ambiente y de los recursos naturales.
- Transparencia respecto a las actividades y políticas utilizadas por la propia empresa.

- Compromiso solidario con la sociedad.
- Respeto a la biodiversidad.
- Inversiones en la propia compañía.
- Dar importancia a la educación y a la formación de las personas.
- Seguridad en el trabajo.
- Respeto a los derechos humanos.
- Iniciativas de comercio justo.
- Iniciativas de respeto al medio ambiente.

En la tabla que aparece a continuación, se muestran los criterios de selección utilizados por los principales fondos comercializados y domiciliados en España. Como podemos observar, la mayoría de ellos utilizan criterios positivos a la hora de tomar las decisiones sobre unas empresas y otras para incluirlas o no en su cartera (10 de 15 fondos ISR), pero también la gran mayoría utiliza para estas decisiones criterios negativos o excluyentes (9 de 15 fondos ISR).

Otra opción muy habitual es el uso de ambos criterios a la vez, tal y como podemos observar en la tabla, varios fondos domiciliados y gestionados en España utilizan criterios tanto positivos como negativos para la inclusión o no de empresas en sus carteras.

**Tabla 2. Criterios utilizados por los fondos de Inversión Socialmente Responsable domiciliados y gestionados en España**

FONDO	CRITERIO UTILIZADO	CRITERIOS POSITIVOS	CRITERIOS NEGATIVOS
BANKINTER SOSTENIBILIDAD, FI	Responsabilidad Social Corporativa	SÍ	NO
BBVA BOLSA DESARROLLO SOSTENIBLE, FI	Responsabilidad Social Corporativa	SÍ	NO

## Inversión Socialmente Responsable y Fondos de Inversión

<b>COMPROMISO FONDO ÉTICO, FI</b>	Doctrina social iglesia católica	SÍ	SÍ
<b>EUROVALOR COMPROMISO ISR, FI</b>	Medio ambiente, derechos humanos, Responsabilidad Social Corporativa	SÍ	SÍ
<b>FONENGIN ISR, FI</b>	Desarrollo humano, armamento, tabaco	SÍ	SÍ
<b>GVC GAESCO SOSTENIBLE ISR, FI A</b>	Doctrina Social de la Iglesia Católica, medio ambiente, Responsabilidad Social Corporativa	SÍ	NO
<b>GVC GAESCO SOSTENIBLE ISR, FI R</b>	Doctrina Social de la Iglesia Católica, medio ambiente, RSC	SÍ	NO
<b>INVERACTIVO CONFIANZA, FI</b>	Derechos humanos, medio ambiente, salud, RSC, desarrollo de países del tercer mundo	SÍ	SÍ
<b>KUTXABANK FONDO SOLIDARIO, FI</b>	Medio ambiente, justicia, paz, derechos humanos, fomento empleo	SÍ	SÍ
<b>MICROBANK FONDO ÉTICO, FI</b>	Desarrollo humano	SÍ	SÍ
<b>MICROBANK FONDO ÉTICO GARANTIZADO, FI</b>	Desarrollo humano	SÍ	NO
<b>SABADELL INVERSIÓN ÉTICA Y SOLIDARIA, FI</b>	Armamento, medio ambiente, tabaco	NO	SÍ
<b>SANTANDER RESPONSABILIDAD CONSERVADOR, FI</b>	Doctrina social iglesia católica, bienestar social, educación, salud	SÍ	SÍ

SANTANDER	Armamento, inserción laboral,		
SOLIDARIO DIVIDENDO	tabaco, medio ambiente,	SÍ	SÍ
EUROPA, FI	educación		
SEGRUFONDO ÉTICO			
CARTERA FLEXIBLE, FI	Responsabilidad Social	SÍ	NO
A	Corporativa		

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CNMV y de la publicación “Situación actual de los fondos éticos y solidarios. Una perspectiva comparada”.

### **VENTAJAS E INCONVENIENTES DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE**

Invertir el dinero en fondos de inversión socialmente responsable tiene diversas ventajas para los inversores. Entre estas ventajas se encuentran las siguientes:

- Conocimiento del destino de la inversión: Los inversores realizan su inversión sabiendo los criterios, tanto de exclusión como de inclusión, que tiene el fondo a la hora de incorporar a su cartera una empresa.
- Combinación de rentabilidad financiera con rentabilidad social y medioambiental: Los inversores pueden realizar una inversión de acuerdo a sus principios éticos y culturales sin renunciar a la obtención de rentabilidad, sobre todo a largo plazo.
- Mayor oferta: Este tipo de fondos están cobrando mucha importancia, por lo que cada vez más personas deciden invertir su dinero en los fondos de inversión socialmente responsable, y la oferta de estos fondos está incrementándose de forma continuada.
- Transparencia: Los fondos de inversión socialmente responsable son más transparentes que los fondos de inversión convencionales.
- Liquidez: El reembolso de participaciones de los fondos de inversión socialmente responsable se realiza en un máximo de 72 horas, y la adquisición se realiza diariamente.

- Información: Los fondos de inversión socialmente responsable muestran toda la información referente a los mismos así, en la página web de la CNMV se puede encontrar un folleto completo de los fondos además de uno simplificado, que muestran la política de inversión de los mismos, las comisiones, los gastos, etc. Además en la misma página se pueden encontrar también informes trimestrales, semestrales y anuales que muestran la evolución del fondo, el reglamento de gestión del fondo y los hechos relevantes del mismo.
- Menor volatilidad: En términos generales, las inversiones éticas, o basadas en criterios de sostenibilidad, presentan una menor volatilidad, por lo que permiten reducir el riesgo medio de una cartera de inversión. (Cortés García, F., 2008. Pág. 27).
- Fiscalidad: Diferimiento de las ganancias.
- Seguridad: Los valores en los que invierten los Fondos de Inversión son custodiados por las entidades Depositarias. En caso de insolvencia de la Depositaria o de la SGIIC (que es muy improbable, pues, ambas entidades están supervisadas y sometidas a requisitos de solvencia), el Fondo no se disuelve y se sustituye a la SGIIC o a la entidad Depositaria por otra entidad, sin afectar, por tanto, a la situación del partícipe. (Inverco).

Sin embargo, los fondos de inversión socialmente responsable también tienen algunos inconvenientes:

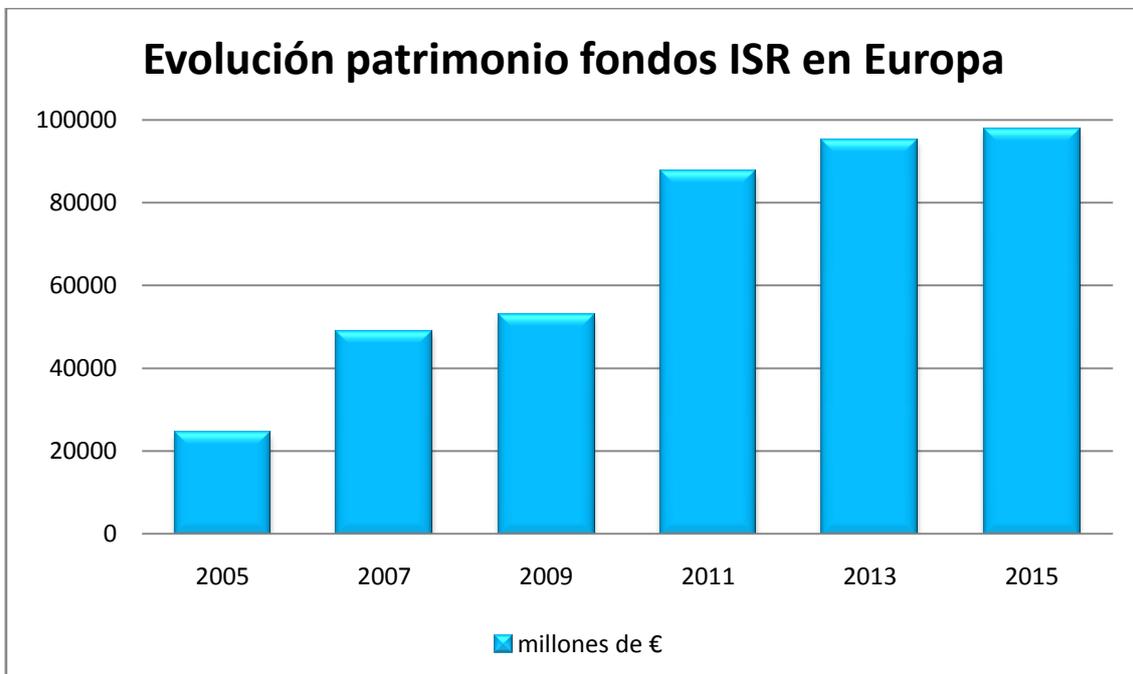
- Rentabilidad a largo plazo: Para obtener rentabilidad con los fondos de inversión socialmente responsable se necesita tener paciencia puesto que esta rentabilidad se produce con la inversión a largo plazo, por lo que no son fondos destinados a inversores que quieran una rentabilidad rápida.
- Desconfianza: Al principio estos fondos eran poco conocidos y los inversores eran reticentes a realizar inversiones en los mismos. Pero con la promoción e información de los mismos esto está cambiando.
- Exclusión: Los criterios excluyentes limitan el acceso a sectores muy rentables, por lo que pueden tener grandes costes de oportunidad.

# SITUACIÓN ACTUAL DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE: EUROPA

Desde que llegaron a Europa, los fondos de inversión socialmente responsable han ido creciendo, tanto en número como en patrimonio gestionado y partícipes de los mismos. La inversión en este tipo de fondos está en constante crecimiento y desarrollo. Sin embargo, el desarrollo no ha sido el mismo en todos los países de Europa.

Actualmente en Europa hay alrededor de 1.200 fondos de inversión socialmente responsables que gestionan cerca de 96.000 millones de euros de patrimonio.

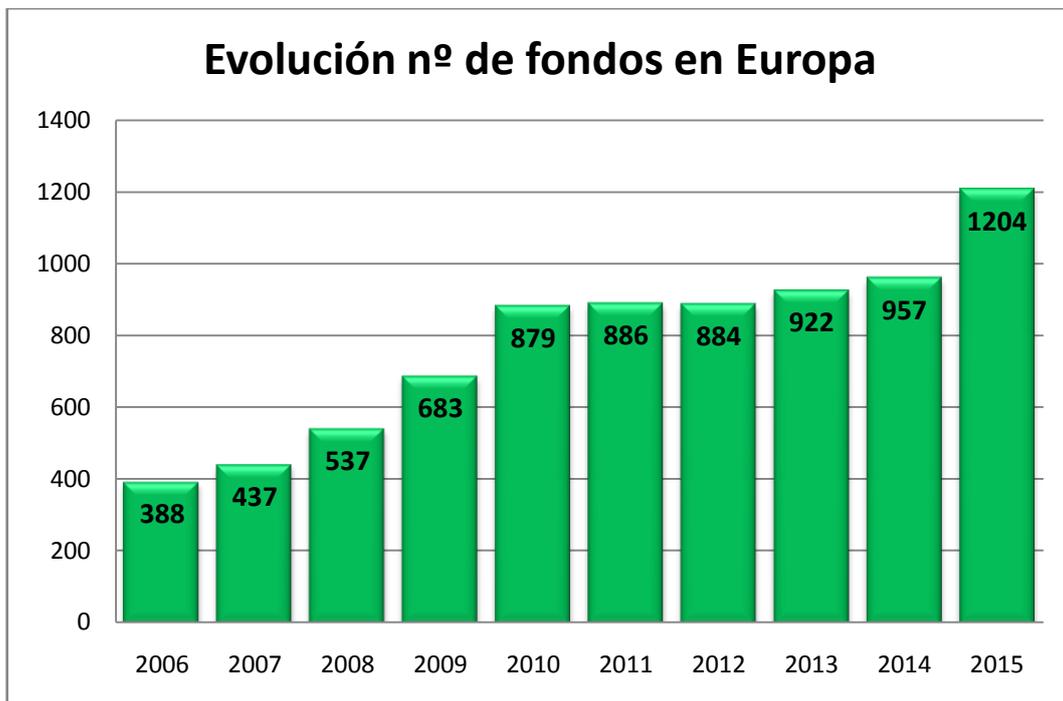
**Figura 9. Evolución del patrimonio gestionado por los fondos ISR en Europa.**



Fuente: elaboración propia a partir de los datos proporcionados por Eurosif.

Como se puede observar en el gráfico anterior, el patrimonio gestionado por los fondos de inversión socialmente responsable en Europa no ha dejado de crecer. Además se prevé que siga haciéndolo en el futuro, ya que este tipo de fondos están teniendo buenos resultados en cuanto a rentabilidad se refiere, además cada vez las personas tienen más información sobre ellos, se promocionan más y también está creciendo la oferta de estos fondos.

**Figura 10. Evolución del número de fondos de inversión socialmente responsable en Europa.**



Fuente: elaboración propia a partir de los datos proporcionados por Vigeo.

Al igual que ha ocurrido con el patrimonio gestionado, el número de fondos de inversión socialmente responsable también se ha ido incrementando de forma ininterrumpida.

Sin embargo, tal y como comentábamos antes, este crecimiento no ha sido el mismo en todos los países de Europa. En Francia este tipo de fondos han cobrado mucha importancia en los últimos años.

Francia es uno de los países en los que tanto el patrimonio como el número de fondos de inversión socialmente responsable han tenido un mayor crecimiento, muy por encima de otros países en Europa. Tanto es así que varios de los fondos de este país están entre los mejores de Europa del año pasado.

En Francia hay actualmente 396 fondos de inversión socialmente responsable, lo que supone un 33% del total de fondos de inversión socialmente responsable en Europa.

Bélgica es otro de los países en los que más han crecido los fondos de inversión socialmente responsable. En este país hay actualmente 197 fondos ISR, lo que supone un 17% del total de fondos de inversión socialmente responsable que hay en Europa.

En este país se lanzaron 10 nuevos fondos de inversión socialmente responsable en el año 2014, lo que supuso un incremento del patrimonio gestionado por dichos fondos en Bélgica del 13%.

Otros de los países más importantes en inversión socialmente responsable en Europa son Suiza y Holanda, que cuentan con 106 y 103 fondos de inversión socialmente responsable respectivamente.

En estos países, el mercado de la inversión socialmente responsable está bastante consolidado. En Holanda, se dobló el número de fondos de inversión socialmente responsable en el año 2015, respecto a los que había en el año 2014. Por su parte, en Suiza surgieron 16 nuevos fondos de este tipo, lo que supone casi un 9% del total de fondos ISR que hay en Europa.

Solamente los fondos de Francia, Bélgica, Reino Unido, Alemania, Suiza y Holanda, representan el 81% del total de fondos de inversión socialmente responsable que hay en Europa.

Los cinco mejores fondos en Europa durante el último año fueron los siguientes:

**Tabla 3. Mejores fondos ISR en Europa.**

Asset Management Company	Fund Name	Country	Category	1y Fund Perf	1y Cat Perf
Legal & General	FCPE Solidaire Spargne Soliditas	FR	Eurozone Large-Cap Equity	30,9	11,7
360Hixance am	Octalfa 360 Enjeux d'Avenir C	FR	Sector Equity Other	29,3	NA
Federal Finance Gestion	Federal Actions Ethiques I A/I	FR	France Small/Mid-Cap Equity	28,9	10,8
Storebrand Management AS	Delphi Nordic	NO	Nordic Equity	27,5	15
La Française des Placements	CMNE Participation Actions Euro	FR	Eurozone Flex-Cap Equity	26,2	12,9

Fuente: Vigeo (2015).

# SITUACIÓN ACTUAL DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE: ESPAÑA

---

## **EVOLUCIÓN Y SITUACIÓN ACTUAL**

La situación actual de los fondos de inversión socialmente responsable en España es bastante buena. Actualmente hay domiciliados y comercializados en nuestro país 57 fondos de inversión socialmente responsable, de los cuales 15 están gestionados por gestoras españolas. Los 42 fondos restantes están gestionados por gestoras extranjeras, es decir, están gestionados fuera de nuestro país.

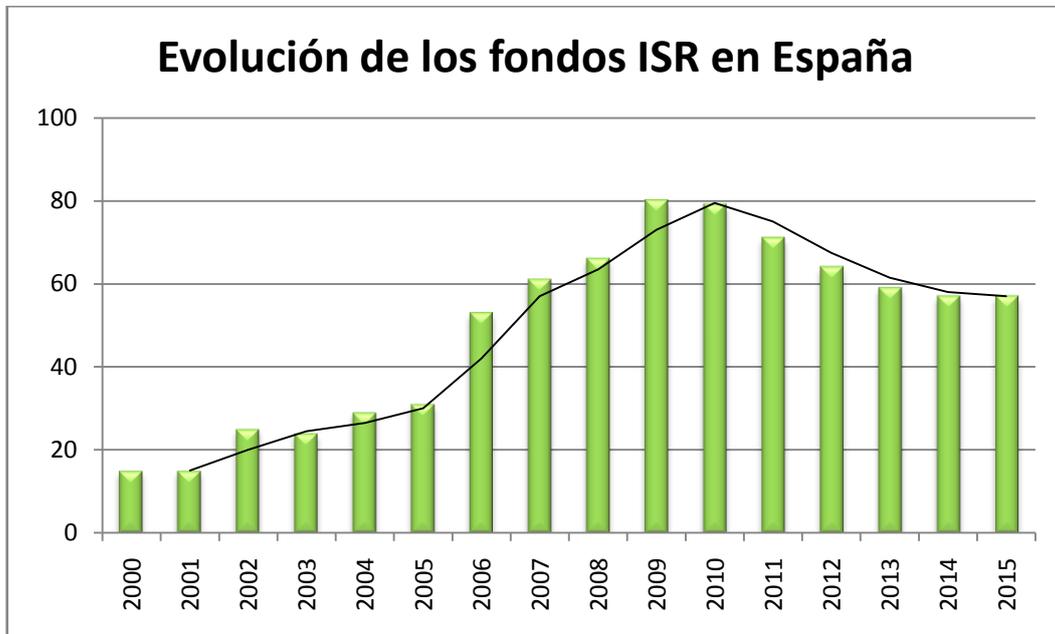
A pesar de la crisis, el número de fondos de inversión socialmente responsable en Europa se ha incrementado mucho. Sin embargo, en España el número de fondos de este tipo disminuyó durante los primeros años de la crisis aunque ahora se está manteniendo y se prevé un crecimiento mayor a partir de ahora.

Al igual que el número de fondos de inversión socialmente responsable en España disminuyó durante los últimos años, el patrimonio destinado a la inversión socialmente responsable en nuestro país se vio afectado por la crisis y también disminuyó. Sobre todo se puede observar una gran disminución en el año 2009 respecto al año anterior.

Sin embargo, en este último periodo, el patrimonio invertido en los fondos de inversión socialmente responsable se ha ido incrementando poco a poco y, al igual que pasa con el número de fondos de este tipo, se espera un gran crecimiento en un futuro bastante cercano. Así podemos observarlo en los gráficos siguientes, los dos primeros relativos a la evolución del número de fondos de inversión socialmente responsable en España, en uno de los mismos diferenciando en esta evolución los fondos domiciliados y gestionados en España de los fondos domiciliados en España y gestionados en el extranjero, y

el otro relativo a la evolución del patrimonio invertido en este tipo de fondos en nuestro país durante los últimos 15 años.

**Figura 11. Evolución del número de fondos de Inversión Socialmente Responsable en España**



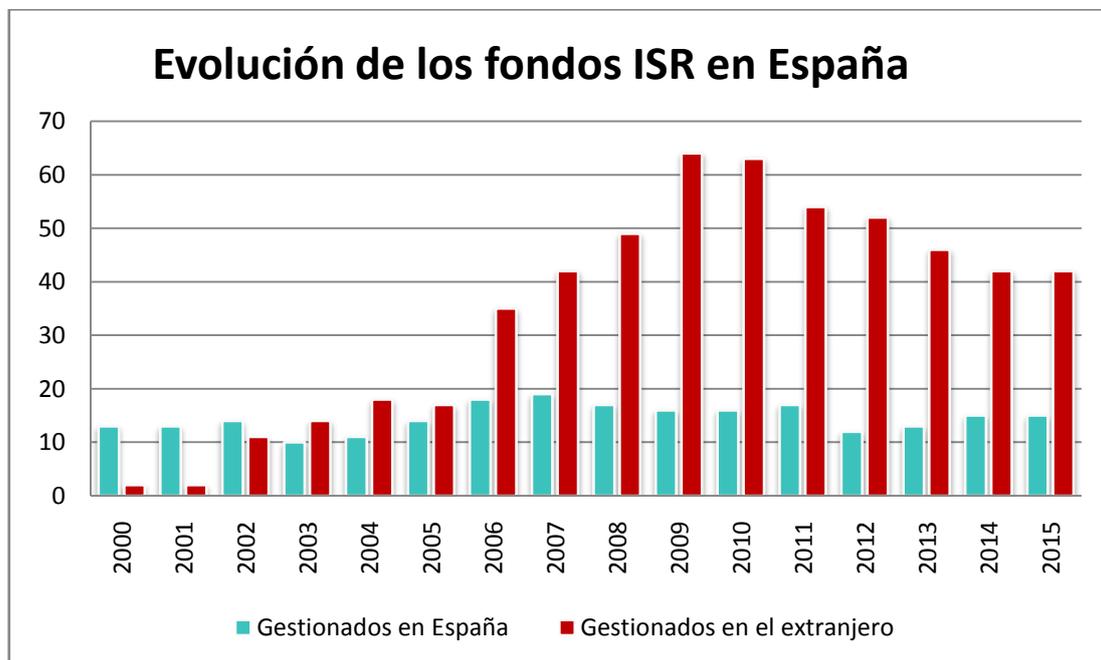
Fuente: elaboración propia en base a datos proporcionados por Spainsif y CNMV.

En este gráfico en el que se muestra la evolución del número de fondos de inversión socialmente responsable en España durante los últimos quince años, podemos observar que, a partir del año 2009 el número de fondos en nuestro país disminuyó. Esta disminución coincidió con los comienzos de la crisis económica y se debió sobre todo a la disminución de fondos gestionados en el extranjero.

Sin embargo, durante estos dos últimos años el número de fondos de inversión socialmente responsable se ha ido manteniendo, y se cree que vuelva a aumentar a partir de ahora.

Durante los primeros años de la crisis, el número de fondos de inversión socialmente responsable en nuestro país, lejos de disminuir se incrementó mucho. Esto se debió, como se puede ver en el siguiente gráfico, al gran aumento de fondos de inversión socialmente responsable domiciliados en nuestro país, pero gestionados en el extranjero, que desde el año 2006 se vivió.

**Figura 12. Evolución del número de fondos de Inversión Socialmente Responsable en España (diferenciación entre gestionados en España y gestionados en el extranjero)**



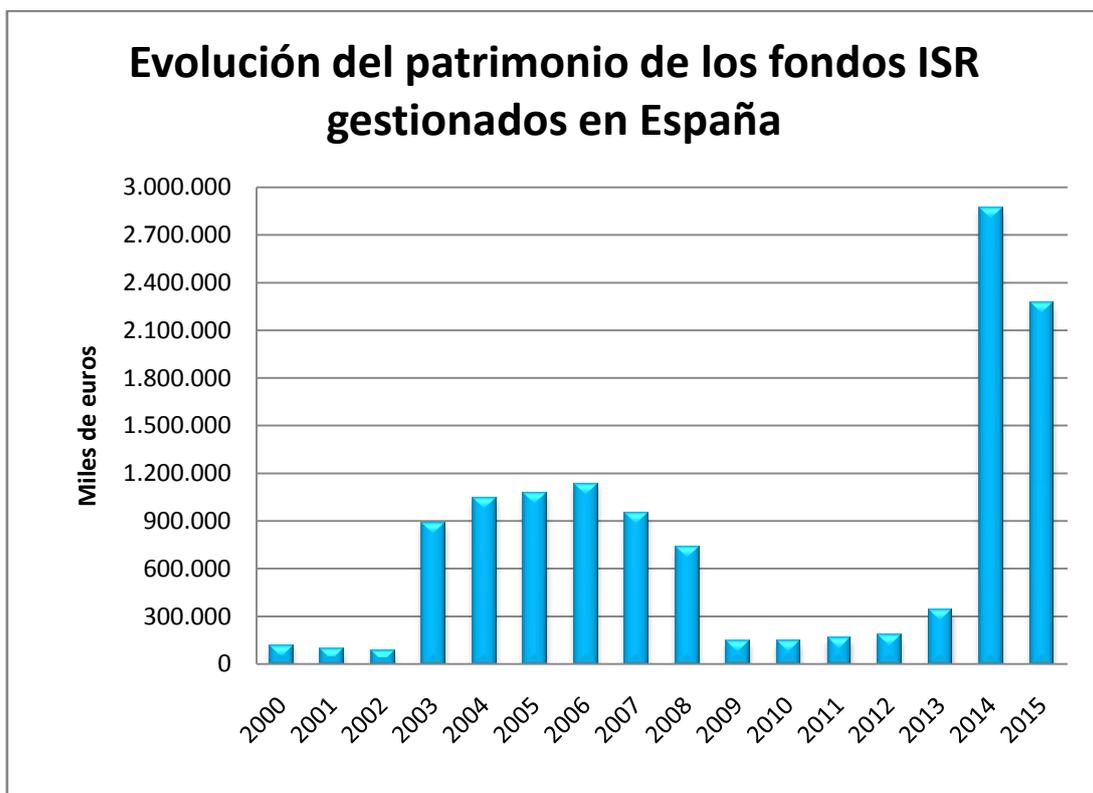
Fuente: elaboración propia en base a datos proporcionados por Spainsif y CNMV.

En este otro gráfico de evolución del número de fondos de inversión socialmente responsable en España, hemos diferenciado los fondos gestionados en nuestro país de los fondos gestionados en el extranjero. Se puede observar que, a partir del año 2007 disminuyó el número de fondos gestionados en España coincidiendo con el principio de la crisis económica. Sin embargo, no es hasta el año 2009 cuando los fondos gestionados en el extranjero y comercializados en nuestro país comienzan a disminuir de forma brusca.

Durante estos últimos años el número de fondos de inversión socialmente responsable gestionados en España ha ido aumentando de nuevo, llegando casi al número de fondos que había antes de la crisis.

Por su parte, el número de fondos de inversión socialmente responsable gestionados en el extranjero durante los dos últimos años se ha mantenido y se prevé un aumento partir de ahora.

**Figura 13. Evolución del patrimonio de los fondos de Inversión Socialmente Responsable domiciliados y gestionados en España**



Fuente: elaboración propia en base a datos proporcionados por Spainsif y CNMV.

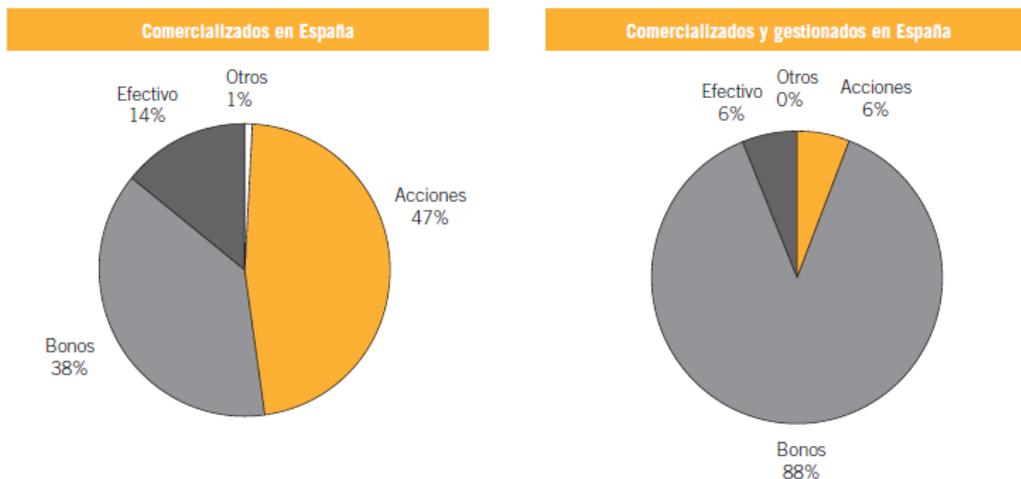
En el gráfico de la parte superior, relativo a la evolución del volumen de patrimonio invertido en los fondos de inversión socialmente responsable domiciliados y gestionados en España, observamos que a partir del año 2007, coincidiendo con el comienzo de la crisis económica, el volumen de patrimonio destinado por parte de los españoles a los fondos de inversión socialmente responsable disminuyó.

Esta disminución fue mucho más acusada en el año 2009 respecto al volumen invertido en el año 2008, donde se pasó de un volumen de 729.129 miles de € en el año 2008 a 134.507 miles de € en el año 2009.

Sin embargo, desde ese mismo año de inflexión, el volumen invertido por los inversores españoles en los fondos de inversión socialmente responsable ha ido incrementándose poco a poco, y se espera que este crecimiento siga así y sea aun mayor por la importancia que está cobrando en nuestro país este tipo de inversión.

A continuación tenemos dos figuras en las que se puede observar la distribución de los fondos de inversión socialmente responsable en España según el tipo de activo en el que invierten.

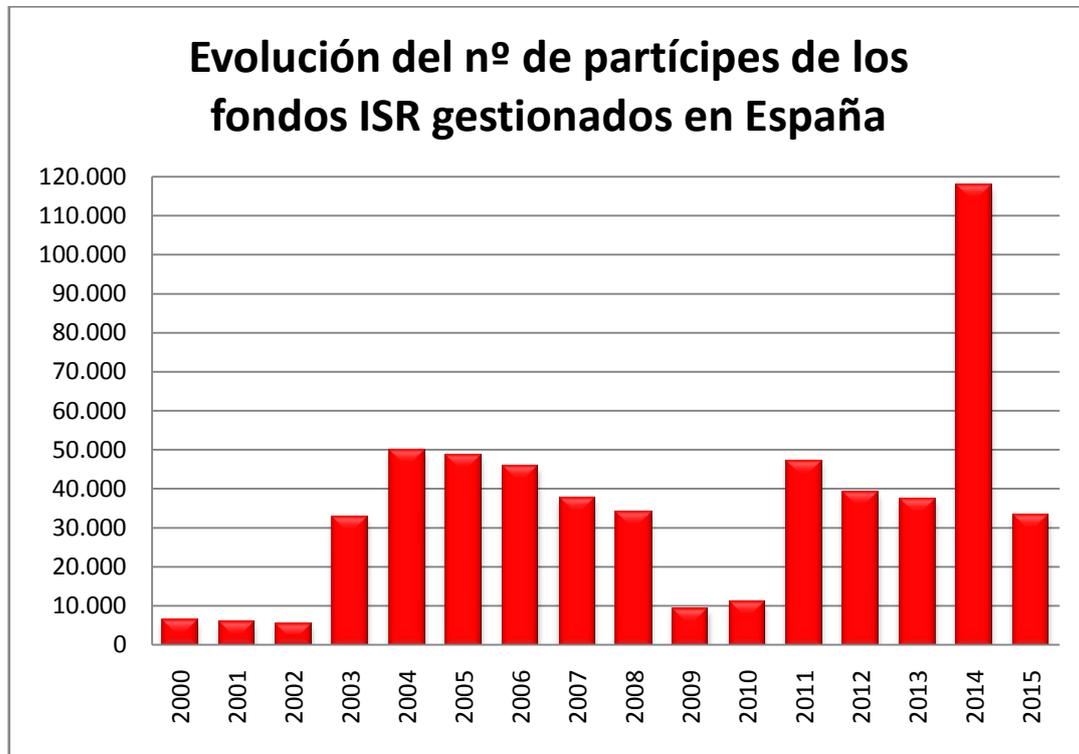
**Figura 14. Agrupación de los fondos de Inversión Socialmente Responsable en España según el tipo de activo en el que invierten**



Fuente: Análisis cualitativo de los fondos de inversión socialmente responsables comercializados en España.

El siguiente gráfico muestra la evolución del número de partícipes en los fondos de inversión socialmente responsable domiciliados y gestionados en nuestro país.

**Figura 15. Evolución del número de partícipes en los fondos de Inversión Socialmente Responsable domiciliados y gestionados en España**



Fuente: elaboración propia en base a datos proporcionados por Spainsif y CNMV.

Tal y como se puede observar, el año 2004 fue el año del boom de la inversión socialmente responsable en España.

En el año anterior, 2003, y en ese mismo año hubo un incremento muy grande en el número de partícipes debido a que los fondos éticos, ecológicos y solidarios llevaban unos años disponibles aquí y las personas se comenzaron a interesar bastante por este tipo de fondos. Querían invertir su dinero de forma responsable de acuerdo con sus valores.

Sin embargo, a partir del año 2004, el número de partícipes comenzó a disminuir. Esta disminución fue muy acusada desde el comienzo de la crisis económica. En el año 2009 se produjo la mayor disminución, pasando de ser 33.707 partícipes en el año 2008 a ser 8.827 en el año 2009.

A partir del año 2009, el número de personas que han confiado sus ahorros a las inversiones socialmente responsables, ha ido aumentando poco a poco. Además, se prevé que siga haciéndolo en el futuro.

**LOS FONDOS DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE  
GESTIONADOS Y DOMICILIADOS EN ESPAÑA**

**Tabla 4. Fondos de Inversión Socialmente Responsable domiciliados, comercializados y gestionados en España**

<b>Código ISIN</b>	<b>Fondo</b>	<b>Categoría VDOS</b>	<b>Valor liquidativo</b>	<b>Rent 2016 (%)</b>	<b>Rent (%) 3 años</b>	<b>Rating VDOS (sobre 5)</b>	<b>Aportación mínima</b>
ES0115157036	BANKINTER SOSTENIBILIDAD, FI	Ético	100,60783	-3,65	33,65	4	60
ES0125459034	BBVA BOLSA DESARROLLO SOSTENIBLE, FI	Ético	14,540632	-4,84	24,68	2	600
ES0121091039	COMPROMISO FONDO ETICO, FI	Ético	5,81675	-2,27	4,07	1	0
ES0133560039	EUROVALOR COMPROMISO ISR, FI	Ético	104,232679	-1,37	-1,98	2	600
ES0138885035	FONENGIN ISR, FI	Ético	12,31274	-0,19	8,26	3	500
ES0164837009	GVC GAESCO SOSTENIBLE ISR, FI A	Ético	102,437554	0,77		0	0
ES0164837017	GVC GAESCO SOSTENIBLE ISR, FI R	Ético	100,757941	3,67		0	50000
ES0147131033	INVERACTIVO CONFIANZA, FI	Ético	15,77501	-0,32	8,33	4	1

## Inversión Socialmente Responsable y Fondos de Inversión

ES0114186036	KUTXABANK FONDO SOLIDARIO, FI	Ético	7,615078	0,53	8,57	3	0
ES0138516036	MICROBANK FONDO ETICO, FI	Ético	7,6681	-1,1	11,29	3	600
ES0171732003	MICROBANK FONDO ETICO GARANTIZADO, FI	Ético	8,3729	-4,97	24,52	4	600
ES0182543035	SABADELL INVERSIÓN ÉTICA Y SOLIDARIA, FI	Ético	1333,498013	-0,71	8,56	3	100000
ES0145821031	SANTANDER RESPONSABILIDA D CONSERVADOR, FI	Ético	136,040008	-0,35	6,58	3	1
ES0114350038	SANTANDER SOLIDARIO DIVIDENDO EUROPA, FI	Ético	89,701175	-4,84	23,92	3	1
ES0175316001	SEGURFONDO ETICO CARTERA FLEXIBLE, FI A	Ético	12,010806	3,79	9,64	1	500000

Fuente: elaboración propia en base a los datos  
proporcionados por Spainsif.

# ANÁLISIS DE LOS FONDOS DE ISR DOMICILIADOS Y GESTIONADOS EN ESPAÑA

---

A continuación haremos un análisis de los fondos de inversión socialmente responsable actuales gestionados y domiciliados en España, sus características, políticas de inversión, comisiones, nº de partícipes, patrimonio, evolución de rentabilidades, distribución de sus inversiones por sectores y por zonas geográficas, etc.

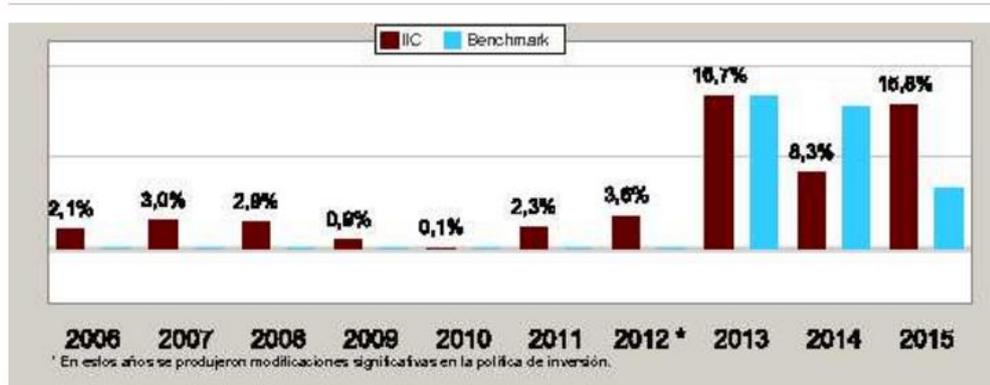
## 1. Bankinter sostenibilidad, FI:

- Fecha de constitución: 31/10/2003
- Gestora: Bankinter gestión de activos.
- Categoría: Renta variable internacional.
- Categoría VDOS: Ético
- Rating VDOS (sobre 5): 2
- Aportación mínima: 60
- Valor liquidativo: 14,54
- Rentabilidad 2016: -4,84%
- Rentabilidad (3 años): 24,68%
- Patrimonio (miles de euros): 69.408,48
- Partícipes: 16.749
- Política de inversión: invierte en compañías incluidas en índices sostenibles, medioambientales y de responsabilidad social (RSC). Más del 75% de la exposición total será en renta variable de emisores y mercados de la OCDE, sin descartar otras zonas geográficas y sectores económicos.
- Riesgo (sobre 7): 7, al ser un fondo de Renta Variable y presentar dichos activos una elevada volatilidad o fluctuaciones en su precio y rentabilidad.

- Comisiones: variable 0%, fija: 1,6%, de depósito: 0,15%, de suscripción: 0%, de reembolso: 0%
- Benchmark: Dow Jones Sustainability World Euro (50%), FTSE4Good Global (50%)

**Figura 16. Rentabilidad histórica Bankinter sostenibilidad.**

### Rentabilidad histórica



Datos actualizados según el informe anual disponible.

Fuente: CNMV

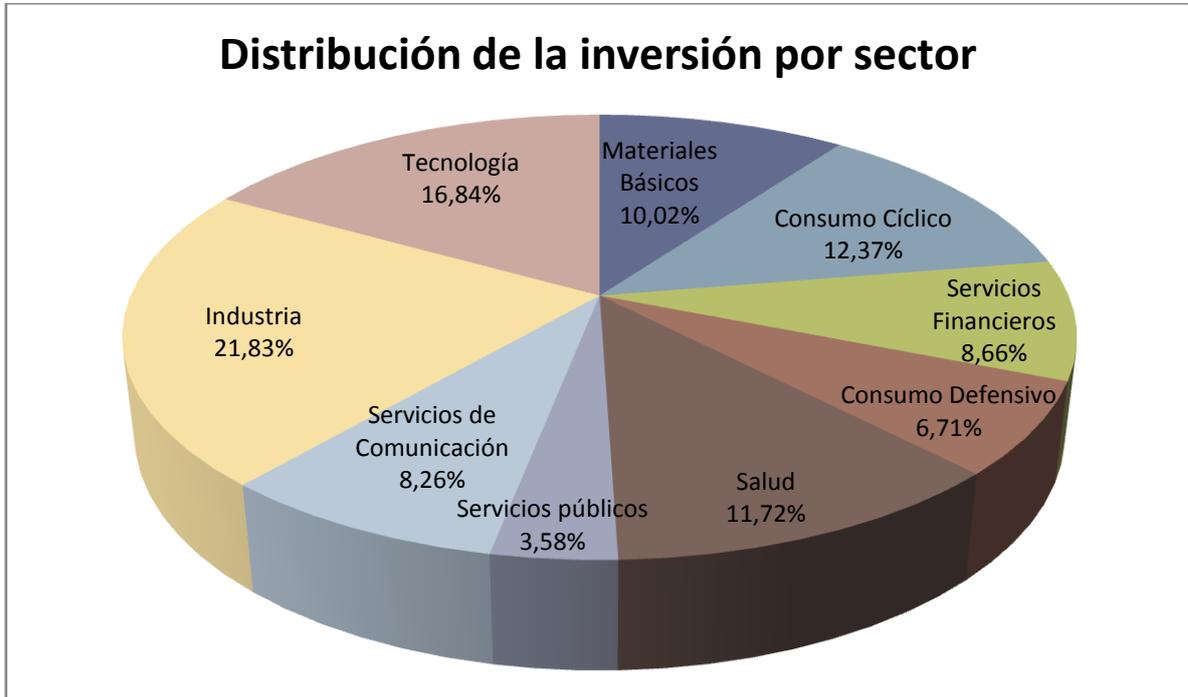
Como podemos observar, la rentabilidad del fondo desde el año 2006 ha sido siempre muy superior a la rentabilidad del índice de referencia, excepto en el año 2013, cuando tuvieron una rentabilidad similar, y en el año 2014, cuando la rentabilidad del índice fue mayor que la del fondo de inversión socialmente responsable.

También se puede observar que en el año 2012 se produjeron modificaciones significativas en la política de inversión, y a partir de ahí la rentabilidad del fondo se incrementó significativamente.

A continuación tenemos un gráfico en el que se puede observar la distribución de la inversión del fondo de inversión socialmente responsable por sector.

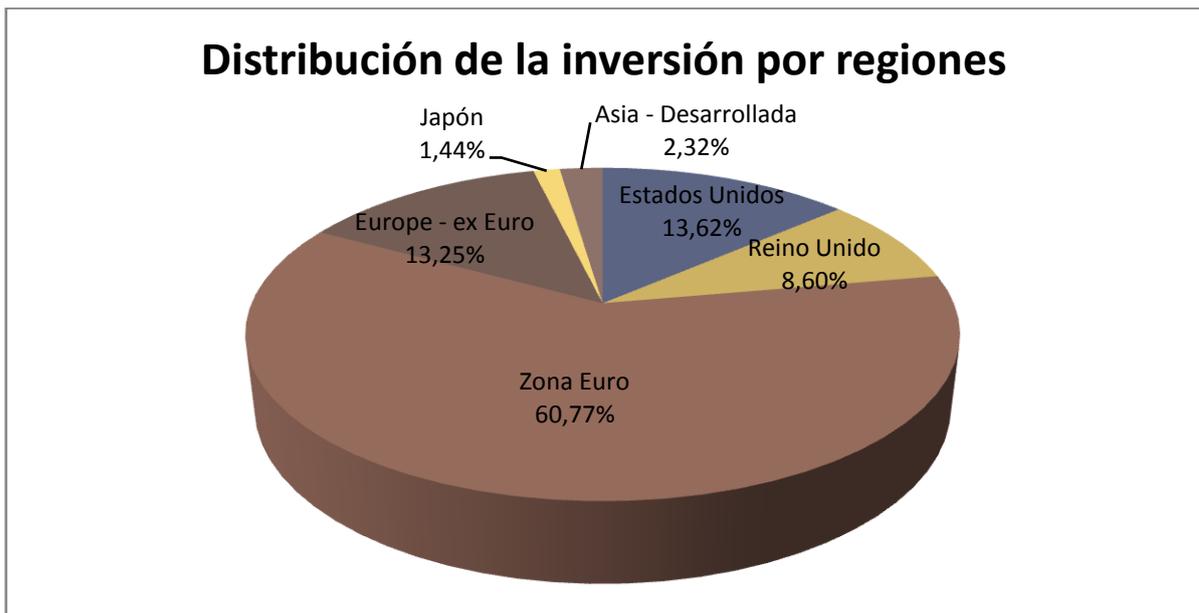
Esta inversión está bastante repartida entre varios sectores, sin embargo, los sectores en los que más invierte este fondo son industria y tecnología, con un 22% y un 18%, respectivamente, seguidos de consumo cíclico y salud con un 12% y un 11%, respectivamente.

Figura 17. Distribución de la inversión por sector de Bankinter sostenibilidad.



Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar.

Figura 18. Distribución de la inversión por zonas geográficas de Bankinter sostenibilidad.



Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar.

En el gráfico anterior tenemos la distribución de la inversión del fondo por zonas geográficas. Como podemos observar la gran mayoría, más de un 60%, de su inversión la realiza en la zona euro.

Además de esto, alrededor de un 13% lo invierte en la zona europea que no utiliza el euro y otro 13% en Estados Unidos. Por lo tanto, más de un 70% de las inversiones de este fondo se realizan en países europeos.

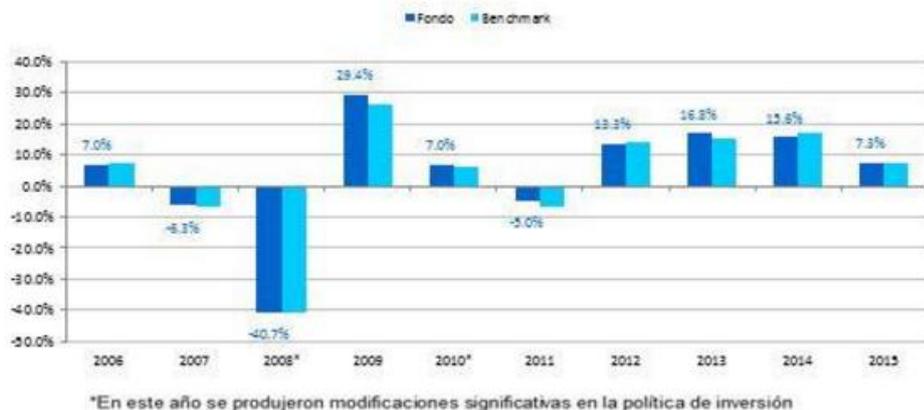
### 2. BBVA bolsa desarrollo sostenible, FI:

- Fecha de constitución: 02-09-1997
- Gestora: BBVA Asset Management, S.A., SGIIC
- Categoría: Renta variable internacional. Más del 75% de la exposición total será en renta variable de emisores y mercados de la OCDE, sin descartar otras zonas geográficas y sectores económicos.
- Categoría VDOS: Ético
- Rating VDOS (sobre 5): 4
- Aportación mínima: 600
- Valor liquidativo: 100,61
- Rentabilidad 2016: -3,65%
- Rentabilidad (3 años): 33,65%
- Patrimonio (miles de euros): 44.628,94
- Partícipes: 5.349
- Política de inversión: invierte en compañías consideradas como inversión sostenible, entendida como inversión en empresas que integren en su estrategia y actividades operativas oportunidades y riesgos medioambientales sociales y de gobernabilidad con perspectiva de crear valor a medio/largo plazo.
- Riesgo (sobre 7): 5, ya que el fondo invierte en más del 75% de la exposición en renta variable, y el riesgo divisa supone más del 30% de la exposición total.

- Comisiones: variable 0%, fija: 2,25%, de depósito: 0,2%, de suscripción: 0%, de reembolso: 2,00% (< 3 meses), 0,00% (> 3 meses o Grupo BBVA: empleados, jubilados y prejubilados, clientes con contratos de gestión discrecional de carteras, la Unidad de BBVA PATRIMONIOS: con contrato de asesoramiento de inversiones).
- Benchmark: FTSE 4 GOOD Global 100
- Fondo solidario: donación de 15.000€ anuales para financiar proyectos de investigación.

**Figura 19. Rentabilidad histórica BBVA bolsa desarrollo sostenible.**

### Rentabilidad histórica

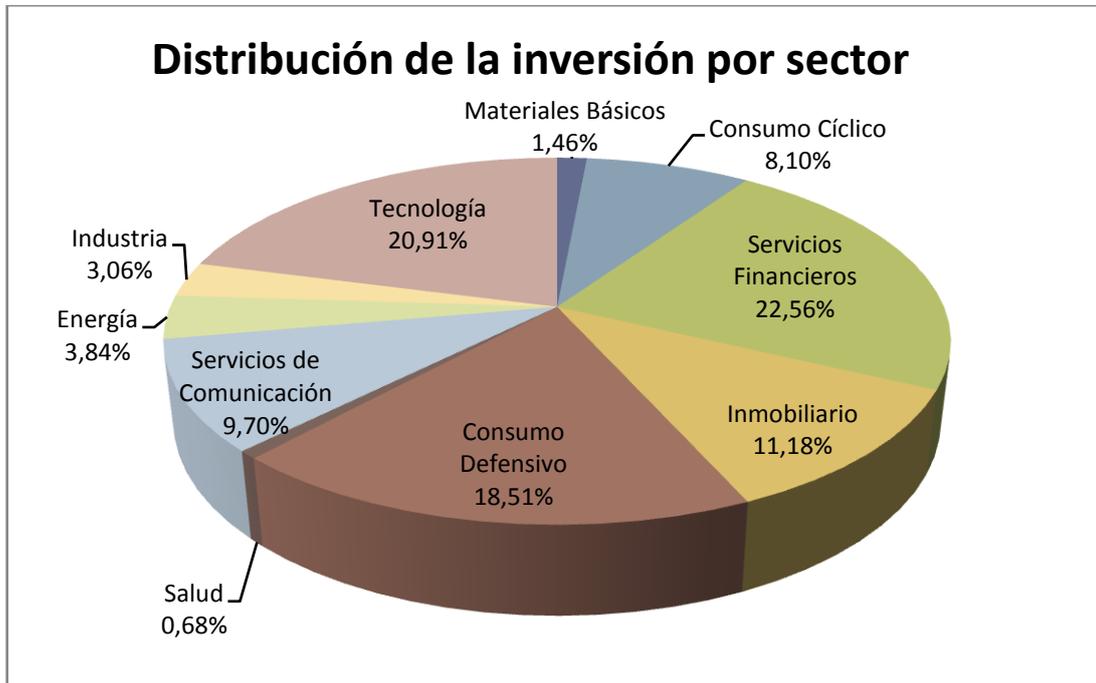


Fuente: CNMV.

En el gráfico de la parte superior se puede observar la rentabilidad del fondo desde el año 2006, la cual ha tenido una evolución similar a la del índice de referencia, aunque siempre un poco por debajo del mismo.

En el año 2008, año en el que tuvo una rentabilidad muy negativa (algo más de un -40%) pudiendo deberse al comienzo de la crisis económica, se produjeron modificaciones significativas en la política de inversión del fondo, y a partir de entonces la rentabilidad ha sido positiva.

**Figura 20. Distribución de la inversión por sector de BBVA bolsa desarrollo sostenible.**



Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar.

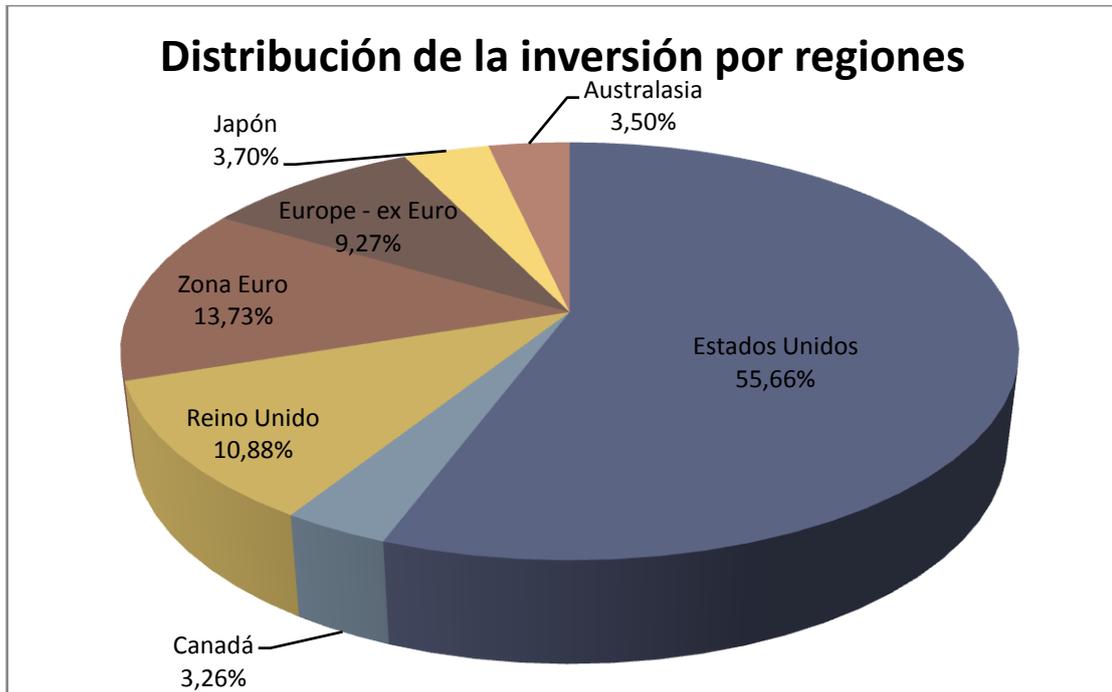
En el gráfico anterior tenemos la distribución de la inversión del fondo por sectores. Podemos observar que hay tres sectores en los que se concentra un 60% de la inversión de dicho fondo, estos sectores son servicios financieros, tecnología y consumo defensivo, con un 22%, 21% y 18% respectivamente.

La inversión en el resto de sectores, que aglutinan algo menos del 40%, no es significativa en ninguno de ellos.

A continuación tenemos el gráfico en el que se muestra la distribución de la inversión según las zonas geográficas. A diferencia de lo que ocurría con la inversión del fondo anterior, este fondo destina más de un 55% de su inversión a Estados Unidos.

El segundo y tercer destinos de la inversión son la zona euro y Reino Unido, que se llevan un 14% y un 11% respectivamente.

**Figura 21. Distribución de la inversión por zonas geográficas de BBVA bolsa desarrollo sostenible.**



Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar.

### 3. Compromiso fondo ético, FI:

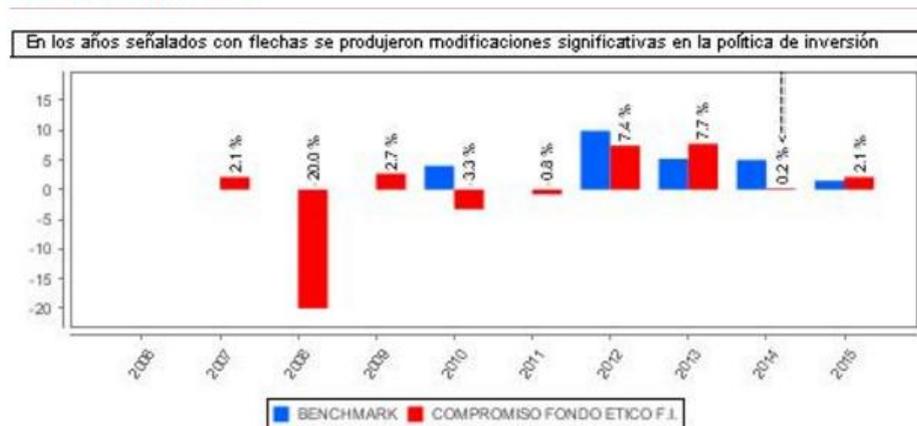
- Fecha de constitución: 05/12/2005
- Gestora: BNP Paribas gestión de inversiones
- Categoría: Fondo de inversión global
- Categoría VDOS: Ético sectoriales
- Rating VDOS (sobre 5): 1
- Aportación mínima: 0
- Valor liquidativo: 5,81675
- Rentabilidad 2016: -2,27%
- Rentabilidad (3 años): 4,07%
- Patrimonio (miles de euros): 8.943,24
- Partícipes: 141
- Política de inversión: invierte de acuerdo con criterios éticos además de financieros. La Comisión de ética del fondo define criterios éticos de actuación empresarial, inspirados en los valores de Doctrina Social de la Iglesia Católica.

El fondo solo invertirá en aquellos valores que pertenezcan al universo seleccionado por dicha comisión, de acuerdo con dos tipos de criterios; criterios valorativos positivos y criterios negativos o excluyentes.

- Riesgo (sobre 7): 3
- Comisiones: variable 0%, fija: 1,60%, de depósito: 0,10%, de suscripción: 0%, de reembolso: 0%.
- Benchmark: para renta variable STOXX 600 EUROPE, para renta fija BarCap EuroAgg Treasury 3-5 Yr y BarCap EuroAgg Corporate 3-5 Yr y para la inversión en activos monetarios Eonia Capitalización.

**Figura 22. Rentabilidad histórica de Compromiso fondo ético.**

### Rentabilidad histórica



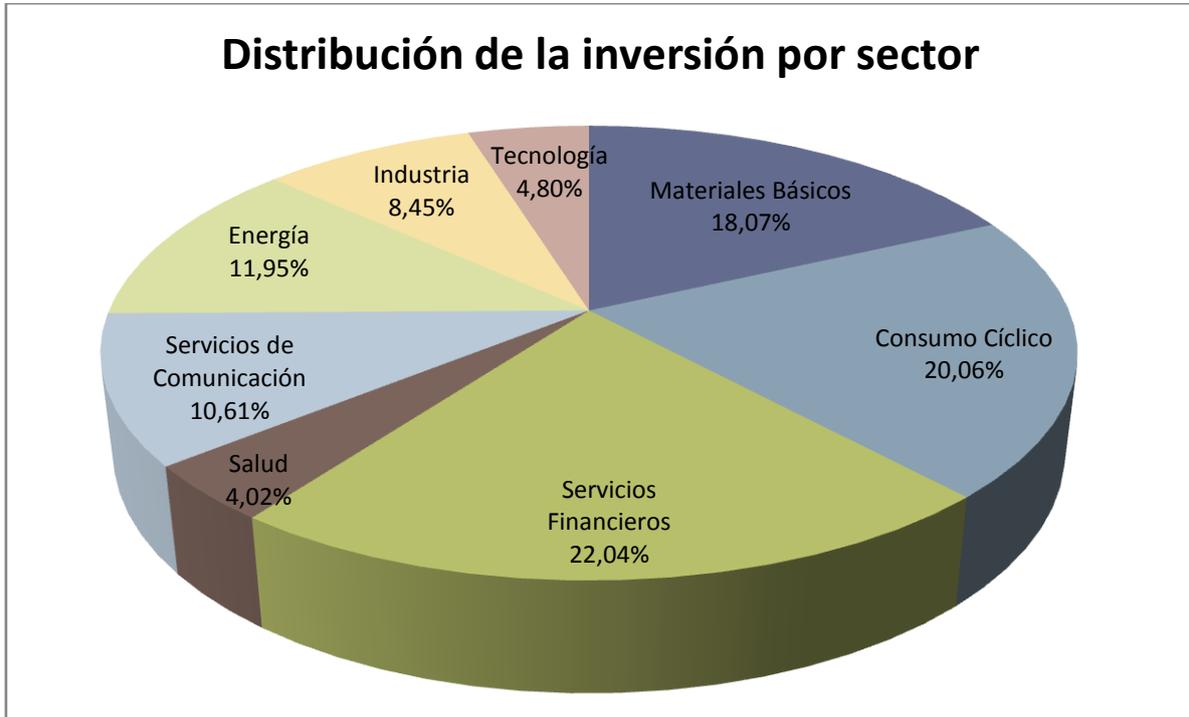
Datos actualizados según el informe anual disponible.

Fuente: CNMV.

El gráfico superior muestra la rentabilidad del fondo Compromiso fondo ético desde el año 2006. Al igual que el fondo analizado anteriormente, el primer año de la crisis el fondo tuvo una rentabilidad muy negativa, llegando a un -20%, sin embargo, se recuperó y no ha vuelto a tener rentabilidades tan negativas desde entonces.

Por otra parte, la evolución de la rentabilidad del fondo no se asemeja a la evolución de la rentabilidad del índice de referencia.

**Figura 23. Distribución de la inversión por sector de Compromiso fondo ético.**



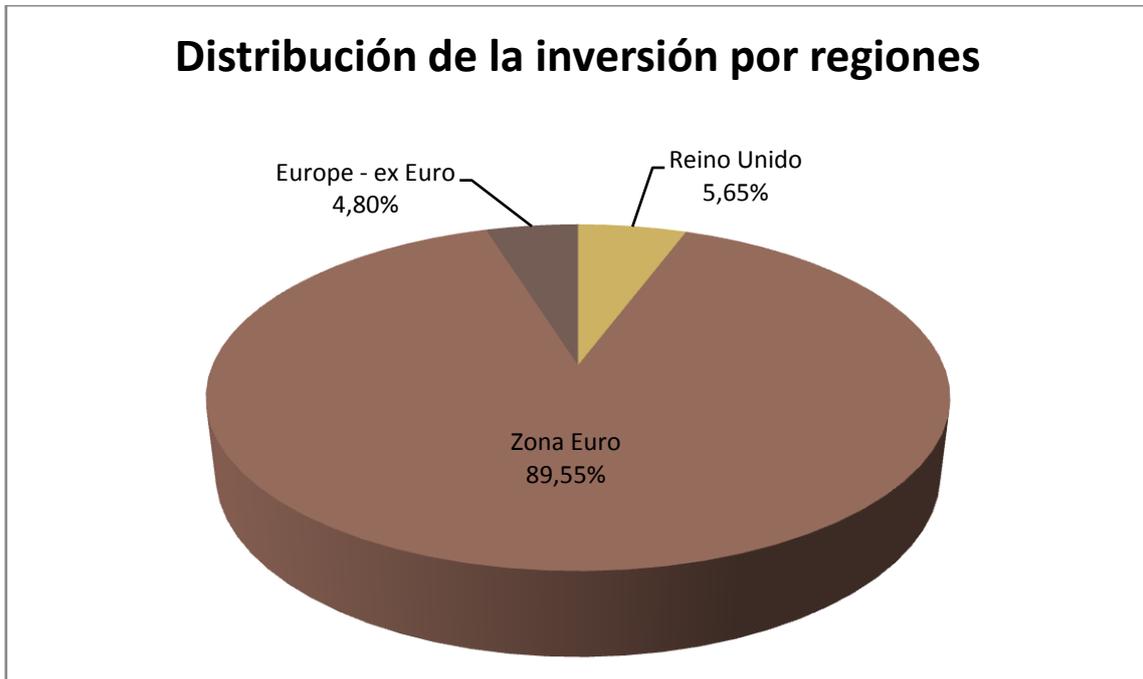
Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar.

En el gráfico anterior tenemos la distribución de la inversión del fondo en función del sector. Hay tres sectores, al igual que en el caso anterior, que aglutinan un 60% de la inversión, que son servicios financieros, consumo cíclico y materiales básicos.

Hay sectores que no aparecen en el gráfico, como el inmobiliario, porque el fondo no tiene ningún porcentaje de su inversión en ellos.

El gráfico que tenemos a continuación muestra la distribución de la inversión del fondo por zonas geográficas. En dicho gráfico se observa que las inversiones del fondo solo se realizan en tres zonas geográficas. Alrededor del 90% de la inversión del fondo se realiza en la zona euro, algo más de un 5% en el Reino Unido y menos de un 5% en los países de Europa que no usan el euro.

**Figura 24. Distribución de la inversión por zonas geográficas de Compromiso fondo ético.**



Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar.

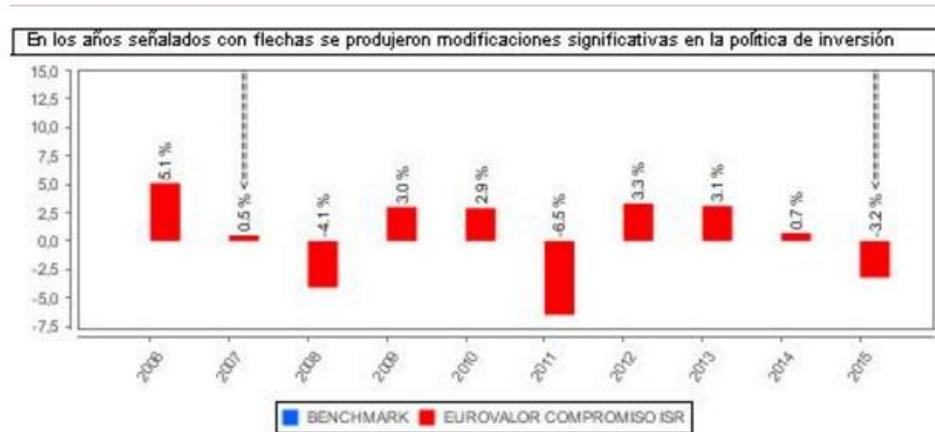
#### **4. Eurovalor compromiso ISR, FI:**

- Fecha de constitución: 20/05/2005
- Gestora: Allianz Popular Asset Management, S.A.,SGIIC
- Categoría: Retorno absoluto
- Categoría VDOS: Ético
- Rating VDOS (sobre 5): 2
- Aportación mínima: 600
- Valor liquidativo: 104,232679
- Rentabilidad 2016: -1,37%
- Rentabilidad (3 años): -1,98%
- Patrimonio (miles de euros): 6.360,58
- Participes: 168
- Política de inversión: Invierte entre un 50%-100% del patrimonio en IIC, pertenecientes o no al grupo de la Gestora, cuyos valores en cartera o la mayoría de los mismos apliquen criterios socialmente responsables en sus inversiones.

- Riesgo (sobre 7): 4
- Comisiones: variable 0 %, fija: 1,35 %, de depósito: 0,10 %, de suscripción: 0 %, de reembolso: 0 %.
- Benchmark: Euribor mes + 200 p.b., FTSE4Good Ibex

**Figura 25. Evolución de la rentabilidad de Eurovalor compromiso ISR.**

### Rentabilidad histórica



Datos actualizados según el informe anual disponible.

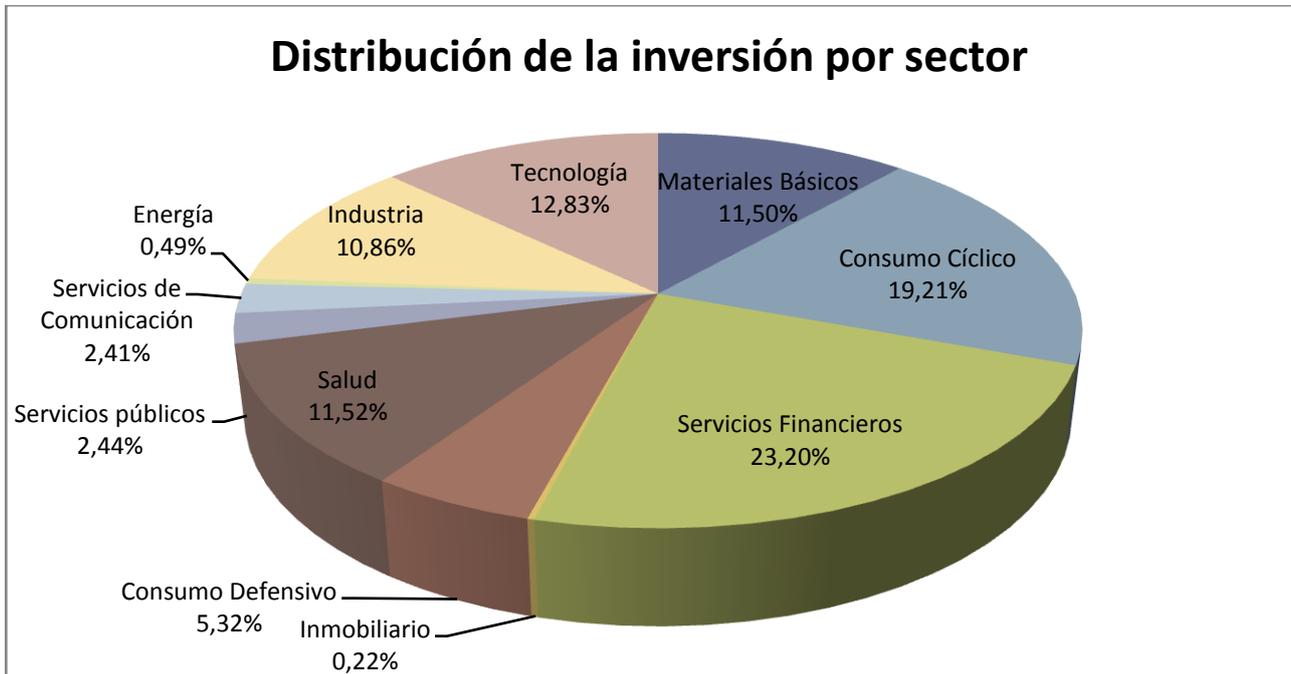
Fuente: CNMV.

El gráfico de evolución incluye la rentabilidad del fondo Eurovalor compromiso ISR desde el año 2006. Al igual que lo que veíamos que ocurría con la rentabilidad de los fondos anteriormente analizados en el año 2008, el fondo tuvo rentabilidad negativa.

Por otra parte, el fondo realizó modificaciones significativas en la política de inversión en el año 2007 y también en el año 2015.

No podemos realizar la comparación de la rentabilidad obtenida por el fondo con la rentabilidad obtenida por el benchmark puesto que este último no aparece en el gráfico.

**Figura 26. Distribución de la inversión por sectores de Eurovalor compromiso ISR.**



Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar.

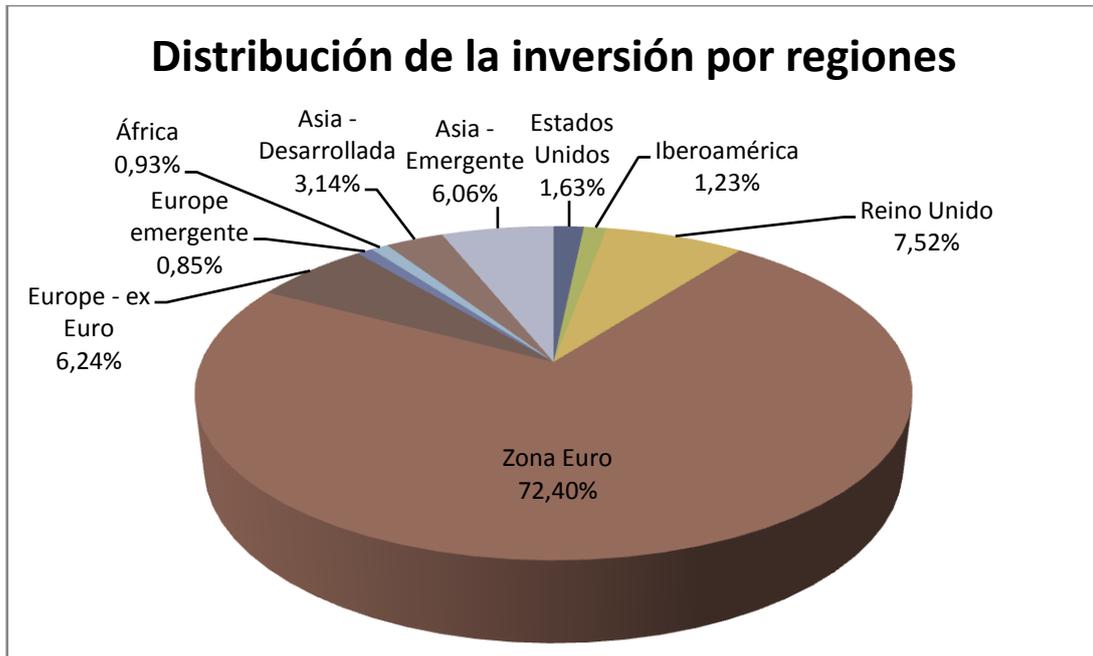
En el gráfico anterior tenemos la distribución de la inversión del fondo Eurovalor compromiso ISR por sectores. Se puede observar que está bastante distribuida entre seis sectores, que acaparan más del 85% del total de la inversión del fondo.

Estos seis sectores son servicios financieros, consumo cíclico, tecnología, materiales básicos, salud e industria.

A continuación tenemos el gráfico de la distribución de la inversión del fondo Eurovalor compromiso ISR por zonas geográficas. En este gráfico podemos ver que la inversión está concentrada en una zona, más del 70% de la inversión de este fondo se destina a la zona euro.

Este fondo, al contrario que los anteriores, también invierte en África y Asia, aunque un porcentaje muy pequeño.

**Figura 27. Distribución de la inversión de Eurovalor compromiso ISR por zonas geográficas.**



Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar.

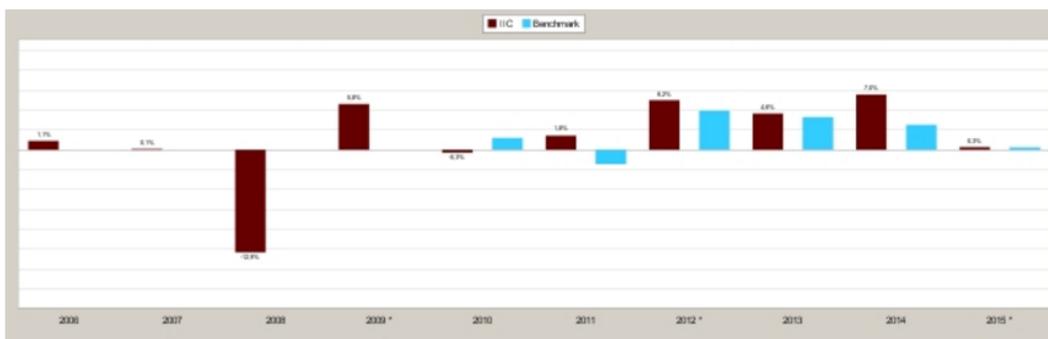
##### 5. Fonengin ISR, FI:

- Fecha de constitución: 12/08/1992
- Gestora: Caja ingenieros gestión
- Categoría: Renta fija mixta internacional
- Categoría VDOS: Ético
- Rating VDOS (sobre 5): 3
- Aportación mínima: 500
- Valor liquidativo: 12,31274
- Rentabilidad 2016: -0,19%
- Rentabilidad (3 años): 8,26%
- Patrimonio (miles de euros): 112.287,81
- Partícipes: 4.840

- Política de inversión: invierte en compañías presentes en índices ISR de reconocido prestigio internacional. Como mínimo un 70% de la exposición total será a valores de renta fija (RF), incluyendo instrumentos del mercado monetario y depósitos.
- Riesgo (sobre 7): 3, ya que la mayoría de la inversión se realiza en renta fija de calidad crediticia alta, habitualmente en euro, siendo la inversión en renta variable poco significativa.
- Comisiones: variable 9% (resultados positivos anuales del Fondo), fija: 1,35%, de depósito: 0,20 %, de suscripción: 0 %, de reembolso: 0 %.
- Benchmark: DJ Global Sustainability World.

**Figura 28. Evolución de la rentabilidad de Fonengin ISR.**

### Rentabilidad histórica



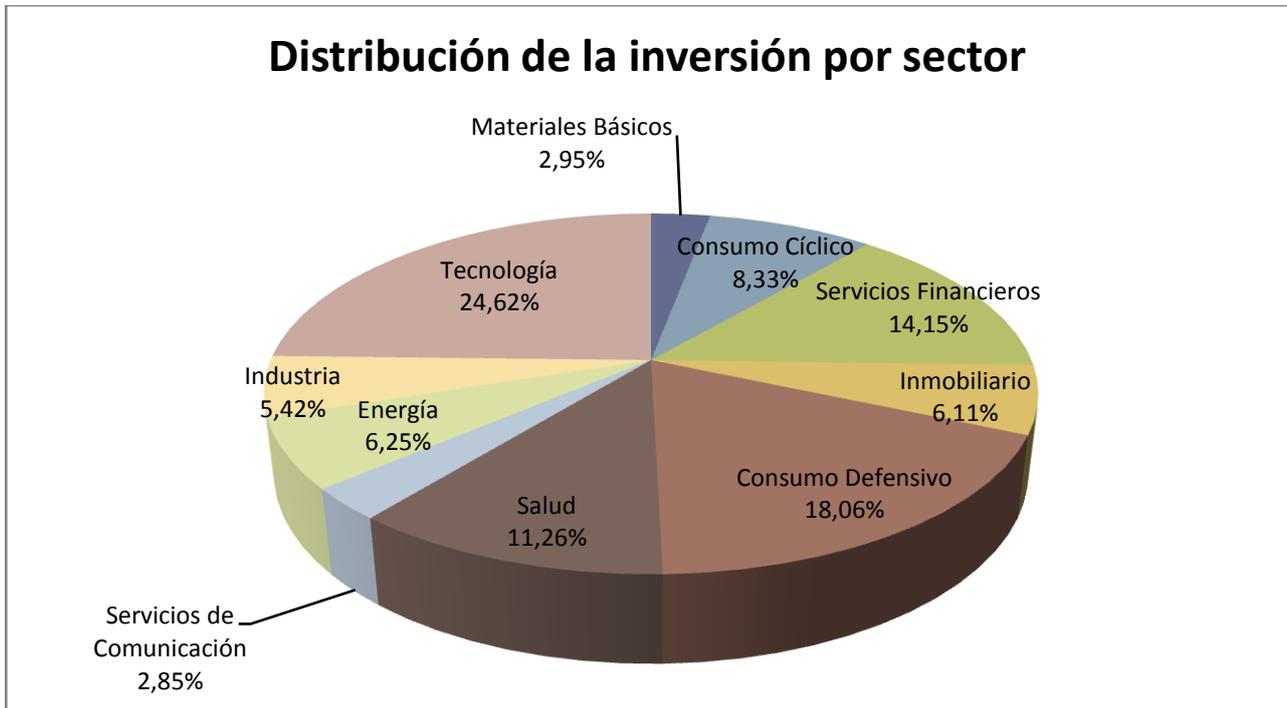
Datos actualizados según el informe anual disponible.

Fuente: CNMV.

En el año 2008, como vimos que ocurría con el resto de fondos cuando comenzó la crisis, la rentabilidad del fondo fue muy negativa. Sin embargo, a partir de ese momento se recuperó la rentabilidad y no ha vuelto a ser negativa.

En comparación con la rentabilidad del índice de referencia, la rentabilidad del fondo siempre (excepto en el año 2008) ha sido superior a la del índice.

**Figura 29. Distribución de la inversión de Fonengin ISR por sector.**



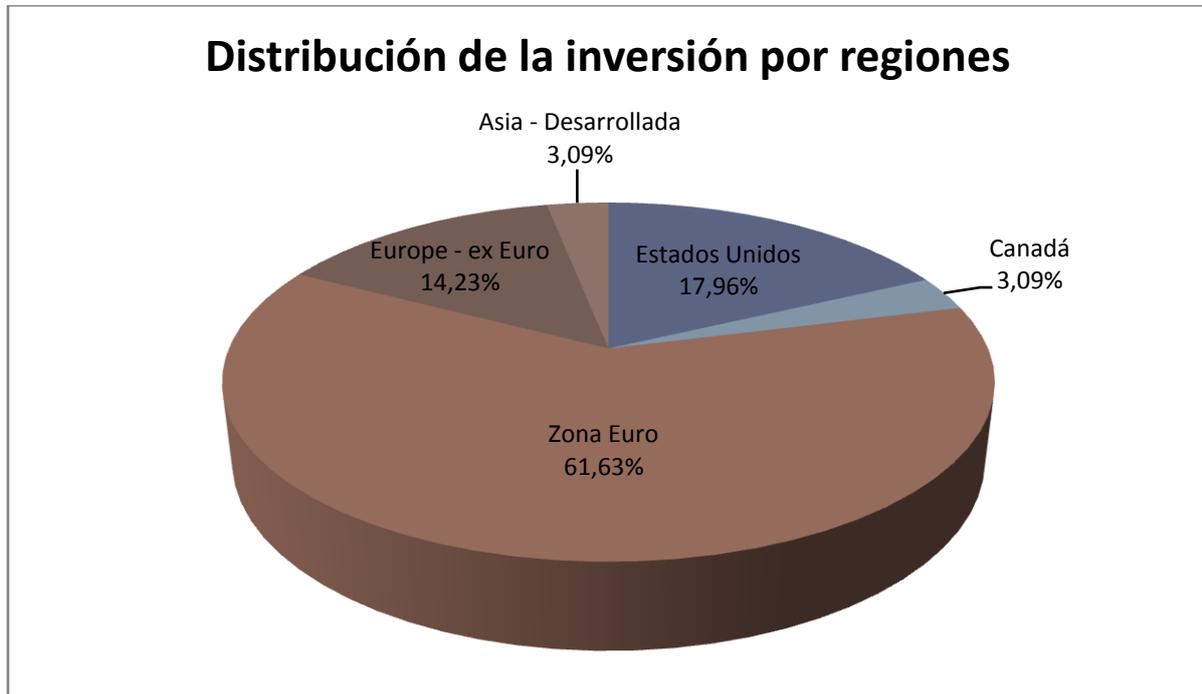
Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar.

Respecto a la distribución de la inversión por sectores, plasmada en el gráfico de la parte superior, está bastante repartida entre los diferentes sectores. Aun así, hay unos sectores en los que tiene más incidencia la inversión de este fondo. Estos sectores son tecnología, consumo defensivo, servicios financieros y salud.

En el gráfico siguiente tenemos la distribución de la inversión del fondo por zonas geográficas.

Una vez más, destaca la inversión en países de la zona euro con más de un 60%, seguido muy de lejos por la inversión en Estados Unidos (18%) y en países de Europa que no tienen el euro (13%).

**Figura 30. Distribución de la inversión de Fonengin ISR por zonas geográficas.**



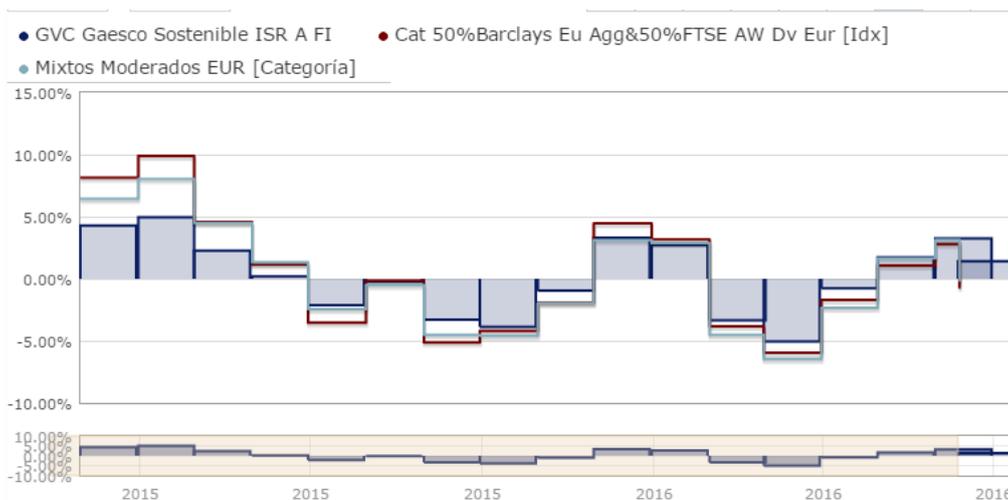
Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar.

#### **6. GVC Gaesco sostenible, FI A:**

- Fecha de constitución: 01/09/2014
- Gestora: GVC Gaesco gestión, SGIIC, S.A.
- Categoría: Renta variable mixta internacional
- Categoría VDOS: Ético
- Rating VDOS (sobre 5): ND
- Aportación mínima: 0
- Valor liquidativo: 102,437554
- Rentabilidad 2016: 0,77%
- Rentabilidad (3 años): -%
- Patrimonio (miles de euros): 5.977,42
- Partícipes: 98

- **Política de inversión:** invierte conforme a criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo, tanto financieros como éticos. La mayoría de los activos en los que se invierte cumplirán dichos criterios. La exposición a la RV será como máximo del 50% en activos de alta, media o baja capitalización.
- **Riesgo (sobre 7):** 5
- **Comisiones:** variable 0%, fija: 0,60% (< 25 M €), 0,55% (25 - 50 M €), 0,50% (> 50 M €), de depósito: 0,10% (< 10 M €), 0,09% (10 - 20 M €), 0,08% (20 - 30 M €), 0,07% (30 - 40 M €), 0,06% (40 - 50 M €), 0,05% (> 50 M €), de suscripción: 0%, de reembolso: 0%.
- **Benchmark:** para renta variable MSCI Europe High Dividend Yield Index, y para renta fija Barclays Euro Aggregate Bond Index.

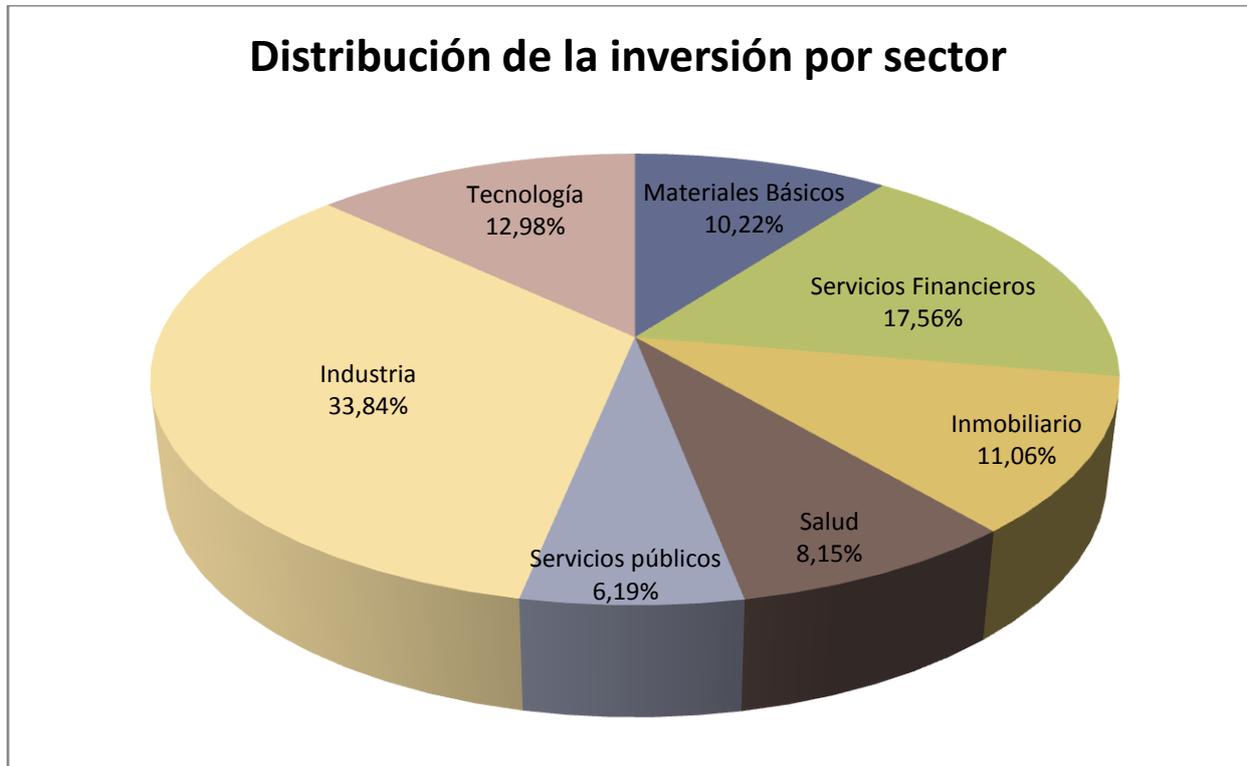
**Figura 31. Evolución de la rentabilidad de GVC Gaesco Sostenible ISR (A).**



Fuente: Morningstar.

En este gráfico tenemos la evolución de la rentabilidad del fondo GVC Gaesco Sostenible ISR (A), que fue creado a finales del año 2014. Se puede observar que, durante este tiempo, la evolución de la rentabilidad ha sido similar a la evolución de la rentabilidad del índice de referencia. Las rentabilidades positivas han sido menores que las del benchmark, también positivas, y también cuando las rentabilidades del fondo han sido negativas, han sido menores que las del benchmark.

**Figura 32. Distribución de la inversión de GVC Gaesco Sostenible ISR (A) por sector.**



Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar.

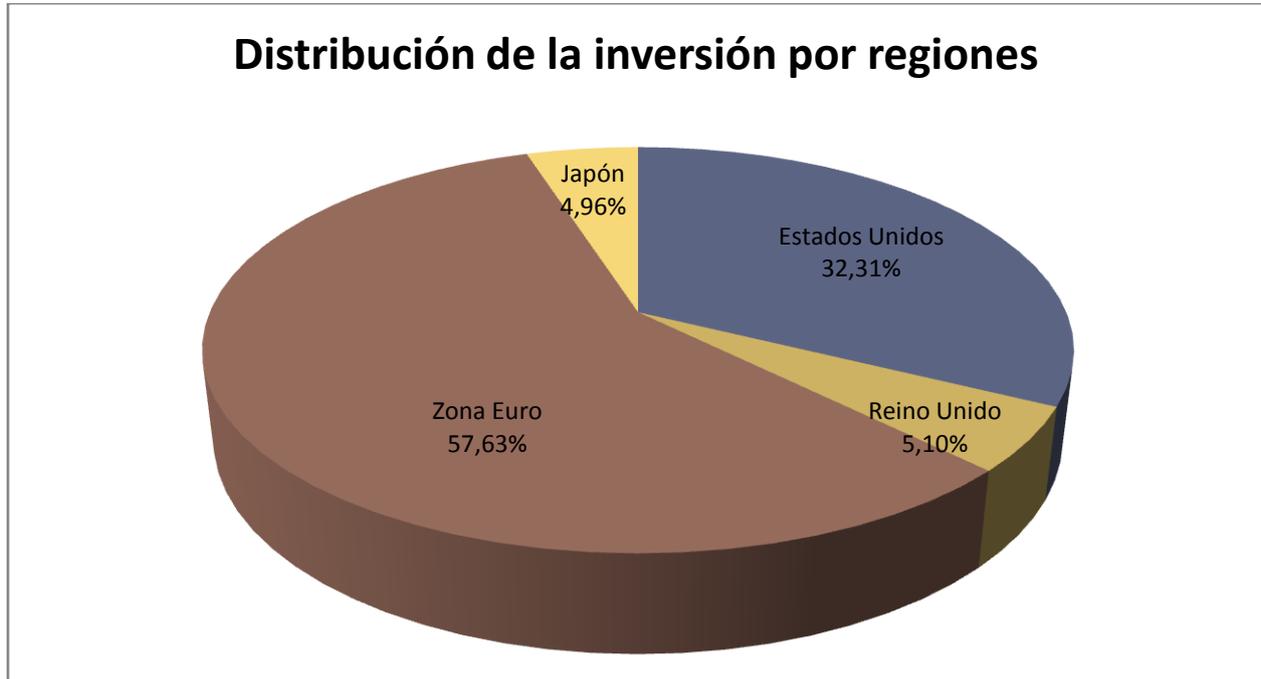
Respecto a la distribución de la inversión por sectores, plasmada en el gráfico de la parte superior, la mayor parte de la inversión del fondo está en el sector de la industria, con más de un 33%, seguido de servicios financieros con un 17% y tecnología con un 13%.

Los otros sectores en los que invierte este fondo son inmobiliario, materiales básicos, salud y servicios públicos.

El siguiente gráfico muestra la distribución de la inversión del fondo por zonas geográficas. La inversión de este fondo se realiza prácticamente solo en la zona euro y en Estados Unidos, que juntos suponen un 90% de la misma.

El otro 10% de la inversión se reparte de forma equilibrada entre Reino Unido y Japón.

Figura 33. Distribución de la inversión de GVC Gaesco Sostenible ISR (A) por zonas geográficas.



Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar.

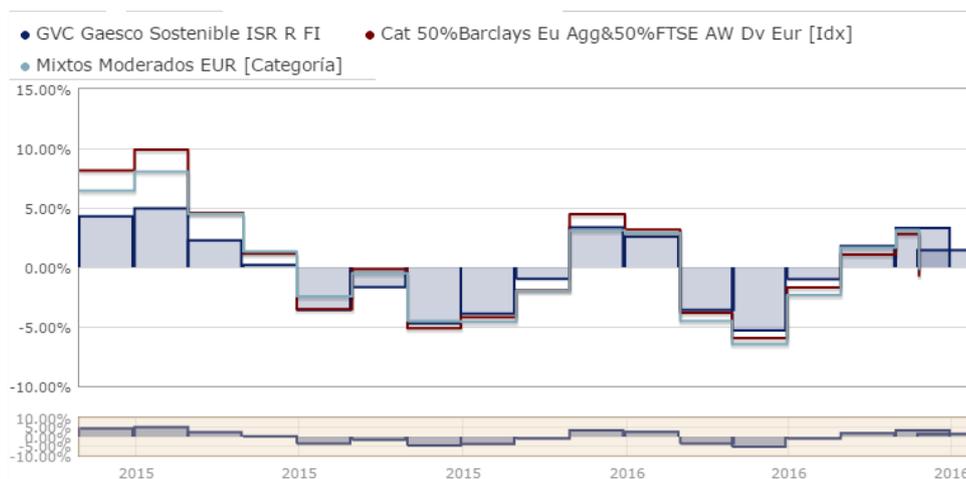
#### 7. GVC Gaesco sostenible, FI R:

- Fecha de constitución: 01/09/2014
- Gestora: GVC Gaesco gestión, SGIIC, S.A.
- Categoría: Mixto moderado global
- Categoría VDOS: Ético
- Rating VDOS (sobre 5): ND
- Aportación mínima: 50.000
- Valor liquidativo: 100,757941
- Rentabilidad 2016: 3,67%
- Rentabilidad (3 años): -%
- Patrimonio (miles de euros): 6.445,77
- Participes: 15
- Política de inversión: invierte conforme a criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo, tanto financieros como éticos.

La mayoría de los activos en los que se invierte cumplirán dichos criterios. La exposición a la RV será como máximo del 50% en activos de alta, media o baja capitalización.

- Riesgo (sobre 7): 5
- Comisiones: variable 0%, fija: 0,60% (< 25 M €), 0,55% (25 - 50 M €), 0,50% (> 50 M €), de depósito: 0,10% (< 10 M €), 0,09% (10 - 20 M €), 0,08% (20 - 30 M €), 0,07% (30 - 40 M €), 0,06% (40 - 50 M €), 0,05% (> 50 M €), de suscripción: 0%, de reembolso: 0%.
- Benchmark: para renta variable MSCI Europe High Dividend Yield Index, y para renta fija Barclays Euro Aggregate Bond Index.

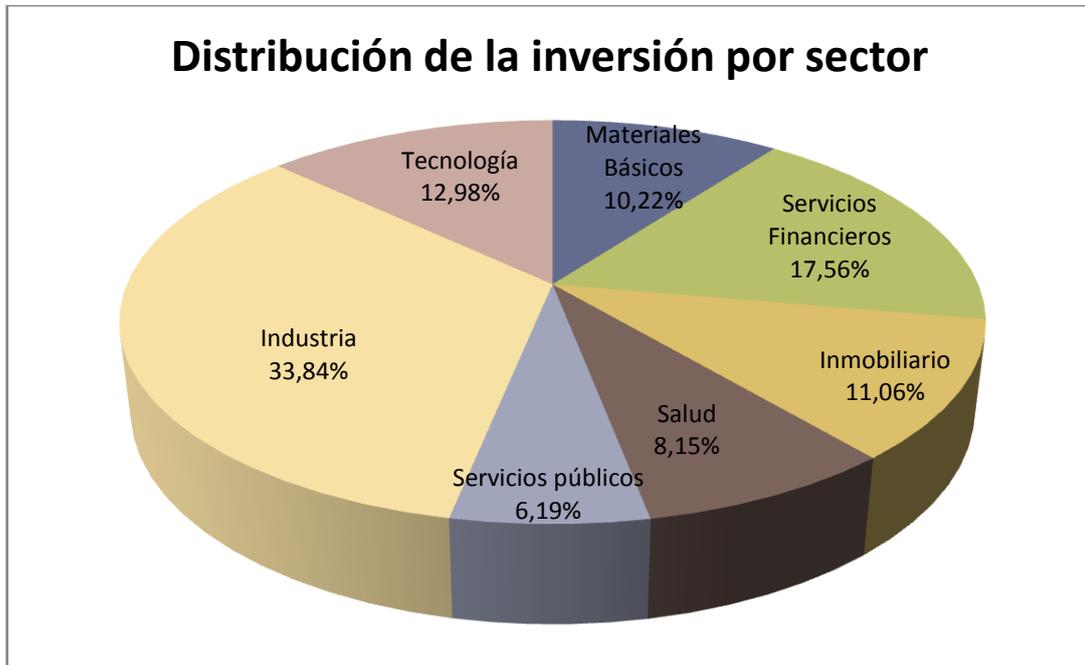
**Figura 34. Evolución de la rentabilidad de GVC Gaesco Sostenible ISR (R).**



Fuente: Morningstar.

Al igual que ocurría con el fondo anterior, la evolución de la rentabilidad del fondo GVC Gaesco Sostenible ISR (R) es muy pequeña y poco representativa ya que fue creado a finales del año 2014. Se observa que, la evolución de dicha rentabilidad ha sido similar a la evolución de la rentabilidad del índice de referencia. Cuando el fondo ha tenido rentabilidades positivas el índice de referencia también las ha tenido, y cuando el fondo ha tenido rentabilidades negativas el benchmark también. Las rentabilidades, tanto las positivas como las negativas, han sido menores que las del benchmark

**Figura 35. Distribución de la inversión de GVC Gaesco Sostenible ISR (R) por sector.**



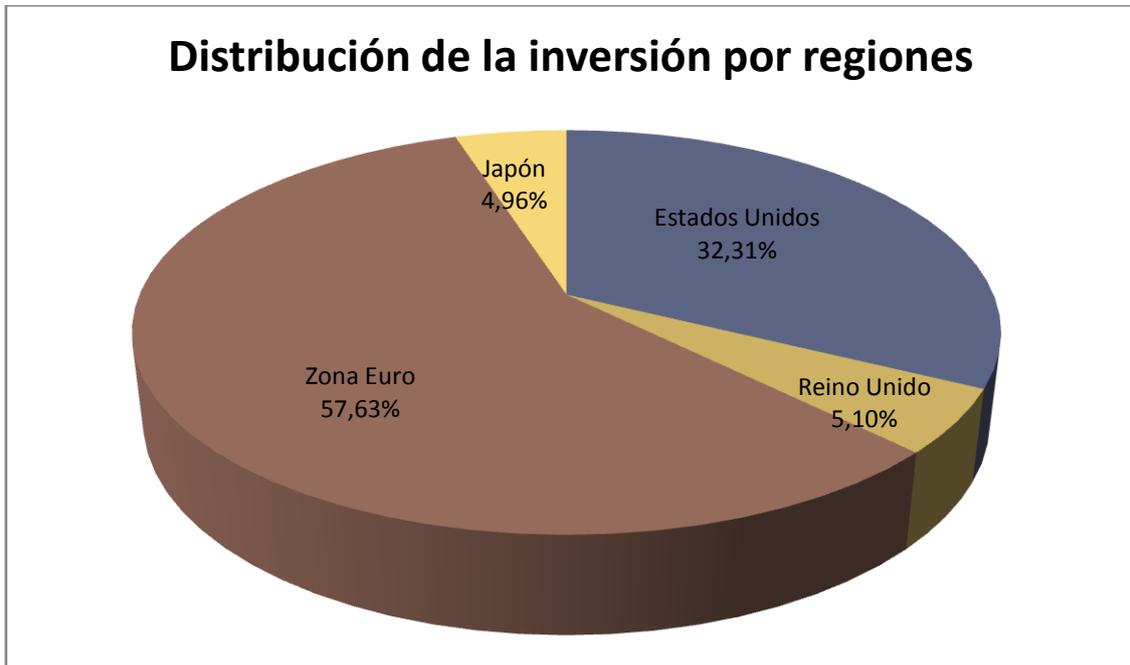
Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar.

Las inversiones de este fondo están distribuidas en siete sectores diferentes. El sector en el que más invierten es industria, con un 33%, seguido de servicios financieros y tecnología con un 15% y un 13%, respectivamente.

Los otros sectores en los que invierte GVC Gaesco Sostenible ISR (R) son salud, servicios públicos, materiales básicos e inmobiliario. Estos cuatro sectores suponen alrededor de un 35% del total de su inversión.

En el siguiente gráfico tenemos la distribución de la inversión de GVC Gaesco Sostenible ISR (R) por zonas geográficas. En él se puede observar claramente, al igual que en el fondo anterior, que la inversión está destinada mayormente a la zona euro con un 57% y a Estados Unidos, con un 32%.

**Figura 36. Distribución de la inversión de GVC Gaesco Sostenible ISR (R) por zona geográfica.**



Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar.

#### **8. Inveractivo confianza, FI:**

- Fecha de constitución: 02/11/1994
- Gestora: Santander Asset Management, S.A., SGIIC.
- Categoría: Renta fija mixta euro
- Categoría VDOS: Ético
- Rating VDOS (sobre 5): 4
- Aportación mínima: 1 part.
- Valor liquidativo: 15,77501
- Rentabilidad 2016: -0,32%
- Rentabilidad (3 años): 8,33%
- Patrimonio (miles de euros): 140.680,91
- Participes: 100
- Política de inversión: invierte entre 70%-100% de la exposición total en activos de renta fija (RF) pública y/o privada (incluye depósitos) y el resto en renta variable (RV).

Su inversión se realiza con criterios de actuación empresarial financieros, éticos y socialmente responsables según el Ideario Ético.

- **Riesgo (sobre 7):** 3, porque es un fondo de renta fija con una cartera de activos de elevada y/o mediana calidad crediticia.
- **Comisiones:** variable 0%, fija: 1,25%, de depósito: 0,10%, de suscripción: 0%, de reembolso: 3,00% (< 30 días), 1,00% (31 - 90 días), 0,00% (> 90 días).
- **Benchmark:** para renta fija Merrill Lynch Eurogobiernos 1-3 años, y para renta variable Eurostoxx 50.

**Figura 37. Evolución de la rentabilidad de Inveractivo confianza.**

### Rentabilidad histórica



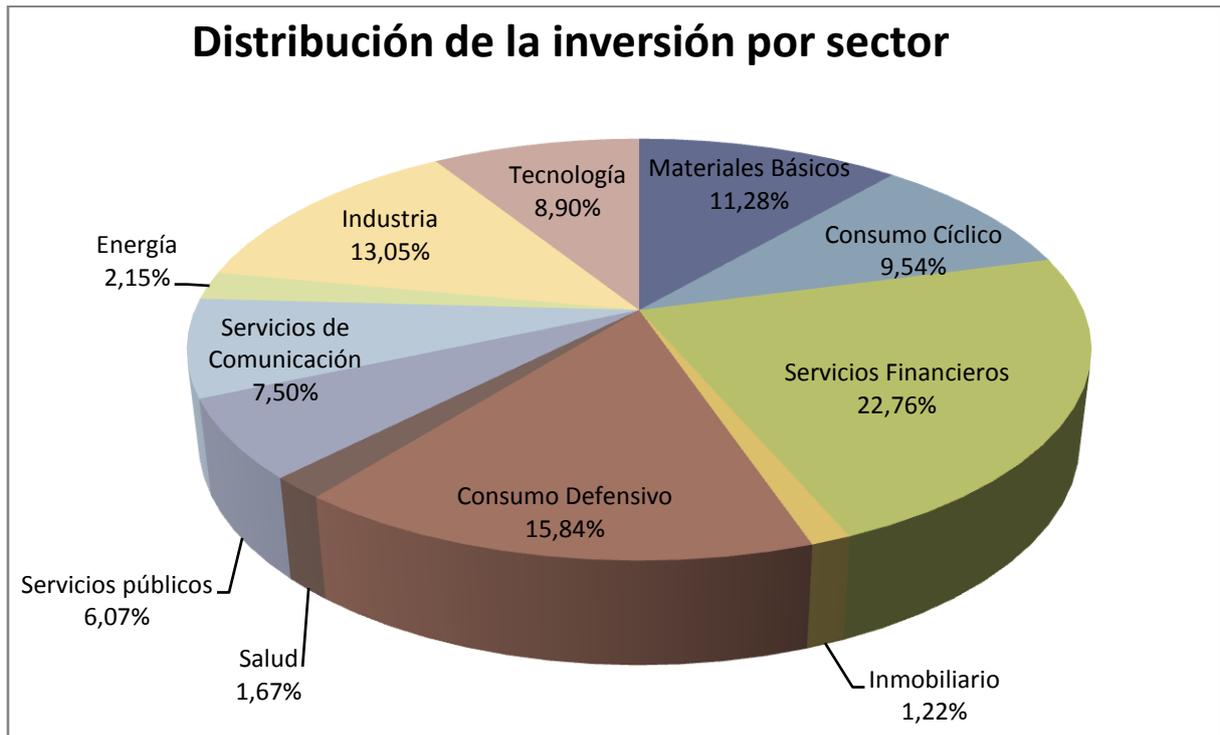
Datos actualizados según el informe anual disponible.

Fuente: CNMV.

En el gráfico de la parte superior podemos observar la evolución que ha tenido la rentabilidad del fondo Inveractivo confianza en comparación con la evolución de la rentabilidad del índice de referencia. Hasta el año 2011, año en el que se produjeron modificaciones significativas en la política de inversión del fondo, la rentabilidad oscilaba entre 3,7% y -2,6%. La rentabilidad más negativa desde el año 2006 se registró en el año 2008, al igual que con el resto de fondos.

En comparación con la rentabilidad obtenida por el índice de referencia, ha sido mayor la obtenida por el fondo, excepto en el año 2015, cuando la rentabilidad del fondo fue negativa y la obtenida por el benchmark fue positiva.

**Figura 38. Distribución de la inversión de Inveractivo confianza por sector.**



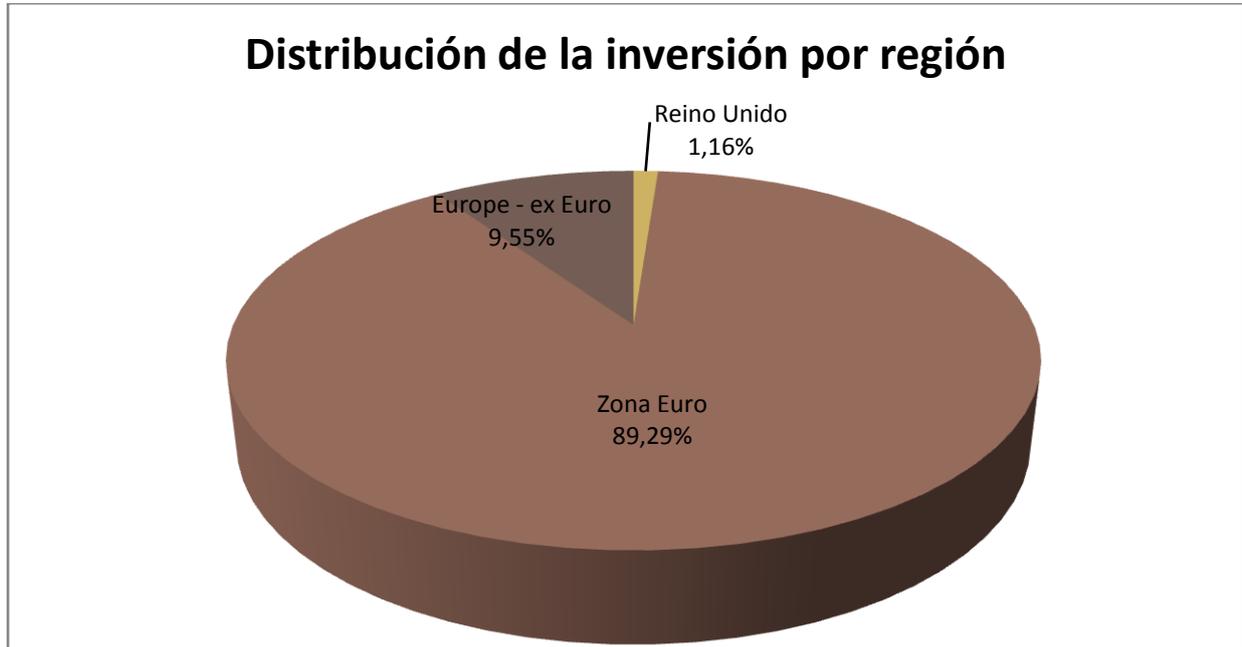
Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar.

Las inversiones de este fondo están bastante repartidas entre varios sectores. Los sectores que cuentan con una mayor inversión por parte de Inveractivo confianza son consumo defensivo, servicios financieros, industria y materiales básicos.

La inversión en el resto de sectores está muy repartida y solo hay dos sectores que cuentan con un porcentaje de menos del 2%.

Como estamos viendo en la mayoría de los fondos, los sectores con una mayor presencia en ellos son los mismos, servicios financieros, industria, tecnología y consumo defensivo.

**Figura 39. Distribución de la inversión de Inveractivo confianza por zonas geográficas.**



Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar.

Las inversiones de este fondo están dirigidas prácticamente en su totalidad a países de la zona euro y países europeos que no tienen el euro como moneda (casi el 100%).

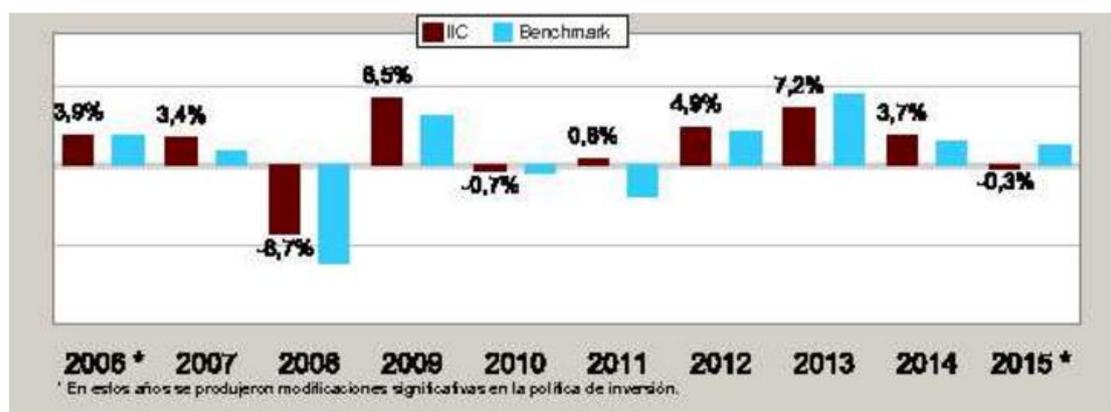
#### **9. Kutxabank fondo solidario, FI:**

- Fecha de constitución: 03/06/2005
- Gestora: Kutxabank gestión, SGIIC, S.A.
- Categoría: Renta fija mixta euro.
- Categoría VDOS: Ético
- Rating VDOS (sobre 5): 3
- Aportación mínima: 0
- Valor liquidativo: 7,615078
- Rentabilidad 2016: 0,53%
- Rentabilidad (3 años): 8,57%
- Patrimonio (miles de euros): 14.059,39
- Participes: 496

- Política de inversión: invierte, 0-25% de la exposición total en renta variable y el resto en activos de renta fija pública/privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos), de emisores/mercados OCDE, sin predeterminación por países, divisas, rating emisión/emisor, duración media cartera renta fija, capitalización o sectores.
- Riesgo (sobre 7): 4, ya que invierte fundamentalmente en renta fija sin predeterminación de calidad crediticia o duración, y hasta el 25% en renta variable de cualquier capitalización o sector, pudiendo existir riesgo divisa.
- Comisiones: variable 0%, fija: 1,50% (no invertido en IIC's del Grupo), 0,00% (invertido en IIC's del Grupo), de depósito: 0,10% (no invertido en IIC's del Grupo), 0,00% (invertido en IIC's del Grupo), de suscripción: 0%, de reembolso: 0%.
- Benchmark: EUROSTOXX 50 (25%), EFFAS de deuda pública española de 1-3 años (75%).

**Figura 40. Evolución de la rentabilidad de Kutxabank fondo solidario.**

### Rentabilidad histórica



Datos actualizados según el informe anual disponible.

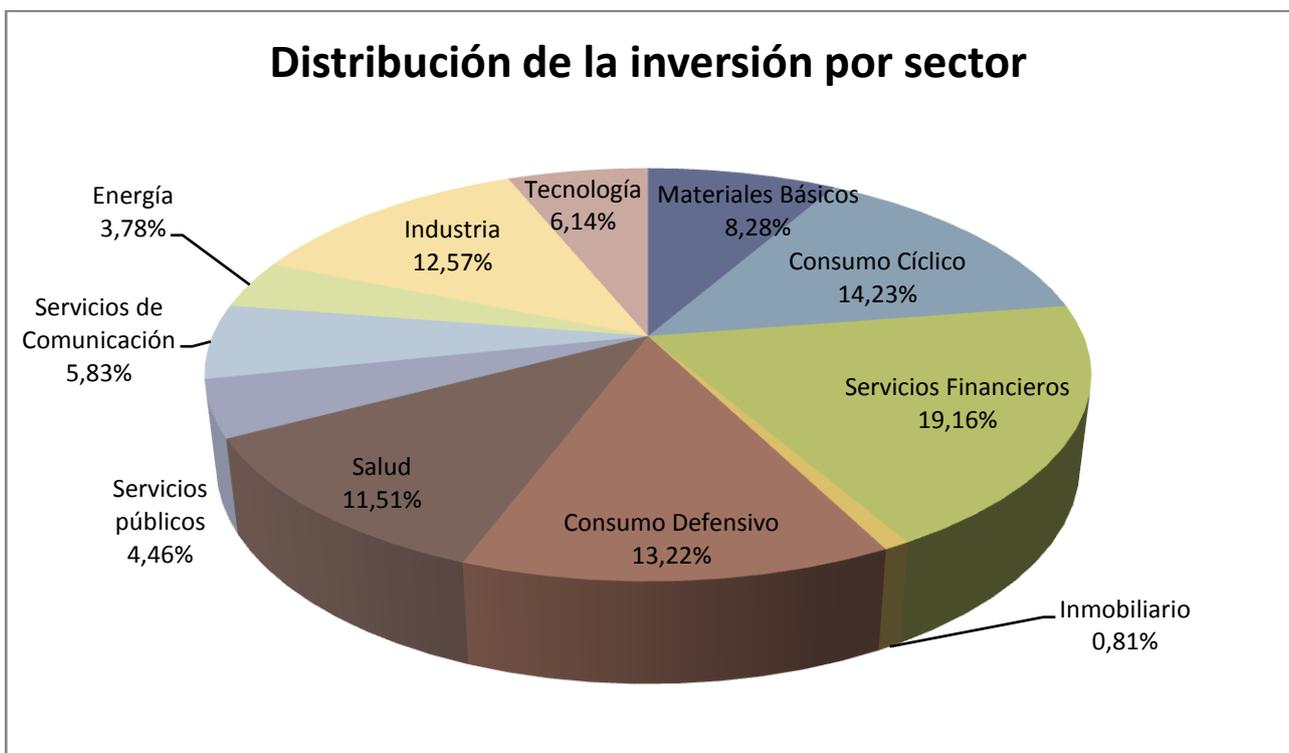
Fuente: CNMV.

La evolución de la rentabilidad anual del fondo es similar a la evolución de la rentabilidad del índice de referencia.

Como ya hemos dicho anteriormente, al igual que ocurría con los fondos analizados antes, en el año 2008, coincidiendo con el inicio de la crisis, el fondo obtuvo la rentabilidad más negativa registrada en los últimos diez años.

Por otra parte, en los años 2006 y 2015, Kutxabank fondo solidario realizó modificaciones significativas en su política de inversión.

### Fondo 41. Distribución de la inversión de Kutxabank fondo solidario por sector.

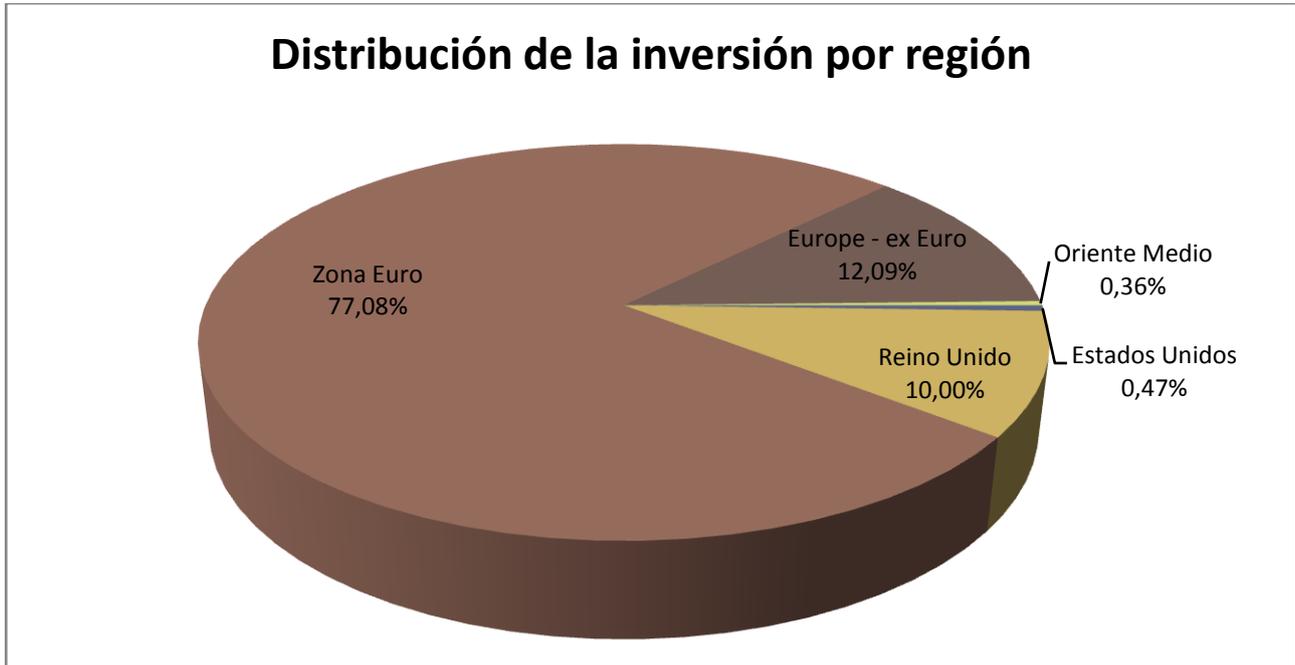


Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar.

Las inversiones de este fondo no se concentran en ningún sector en particular, sino que invierte en muchos sectores. Los sectores en los que más invierte son servicios financieros, con un 19%, consumo defensivo, con un 13%, tecnología, con más de un 12%, consumo cíclico, con un 14%, y salud, con algo más de un 11%.

El sector inmobiliario es en el que menos invierte, ya que solo destina un 0,81% de su inversión total a dicho sector.

Figura 42. Distribución de la inversión de Kutxabank fondo solidario por zonas geográficas.



Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar.

La mayor parte de las inversiones de este fondo están dirigidas a la zona euro (más de un 77%). Un 10% se invierte en Reino Unido y un 12% en países europeos que no tienen el euro como moneda. Como novedad respecto a los fondos analizados anteriormente, este fondo tiene una pequeña inversión (0,36%) realizada en Oriente Medio.

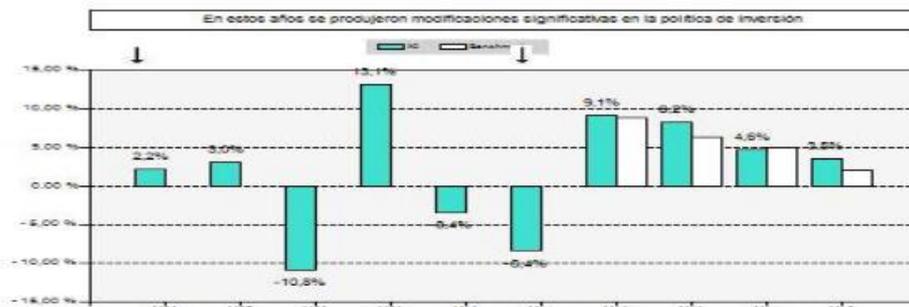
#### 10. Microbank fondo ético, FI:

- Fecha de constitución: 25/03/1999
- Gestora: Caixabank Asset Management SGIIC, S.A.
- Categoría: Renta variable mixta internacional
- Categoría VDOS: Ético
- Rating VDOS (sobre 5): 3
- Aportación mínima: 600
- Valor liquidativo: 7,6681
- Rentabilidad 2016: -1,1%
- Rentabilidad (3 años): 11,29%
- Patrimonio (miles de euros): 42.743,96

- Partícipes: 2.552
- Política de inversión: invierte siguiendo criterios éticos de actuación empresarial aplicados tanto a renta variable como a renta fija privada, definidos por una Comisión Ética que nunca adoptará decisiones de gestión. La exposición a renta variable oscilará entre el 20% - 60%, sin límites de capitalización.
- Riesgo (sobre 7): 4, por su inversión en renta variable, exposición a divisa y la variación de tipos de interés y riesgo de crédito por las emisiones de renta fija.
- Comisiones: variable 0%, fija: 1,45%, de depósito: 0,15%, de suscripción: 0%, de reembolso: 0%.
- Benchmark: FTSE 4 GOOD 50 Europe (40%), BofA Merrill Lynch Euro Large Cap (35%), EONIA (25%).
- Fondo solidario: De la comisión de gestión la Gestora dona un 0,375% a diversas ONG o entidades sin ánimo de lucro, de acuerdo con las designaciones realizadas por los partícipes del fondo. Los partícipes designan en el momento de la suscripción (o en cualquier otro posterior) una de las entidades beneficiarias: Intermón Oxfam, Cruz Roja Española, Médicos Sin Fronteras, Cáritas Española, Federación Española para la lucha contra la Esclerosis Múltiple, Alboan y Entreculturas.

**Figura 43. Evolución de la rentabilidad de Microbank fondo ético.**

### Rentabilidad histórica



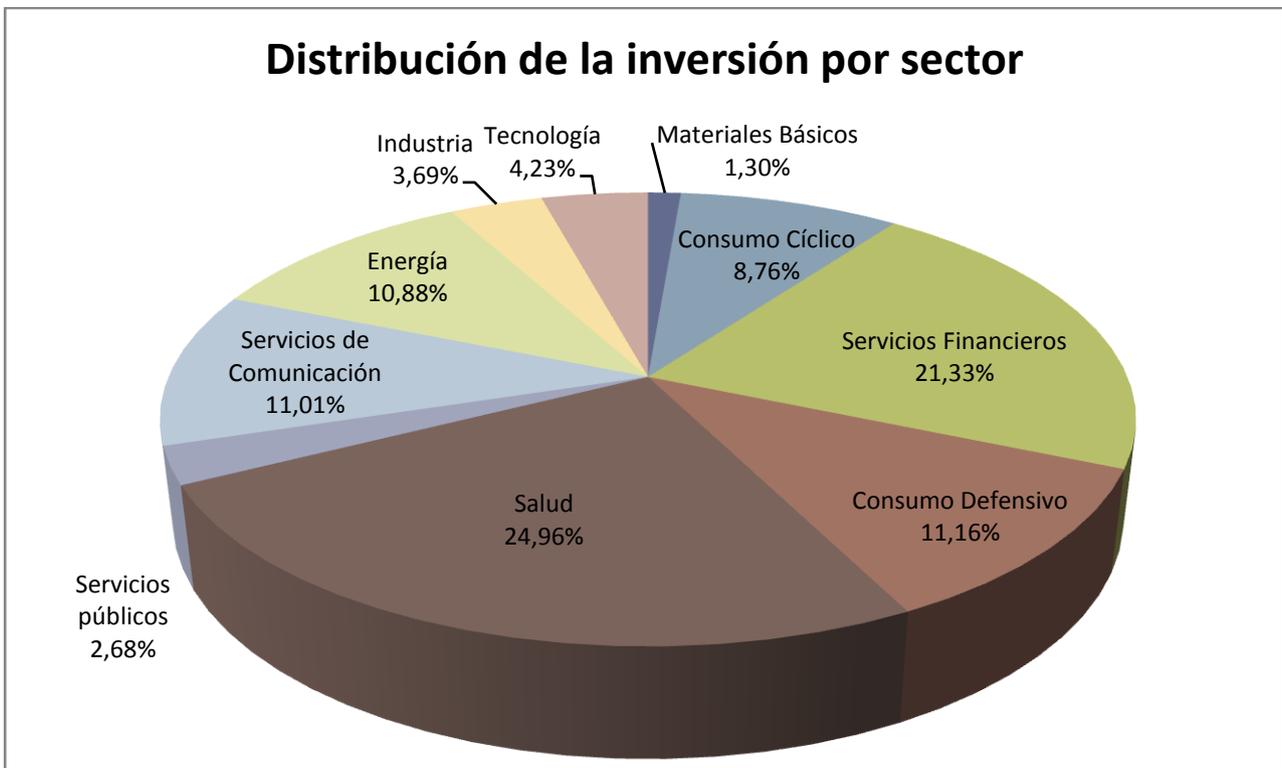
Fuente: CNMV.

En el gráfico que muestra la evolución de la rentabilidad del fondo, se observa lo mismo que en los otros fondos analizados, una rentabilidad muy negativa, la mayor en los 10 años analizados, en el año 2008 que coincide con el comienzo de la crisis.

Además de esto, se observa que en el año 2006 y en el 2011 el fondo ha realizado modificaciones significativas en su política de inversión, en el año 2011 tras una rentabilidad bastante negativa, aunque no peor que la de 2008.

Respecto a la comparación con la evolución del índice de referencia, desde el año 2012 (que es desde donde cuentan puesto que la modificación del 2011 fue muy significativa), ambos han tenido una evolución similar pero siempre el fondo ha tenido una rentabilidad superior a la que ha obtenido el benchmark.

**Figura 44. Distribución de la inversión de Microbank fondo ético por sector.**

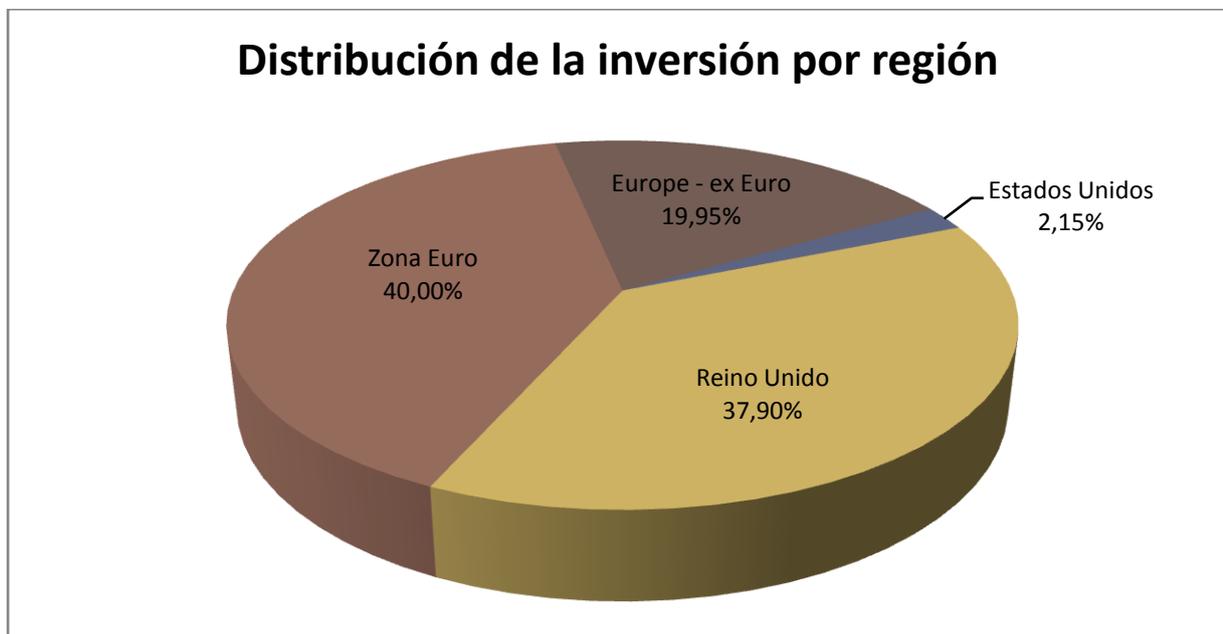


Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar.

En este gráfico sobre la distribución de las inversiones del fondo Microbank fondo ético, más de un 45% de las inversiones de este fondo están dirigidas al sector de salud y al de servicios financieros. Algo más de un 30% se agrupa en otros tres sectores que son energía, consumo defensivo y servicios de comunicación.

El resto de las inversiones apenas representan entre todas un 20%, se reparten entre diversos sectores (servicios públicos, tecnología, industria, consumo cíclico y materiales básicos).

**Figura 45. Distribución de la inversión de Microbank fondo ético por zonas geográficas.**



Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar.

Las inversiones de este fondo están muy agrupadas, están dirigidas prácticamente en su totalidad a la zona euro (en un 40%) y a Reino Unido (en un 38%). Un 20% está invertido en países europeos cuya moneda no es el euro y apenas un 1% está en Estados Unidos.

### 11. Microbank fondo ético garantizado, FI:

- Fecha de constitución: 16/01/2012
- Gestora: Caixabank Asset Management SGIIC, S.A.
- Categoría: Garantizado de rendimiento variable.

- Categoría VDOS: Ético
- Rating VDOS (sobre 5): 4
- Aportación mínima: 600
- Valor liquidativo: 8,3729
- Rentabilidad 2016: -4,97%
- Rentabilidad (3 años): 24,52%
- Patrimonio (miles de euros): 14.121,59
- Partícipes: 1.697
- Política de inversión: invertirá en liquidez y repos y activos del mercado monetario de deuda pública española. Cartera compuesta por los valores del índice FTSE4Good Europe: Inditex, Bayer, Allianz, Deutsche Post y KPN, seleccionados siguiendo criterios de inversión socialmente responsables.
- Riesgo (sobre 7): 2
- Comisiones: variable 0%, fija: 0,04% (desde 04/05/2016, inclusive), de depósito: 0,01% (desde 04/05/2016, inclusive), de suscripción: 4,00% (desde 28/04/2012, inclusive), 0,00% (desde 02/05/2016, inclusive), de reembolso: 4,00% (desde 28/04/2012, inclusive), 0,00% (los días 27/07/2012, 29/10/2012, 28/01/2013, 29/04/2013, 29/07/2013, 28/10/2013, 27/01/2014, 28/04/2014, 28/07/2014, 27/10/2014, 27/01/2015, 27/04/2015, 27/07/2015, 27/10/2015, 27/01/2016 con preaviso de 2 días hábiles y desde 02/05/2016, inclusive).
- Benchmark: Ninguno

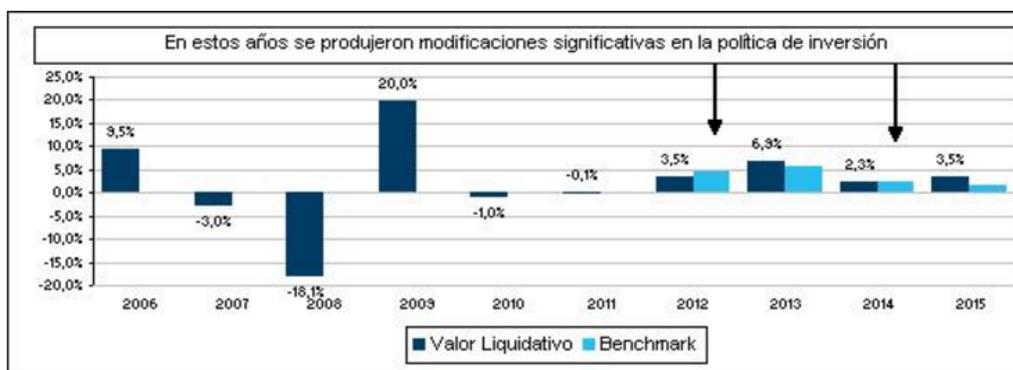
## **12. Sabadell inversión ética y solidaria, FI:**

- Fecha de constitución: 27/10/2003
- Gestora: BANSABADELL INVERSIÓN, S.A., S.G.I.I.C., Sociedad Unipersonal
- Categoría: Renta fija mixta euro.
- Categoría VDOS: Ético
- Rating VDOS (sobre 5): 3
- Aportación mínima: 100.000
- Valor liquidativo: 1333,498013

- Rentabilidad 2016: -0,71%
- Rentabilidad (3 años): 8,56%
- Patrimonio (miles de euros): 65.167,44
- Partícipes: 402
- Política de inversión: El Comité ético determina el universo de valores invertibles y supervisa las inversiones que realice la gestora. El fondo invierte en activos negociados en Europa Occidental, principalmente, y en otros mercados como EEUU, Japón o máximo 15% en países emergentes. En condiciones normales la exposición a renta variable será del 20% (mínimo 0% y máximo 30%) sin límite de capitalización.
- Riesgo (sobre 7): 3, por el nivel de exposición en renta variable y divisa no euro, aunque también puede presentar riesgo de crédito significativo.
- Comisiones: variable 0%, fija: 0,95%, de depósito: 0,10%, de suscripción: 0%, de reembolso: 0%.
- Benchmark: Afi Repo 1 day (27%), Effas Bond Indices Spain Govt 1-3 Yrs (53%), Stoxx Europe 50 EUR (Price) (20%).

**Figura 46. Evolución de la rentabilidad de Sabadell inversión ética y solidaria.**

### Rentabilidad histórica



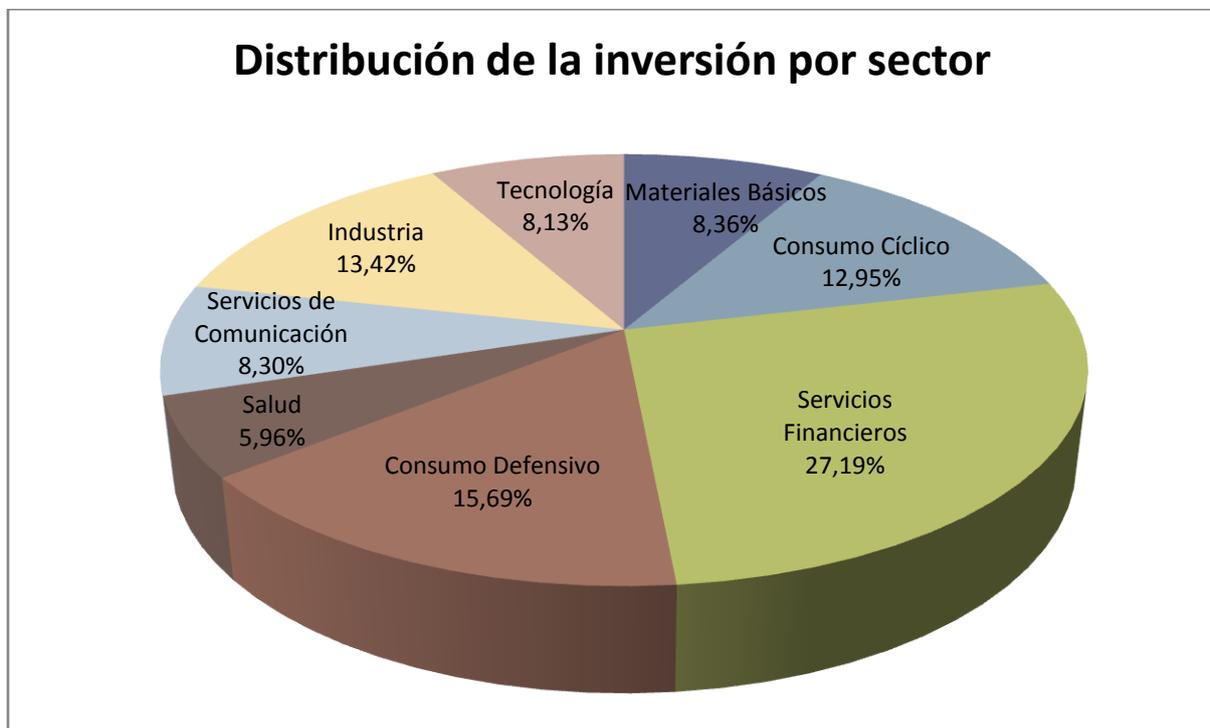
Datos actualizados según el informe anual disponible.

Fuente: CNMV.

En el gráfico anterior se muestra la evolución que ha tenido la rentabilidad del fondo Sabadell inversión ética y solidaria. Se compara con el benchmark a partir del año 2012, que es cuando realizó modificaciones muy significativas en la política de inversión. Después de esto, en el año 2014, realizó de nuevo modificaciones significativas.

La evolución de las rentabilidades del fondo y del índice es similar, teniendo siempre el fondo una rentabilidad algo mayor que el índice de referencia

**Figura 47. Distribución de la inversión de Sabadell inversión ética y solidaria por sector.**

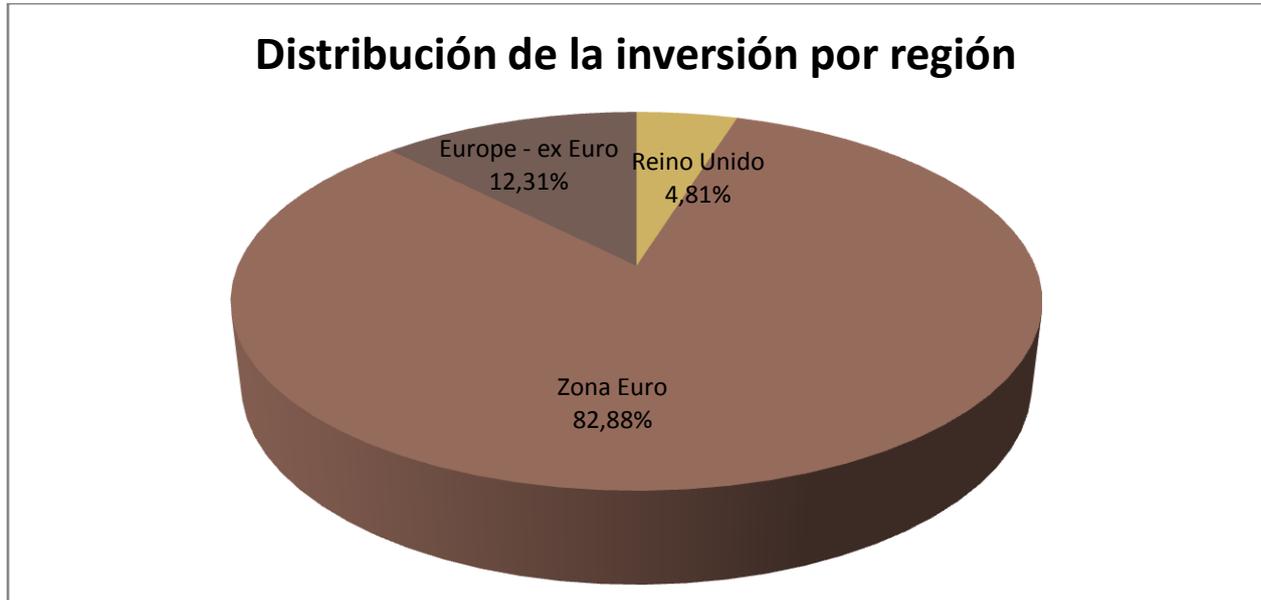


Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar.

Las inversiones de este fondo están concentradas básicamente en cuatro sectores, los cuales agrupan casi el 70% de las inversiones del mismo. Estos sectores son servicios financieros, consumo defensivo, industria y consumo cíclico.

En el resto de sectores en los que invierte el fondo, lo hace en un 8% en cada uno aproximadamente en cada uno de ellos.

**Figura 48. Distribución de la inversión de Sabadell inversión ética y solidaria por zonas geográficas.**



Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar.

Las inversiones de este fondo están concentradas en tres sectores, más de un 80% lo invierte en países de la zona euro, un 12% lo hace en países europeos que no tienen el euro como moneda y el 5% restante lo invierte en Reino Unido.

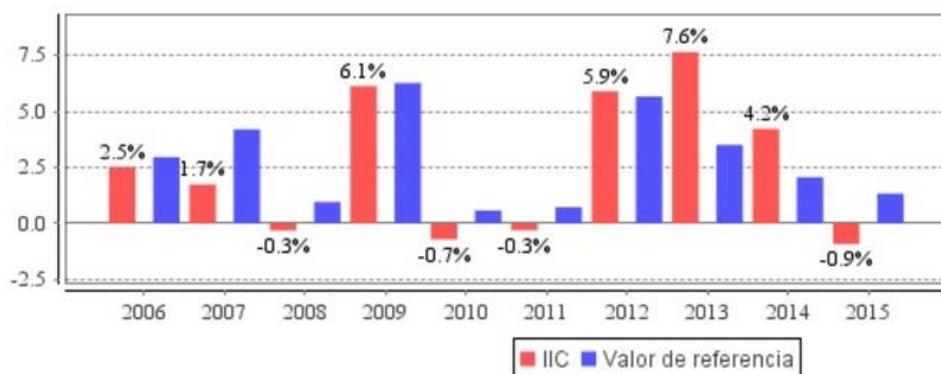
### **13. Santander responsabilidad conservador, FI:**

- Fecha de constitución: 03/06/2003
- Gestora: Santander Asset Management, S.A., SGIIC.
- Categoría: Renta fija mixta euro.
- Categoría VDOS: Ético
- Rating VDOS (sobre 5): 3
- Aportación mínima: 1 part.
- Valor liquidativo: 136,040008
- Rentabilidad 2016: -0,35%
- Rentabilidad (3 años): 6,58%
- Patrimonio (miles de euros): 1.413.871,20
- Partícipes: 100

- Política de inversión: sigue criterios de actuación empresarial, financieros, éticos y socialmente responsables según el ideario ético. Invierte en activos de renta fija, pública y privada (70%-100% de la exposición total). Hasta un 30% de la exposición podrá invertirse en renta variable, de emisores fundamentalmente UE, y un menor porcentaje en valores de otros países OCDE, de alta capitalización y liquidez, pudiendo invertir en compañías de mediana capitalización.
- Riesgo (sobre 7): 3, porque es un fondo que invierte principalmente en Renta Fija con bajo margen de inversión en Renta Variable.
- Comisiones: variable 0%, fija: 1,49%, de depósito: 0,10%, de suscripción: 0%, de reembolso: 0%.
- Benchmark: para renta fija Merryll Lynch Eurogobiernos, y para renta variable Eurostoxx 50.
- Fondo solidario: Las donaciones se destinarán a la Fundación Pablo VI y a Cáritas Española.

**Figura 49. Evolución de la rentabilidad de Santander responsabilidad conservador.**

### Rentabilidad histórica

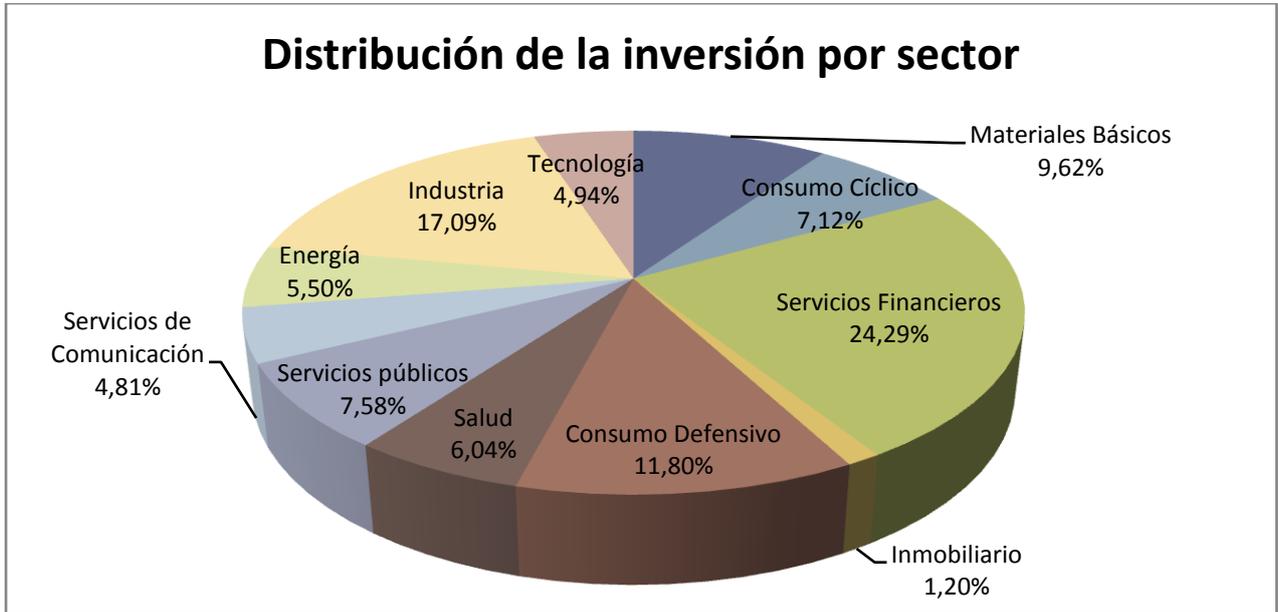


Datos actualizados según el informe anual disponible.

Fuente: CNMV.

La evolución

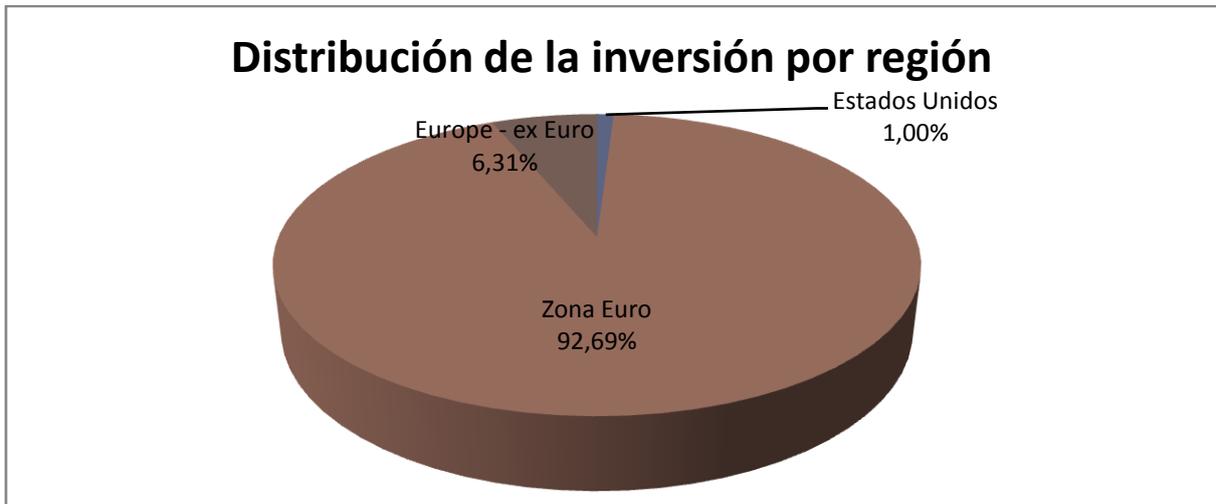
**Figura 50. Distribución de la inversión de Santander responsabilidad conservador por sector.**



Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar.

Las inversiones de este fondo están muy repartidas en bastantes sectores. Sin embargo, un 24% de las mismas se ha realizado en servicios financieros, un 17% en industria y un 12% en consumo defensivo.

**Figura 51. Distribución de la inversión de Santander responsabilidad conservador por zonas geográficas.**



Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar.

En el gráfico anterior se muestran las inversiones de este fondo por zonas geográficas. Se puede observar que están concentradas básicamente en la zona euro (un 93%), un 6% se ha invertido en países europeos con moneda diferente al euro, el 1% restante se ha invertido en Estados Unidos.

### 14. Santander solidario dividendo Europa, FI:

- Fecha de constitución: 01/02/1999
- Gestora: Santander Asset Management, S.A., SGIIC.
- Categoría: Renta variable internacional.
- Categoría VDOS: Ético sectorial
- Rating VDOS (sobre 5): 3
- Aportación mínima: 1 part.
- Valor liquidativo: 89,701175
- Rentabilidad 2016: -4,84%
- Rentabilidad (3 años): 23,92%
- Patrimonio (miles de euros): 31.243,13
- Partícipes: 100
- Política de inversión: invierte entre el 75% y el 100% de la exposición total en renta variable de empresas europeas de cualquier sector con elevada y sostenible rentabilidad por dividendo, y cotizadas en bolsas europeas. No invierte en mercados emergentes.
- Riesgo (sobre 7): 5, ya que el fondo invierte fundamentalmente en renta variable europea, principalmente de alta y media capitalización, pudiendo existir hasta un 100% de exposición a riesgo divisa.
- Comisiones: variable 0%, fija: 1,90%, de depósito: 0,10%, de suscripción: 0%, de reembolso: 2,00% (< 30 días), 0,00% (> 30 días).
- Benchmark: STOXX Europe Large 200 Net Return EUR.

- **Fondo solidario:** Las entidades beneficiarias de la donación de parte de la comisión de gestión deberán tener carácter no lucrativo y estar dedicadas a la ayuda a personas desfavorecidas, pudiendo ser religiosas o no.

**Figura 52. Evolución de la rentabilidad de Santander solidario dividendo Europa.**

### Rentabilidad histórica



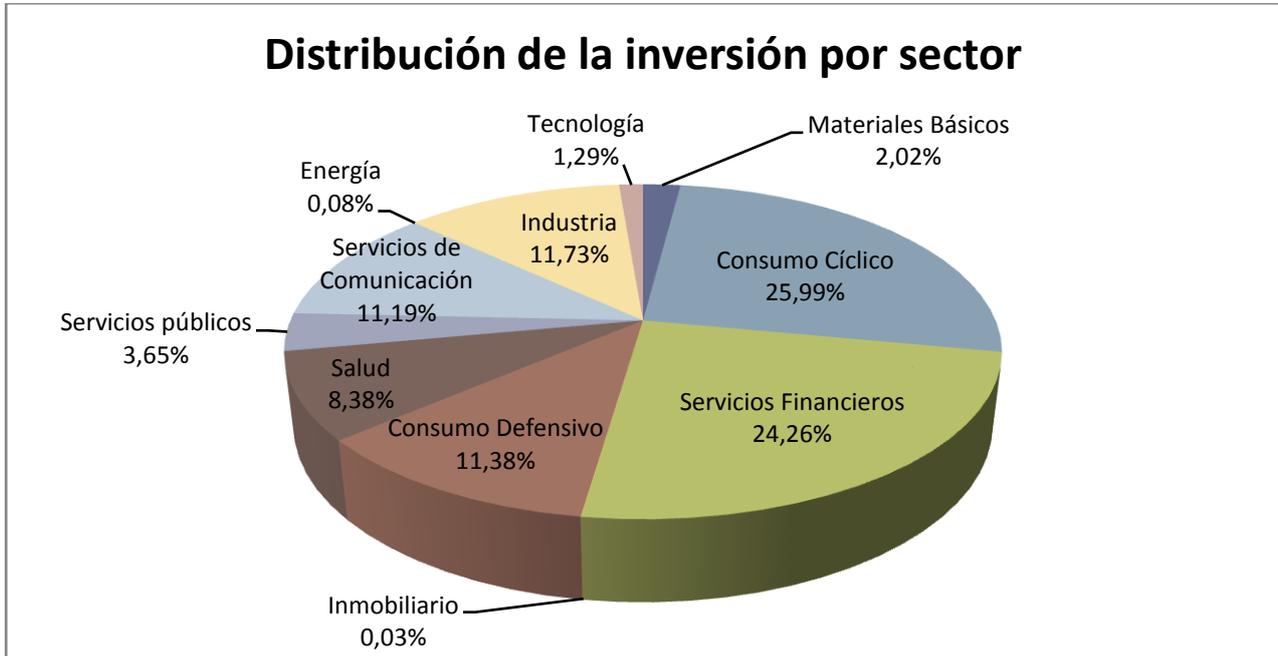
Datos actualizados según el informe anual disponible.

Fuente: CNMV.

El gráfico de la parte superior muestra la evolución de la rentabilidad del fondo y la del índice de referencia. Como podemos observar, la evolución de ambos ha sido bastante similar y, una vez más, al igual que ha ocurrido con el resto de fondos analizados, coincidiendo con el comienzo de la crisis observamos una rentabilidad muy negativa de un -37% en el año 2008.

En el año 2010 se realizaron modificaciones significativas en la política de inversión del fondo. El último año la rentabilidad del fondo ha sido sobre un 10%, muy por encima de la rentabilidad del índice de referencia.

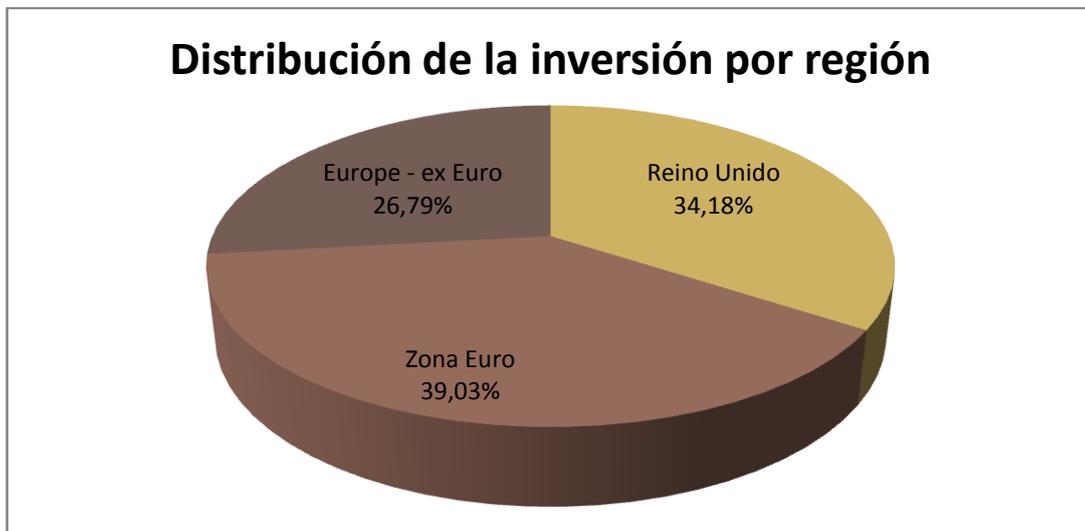
**Figura 53. Distribución de la inversión de Santander solidario dividendo Europa por sector.**



Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar.

La mitad de las inversiones de este fondo se realizan en servicios financieros y consumo cíclico. Además de esto, un 12% se destinó a industria, y a comunicación y consumo defensivo un 11% a cada uno.

**Figura 54. Distribución de la inversión de Santander solidario dividendo Europa por zonas geográficas.**



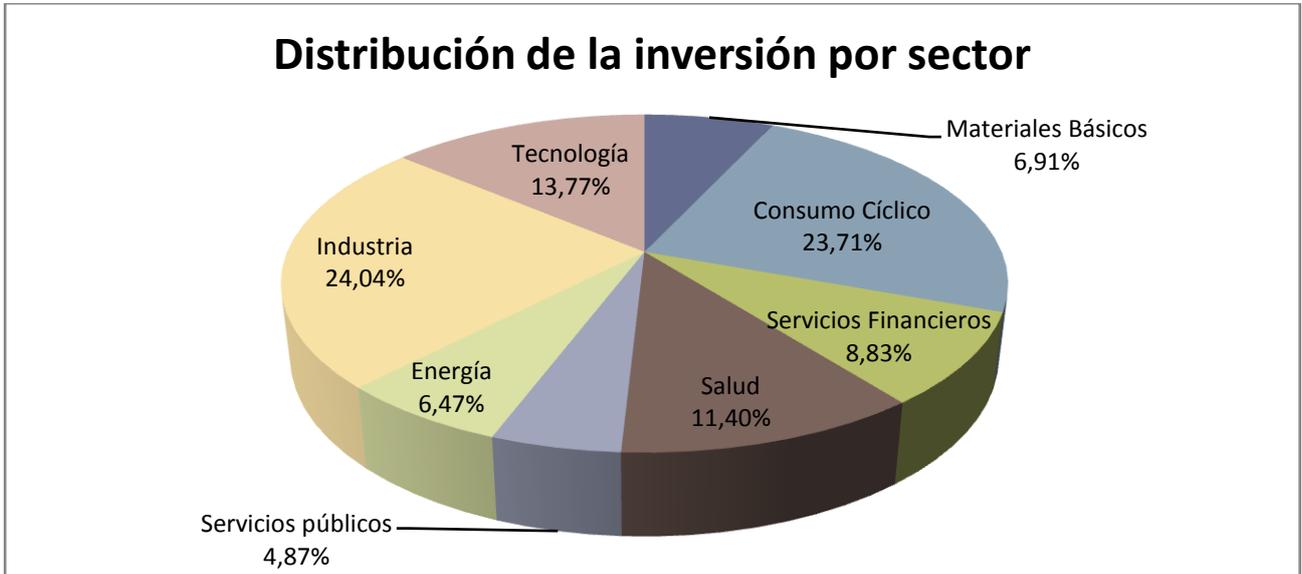
Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar.

El gráfico anterior muestra que las inversiones de este fondo están concentradas en tres zonas geográficas únicamente. Un 40% se invierte en la zona euro, un 27% en países europeos que no tienen como moneda el euro, y el resto se destina a Reino Unido.

### 15. Segurfondo ético cartera flexible, FI A:

- Fecha de constitución: 01/03/2012
- Gestora: Inverseguros gestión, S.A., S.G.I.I.C.
- Categoría: Fondo de inversión global
- Categoría VDOS: Ético
- Rating VDOS (sobre 5): 1
- Aportación mínima: 500.000
- Valor liquidativo: 12,010806
- Rentabilidad 2016: 3,79%
- Rentabilidad (3 años): 9,64%
- Patrimonio (miles de euros): 8.639,22
- Participes: 100
- Política de inversión: invierte entre el 0% y el 100% de la exposición total en valores de renta variable de emisores que forman parte del índice MSCI WORLD SOCIALLY RESPONSIBLE INDEX, por presentar un alto compromiso medioambiental, social y de gobernabilidad. En concreto, podrá invertir en acciones de compañías de Europa, EEUU y Japón.
- Riesgo (sobre 7): 6
- Comisiones: variable 9,00% (rentabilidad > 5,00%), fija: 1%, de depósito: 0,15%, de suscripción: 0%, de reembolso: 0%.
- Benchmark: EONIA (50%), STOXX600 (25%), S&P500 (25%).

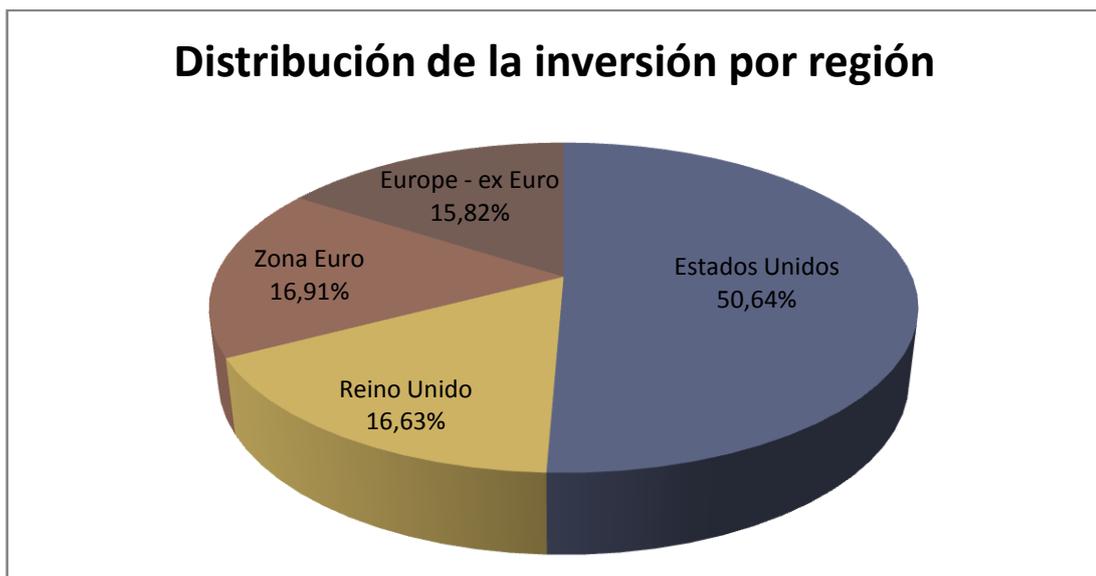
**Figura 55. Distribución de la inversión de Segurfondo ético cartera flexible por sector.**



Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar.

Las inversiones de este fondo están repartidas entre varios sectores, los sectores en los que más invierte son industria (24%), consumo cíclico (23%), tecnología (14%) y salud (11%).

**Figura 56. Distribución de la inversión de Segurfondo ético cartera flexible por zonas geográficas.**



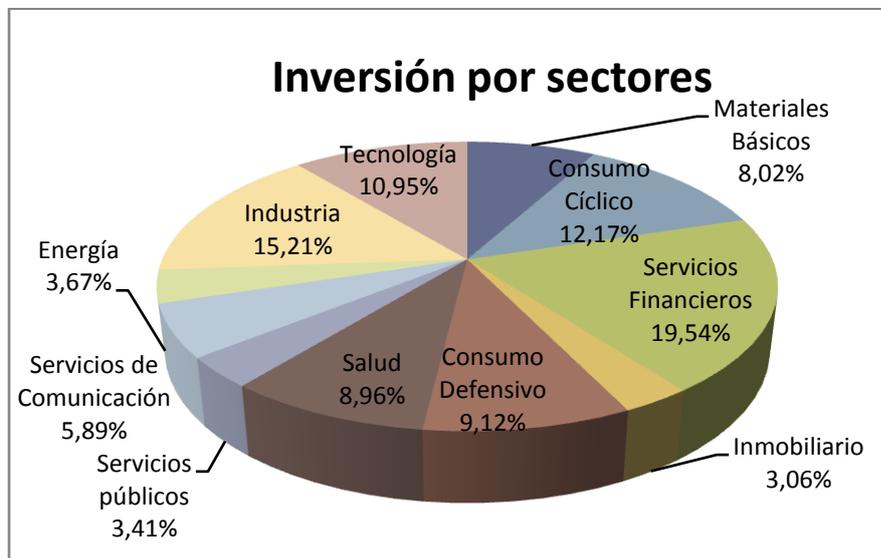
Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar.

Este fondo realiza el 50% de sus inversiones en Estados Unidos, la otra mitad de las inversiones se reparten casi de igual forma entre la zona euro, Reino Unido y los países europeos que no tienen el euro como moneda.

Tras el análisis de cada fondo individualmente, podemos sacar varias conclusiones:

- El sector en el que más invierten los fondos domiciliados y gestionados en España es Servicios financieros, seguido de cerca por el sector de la industria, el de consumo cíclico y el de tecnología.

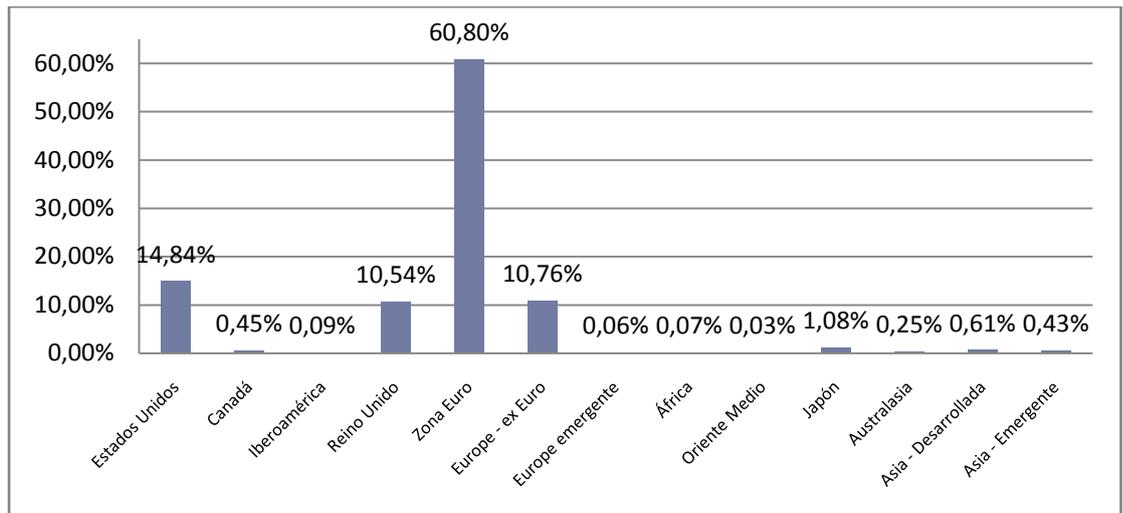
**Figura 57. Inversión por sectores.**



Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar.

- La zona geográfica en la que más invierten los fondos gestionados y domiciliados en España es con diferencia la zona euro. La siguen, aunque de lejos, Estados Unidos, Reino Unido y los países europeos cuya moneda no es el euro.
- La inversión de los fondos gestionados y domiciliados en España en África, en Oriente Medio, en Iberoamérica y en Australasia es mínima y apenas llegan al 0,5% todas las inversiones realizadas en esos lugares.

**Figura 58. Inversión por zonas.**



Fuente: elaboración propia a partir de datos de Morningstar.

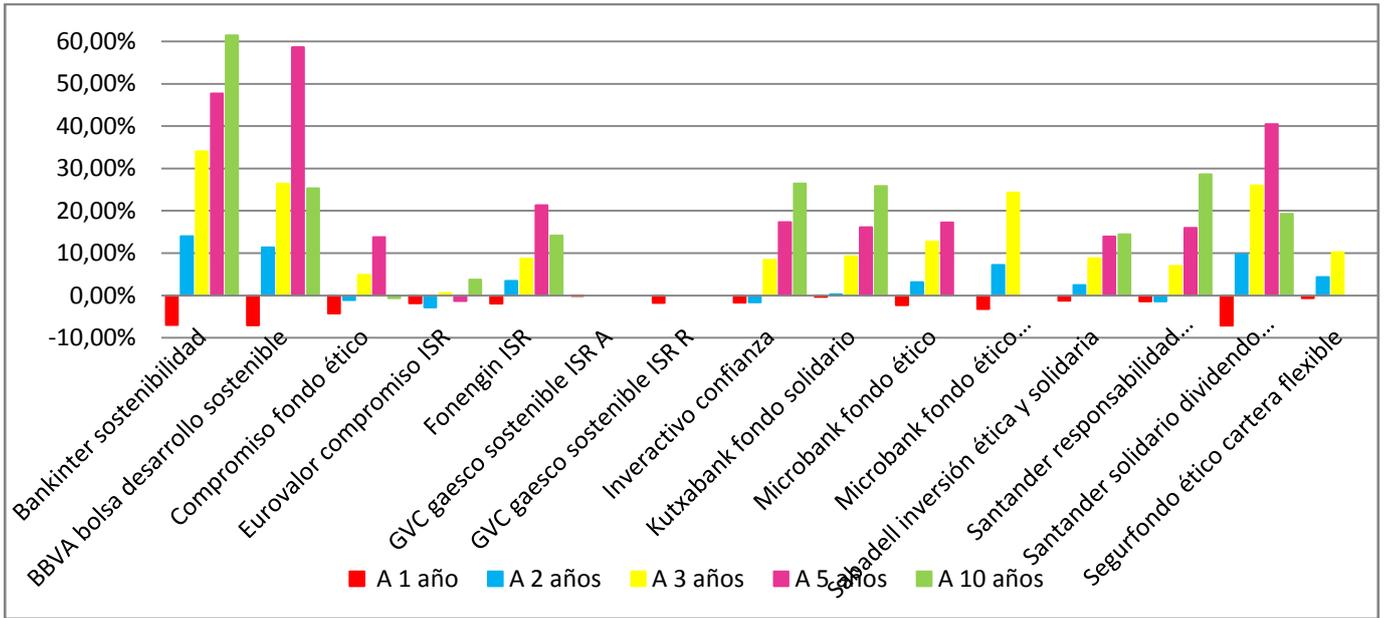
- La crisis afectó de forma muy negativa a todos los fondos gestionados y domiciliados en España, sobre todo en el año 2008, en el que todos, excepto uno, registraron rentabilidades muy negativas.
- Todos los fondos son éticos, ninguno es ecológico.
- Solamente hay dos fondos que no han tenido en el periodo analizado (10 años) rentabilidades negativas: Bankinter sostenibilidad y Microbank fondo ético garantizado (se creó más tarde). El resto de fondos han tenido al menos un año rentabilidades negativas.

A continuación tenemos un gráfico con las rentabilidades a 1, 2, 3, 5 y 10 años de los fondos domiciliados y gestionados en España.

En este gráfico podemos observar que en casi todos los fondos la rentabilidad a un año es negativa, y se va incrementando según el horizonte temporal va aumentando.

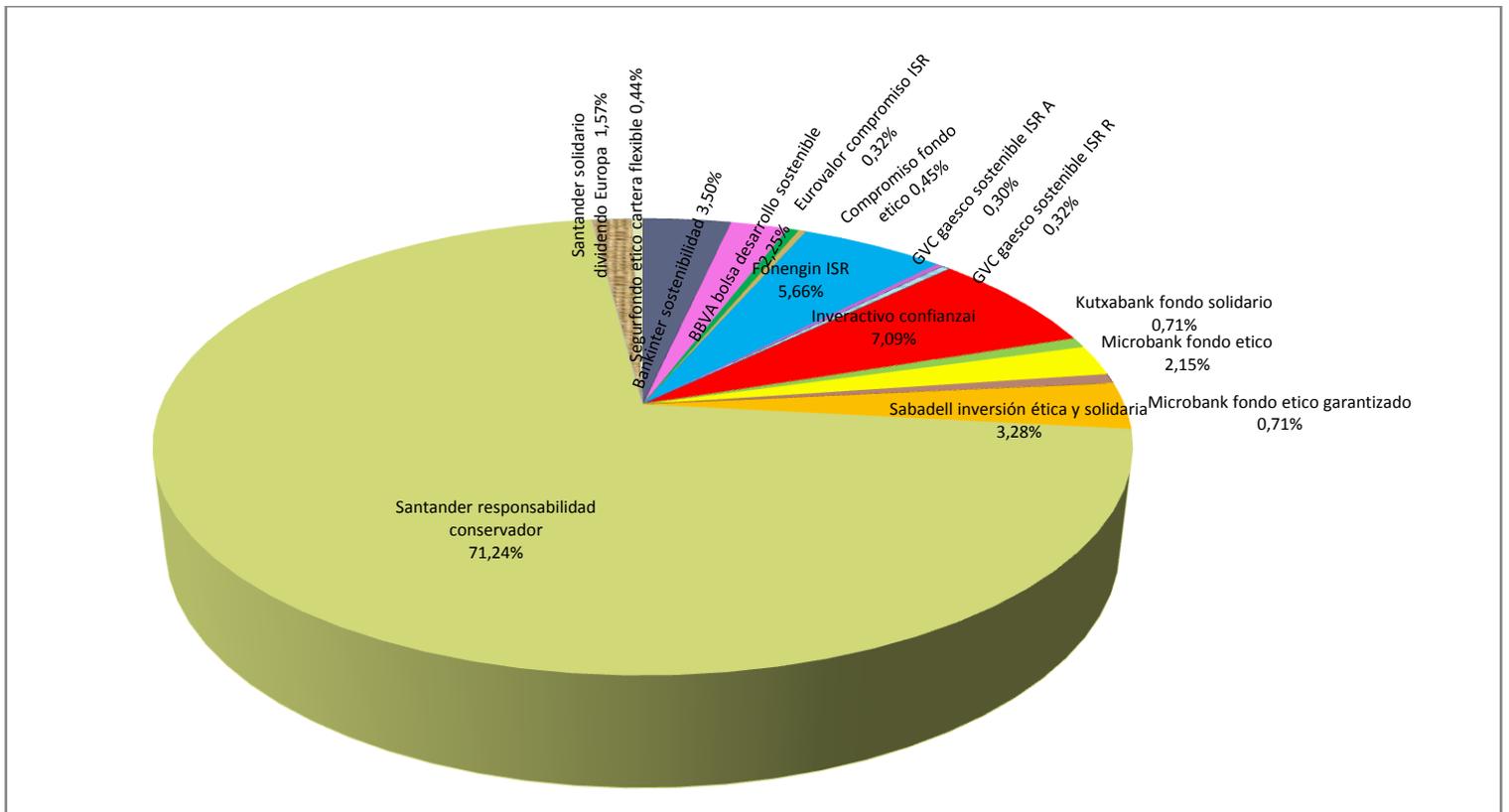
Los fondos con rentabilidades más altas son Bankinter sostenibilidad, BBVA bolsa desarrollo sostenible y Santander solidario dividendo Europa. Esto puede explicarse, como veremos en unos gráficos más adelante, que Bankinter sostenibilidad y BBVA bolsa desarrollo sostenible sean los dos fondos que acaparan un mayor porcentaje de partícipes en nuestro país.

Figura 59. Rentabilidades a 1, 2, 3, 5 y 10 años.



Fuente: elaboración propia a partir de datos de Spainsif.

Figura 60. Distribución del patrimonio invertido en fondos de inversión socialmente responsable en España.

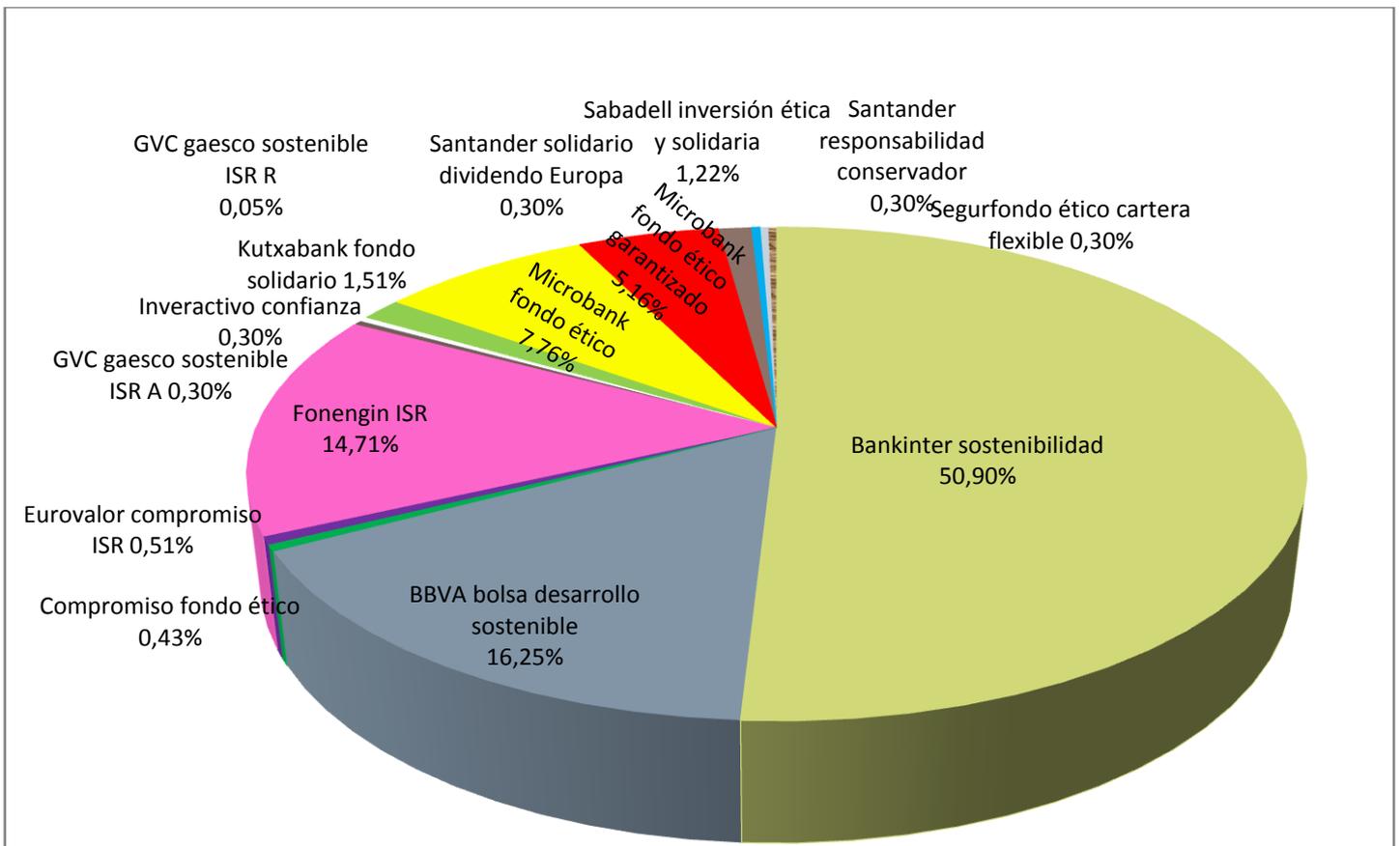


Fuente: elaboración propia a partir de datos de Spainsif.

Como se puede observar en el gráfico anterior, el fondo más importante en España es *Santander responsabilidad conservador*, que acapara el 71% del volumen gestionado por los fondos de inversión socialmente responsable domiciliados y gestionados en nuestro país, muy por encima del resto de fondos. El segundo y tercer fondos de inversión socialmente responsable con mayor volumen gestionado son *Inveractivo confianza* y *Fonengin ISR*, con poco más de un 7% y un 5% respectivamente.

Estos tres fondos gestionan el 84% del patrimonio, mientras que el patrimonio gestionado por los 12 restantes apenas llega al 16%. Este resultado no es muy sorprendente puesto que el perfil del inversor español es un inversor conservador, con aversión al riesgo, lo que significa que invertirá en fondos conservadores y fondos garantizados.

**Figura 61. Distribución del número de partícipes de los fondos de inversión socialmente responsable en España.**



Fuente: elaboración propia a partir de datos de Spainsif.

Algo más de la mitad de los partícipes de los fondos de inversión socialmente responsable gestionados y domiciliados en España están concentrados en el fondo *Bankinter sostenibilidad* (51%). En los fondos BBVA Bolsa desarrollo sostenible y Fonengin ISR están alrededor del 16% y el 15% de los partícipes respectivamente.

Los dos siguientes fondos que más partícipes tienen son *Microbank fondo ético* y *Microbank fondo ético garantizado*, en los que se encuentran un 7% y un 5%, respectivamente.

Al igual que ocurre con la distribución del patrimonio en nuestro país, muy pocos fondos tienen la mayor parte de los partícipes. El 95% de los partícipes se aglutinan en los cinco fondos anteriormente citados, mientras que los partícipes del resto de fondos apenas suman en conjunto un 5%.

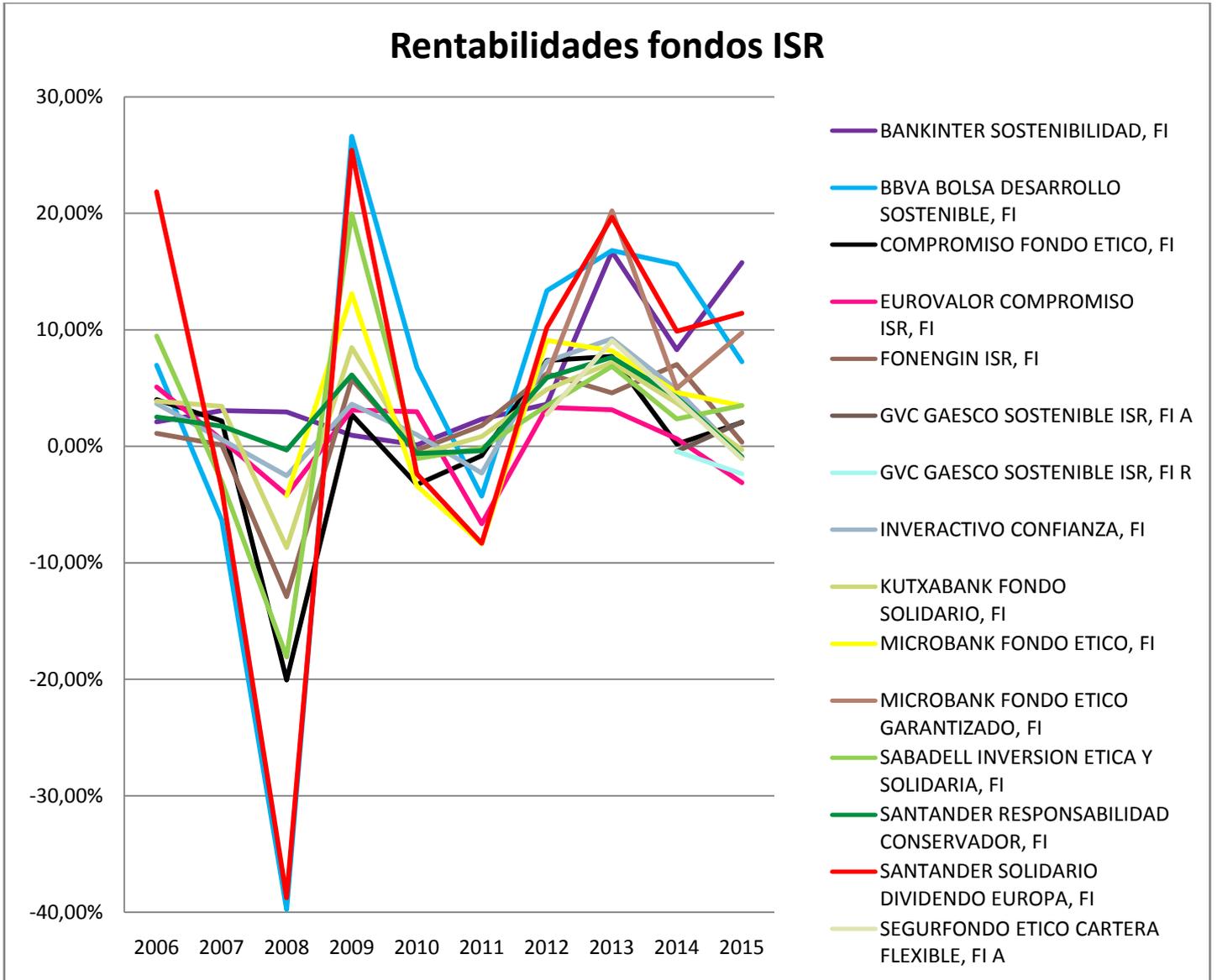
Este resultado tampoco es sorprendente ya que, como hemos mencionado antes, el perfil del inversor español es conservador, con aversión al riesgo, que apuesta por fondos garantizados y fondos conservadores.

A continuación tenemos un gráfico en el que se muestran las rentabilidades obtenidas por los fondos de inversión socialmente responsable domiciliados y gestionados en España desde el año 2006 hasta la actualidad.

En el gráfico se observa lo que hemos comentado hasta ahora, se ve que en el año 2008 prácticamente todos los fondos tuvieron rentabilidades muy negativas. Después de eso, comenzaron a recuperarse y en el año 2011 vuelve a haber rentabilidades negativas en muchos de los fondos analizados.

En los últimos años las rentabilidades de estos fondos se han incrementado bastante y prácticamente todos han tenido rentabilidades positivas. Sin embargo, durante el año 2015, muchos fondos vieron disminuida su rentabilidad y algunos tuvieron rentabilidades por debajo de 0.

**Figura 62. Evolución de las rentabilidades de los fondos de inversión socialmente responsable domiciliados y gestionados en España.**



Fuente: elaboración propia a partir de datos de Spainsif.

También hemos analizado la volatilidad, la rentabilidad, y el ratio de Sharpe de los diferentes fondos de inversión socialmente responsable domiciliados y gestionados en España.

A continuación tenemos una tabla resumen con los resultados.

Tabla 5. Análisis de ratios.

	Sharpe	Volatilidad	Rentabilidad media (3 años)	Sharpe modificado
Bankinter sostenibilidad	0,80	13,43%	11,34%	46,66
BBVA bolsa desarrollo sostenible	0,65	12,89%	8,76%	37,55
Compromiso fondo ético	0,31	4,92%	1,57%	17,63
Eurovalor compromiso ISR	-0,05*	4,58%	-0,22%	-2,65
Fonengin ISR	0,70	3,89%	2,77%	39,35
GVC gaesco sostenible ISR A**				
GVC gaesco sostenible ISR R**				
Inveractivo confianza	0,77	3,55%	2,77%	43,12
Kutxabank fondo solidario	0,66	4,38%	2,92%	36,84
Microbank fondo ético	0,63	6,20%	3,98%	35,47
Microbank fondo ético garantizado**				
Sabadell inversión ética y solidaria	0,80	3,55%	2,87%	44,67
Santander responsabilidad conservador	0,76	2,90%	2,23%	42,49
Santander solidario dividendo Europa	0,68	11,85%	8,39%	39,12
Segurfondo ético cartera flexible	0,58	5,64%	3,35%	32,82

Fuente: elaboración propia a partir de datos de Morningstar.

\*Ratio de Sharpe no representativo porque la rentabilidad del fondo es negativa (numerador negativo).

\*\*No ha sido posible calcularlo debido a que estos fondos se han creado recientemente.

El índice de Sharpe es el primer ratio que hemos analizado. Cuanto mayor sea mejor será la rentabilidad del fondo comparada con el riesgo asumido en la inversión.

Utilizar este ratio está bien cuando el numerador es positivo, pero si es negativo es mejor utilizar la rentabilidad del fondo dividida por la rentabilidad de los activos libres de riesgo en el numerador. Esto se plasma en el artículo “*An analysis of Spanish investment fund performance: some considerations concerning Sharpe’s ratio*” (2004) de Luis Ferruz Agudo y José Luis Sarto Marzal.

Así, hemos incluido también en la tabla esta modificación del ratio de Sharpe para observar si con esta modificación el ranking quedaba de la misma manera o cambiaba significativamente.

Como podemos observar, el ranking es similar con uno u otro ratio, es decir, los que con el ratio de Sharpe eran peores, con el ratio de Sharpe modificado siguen siéndolo, y lo mismo ocurre con los mejores fondos.

Solamente cambia el orden de los fondos BBVA bolsa desarrollo sostenible y Kutxabank fondo solidario, que intercambian el orden con uno y otro ratio, pero cuyos ratios son prácticamente similares.

El ratio de Sharpe calculado para el fondo Eurovalor Compromiso ISR es negativo, lo que significa que la rentabilidad del fondo es inferior a la rentabilidad sin riesgo. Esto se debe a que la rentabilidad a 3 años del fondo es negativa. Asimismo, al calcular el ratio de Sharpe modificado de dicho fondo se obtiene un resultado negativo.

Todos los demás fondos tienen un ratio de Sharpe positivo pero menor que cero, lo que significa que la rentabilidad del fondo es menor que el riesgo asumido al realizar la inversión. Sin embargo, la mayoría tienen unos valores mayores de 0,7 lo que significa que están bastante cercanos a 1.

Los fondos con mayor ratio de Sharpe serán los que proporcionen al inversor una mayor rentabilidad al asumir un mismo nivel de riesgo.

Los fondos domiciliados y gestionados en España que tienen un ratio de Sharpe más elevado son Bankinter sostenibilidad, Sabadell inversión ética y solidaria, Inveractivo confianza, Santander responsabilidad conservador y Fonengin ISR.

Con el análisis de los dos ratios de Sharpe, podemos observar que el fondo que mejor se comporta es Bankinter sostenibilidad, seguido de Sabadell inversión ética y solidaria y, de la misma manera, el fondo que peor se comporta es Eurovalor compromiso ISR, en el que ambos ratios han resultado negativos.

La volatilidad es otro factor importante a tener en cuenta ya que muchos inversores no sólo buscan los fondos que históricamente han tenido rentabilidades más elevadas, sino que buscan fondos que también hayan evolucionado de forma consistente en el tiempo, sin grandes altibajos, con una volatilidad limitada.

Los fondos con volatilidades más elevadas, por encima del 11%, son Bankinter sostenibilidad, BBVA bolsa desarrollo sostenible y Santander solidario dividendo Europa. Esto quiere decir que los inversores al depositar su dinero en estos fondos asumen más riesgo. Sin embargo, también son los fondos que obtienen las mayores rentabilidades, lo que compensa el riesgo asumido.

Con esto, como ya hemos concluido anteriormente tras analizar el ratio de Sharpe, podríamos decir que actualmente los mejores fondos domiciliados y gestionados en España son Bankinter sostenibilidad y Sabadell inversión ética y solidaria.

# LA REGULACIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE: ESPAÑA Y EUROPA

---

En Europa, en general, la regulación de los fondos de inversión socialmente responsable no está muy desarrollada.

En Austria, desde el año 2005 los fondos de pensiones están obligados a informar de los criterios ASG que adoptan. Además, en el año 2002 el gobierno adoptó una estrategia nacional de sostenibilidad para apoyar el desarrollo sostenible. Desde entonces, cada dos años, se realiza un informe con los progresos que ha habido en ese periodo de tiempo. Además de esto, lo más relevante respecto al tema de la inversión socialmente responsable son las certificaciones:

- Umweltzeichen: certificaciones otorgadas por el estado a diferentes productos, en relación a la calidad de los mismos, la transparencia, el cumplimiento de criterios medioambientales, etc.
- Certificación sobre sostenibilidad: otorgada por la Sociedad Austriaca por el Medio Ambiente y la Tecnología a fondos y a sistemas de pensiones de empleo.

En Francia hay diferentes leyes que regulan la inversión socialmente responsable:

- Ley de Julio de 2010, sobre la financiación de actividades relacionadas con la industria armamentística.
- Artículo 224 de la Ley de Julio de 2012 (Grenelle II), sobre la obligación de las sociedades de gestión de patrimonios de incluir en el informe anual temas relacionados con el desarrollo sostenible, es decir, tienen obligación de informar si aplican criterios ASG en las decisiones de inversión.

- Artículo 225 de la Ley de Julio 2012 (Grenelle II), en el que se amplía el artículo 224 a las pequeñas y medianas empresas, es decir, tienen obligación de informar si aplican criterios ASG en las decisiones de inversión.
- Artículo 226 de la Ley de Julio 2012 (Grenelle II), en el que se amplía el artículo 224 a las empresas públicas, es decir, tienen obligación de informar si aplican criterios ASG en las decisiones de inversión.
- Planes de ahorro salarial, promovidos por el CIES (Comité Intersindical de Ahorro Salarial).
- Sellos de Novethic: certificaciones ISR que se otorgan a los productos de inversión socialmente responsable en función de la transparencia, calidad relación/precio, gestión ISR, etc.

La regulación en Holanda respecto a la inversión socialmente responsable es escasa, sin embargo tienen un manual de la inversión socialmente responsable:

- Decreto Dutch Market Abuse: sobre la prohibición de la inversión en industrias relacionadas con las bombas de racimo.
- Manual de la inversión socialmente responsable del año 2007.
- Código de inversión responsable: inversiones teniendo en cuenta los principios del pacto mundial y los aspectos ambientales, sociales y de buen gobierno.

En Reino Unido se desarrolló uno de los primeros códigos acerca de la regulación de la inversión socialmente responsable, el UK Stewardship Code, en el que se detallan las responsabilidades como inversores respecto a las empresas donde se invierte y su control. Además de este código, en Reino Unido nos encontramos:

- Normativa del año 2005 sobre sistemas de pensiones de empleo.
- National Employment Savings Trust (NEST): que por defecto aplica la inversión socialmente responsable a todos sus activos, sirviendo de referencia para todo el sector financiero.

- Ratificación del año 2010: sobre la prohibición de la financiación directa de municiones de racimo.
- Informe Advising Clients on Social Investment: analiza la relación de la inversión socialmente responsable y su adecuación al inversor para poder asesorarlos mejor.

En Polonia no existe una regulación específica para los fondos de inversión socialmente responsable, pero desde el año 2009 todas las empresas públicas tienen la obligación de incluir en el informe anual una declaración detallada sobre gobierno corporativo.

La normativa en Alemania respecto a la inversión socialmente responsable es la siguiente:

- Normativa del año 2001: sobre la obligación que tienen los fondos de pensiones de informar sobre los criterios éticos que tienen.
- Normativa del año 2004 de RSC: sobre la obligación que tienen las gestoras de patrimonios de informar de los aspectos no financieros.
- Normativa del año 2005: ampliación de la normativa del año 2001 para las instituciones de pensiones.
- Código de sostenibilidad del año 2011: con más de cincuenta empresas adheridas actualmente.
- Código de la asociación alemana de gestores de patrimonios (BVI): que apoyan la exclusión de productos que son ilegales de forma internacional además del apoyo a los principios de inversión socialmente responsable de las Naciones Unidas.

En Italia nos encontramos con la Carta dell'Investimento Sostenibile e Responsabile della finanza italiana, que es un acuerdo sectorial sobre los criterios ASG y su información. Este acuerdo fue firmado el 5 de Junio del año 2012 por la Asociación italiana de banca, la Asociación de aseguradores de Italia y la Federación de gestores de inversiones.

En otros países, como Bélgica, Dinamarca, Noruega, Suecia, Portugal... no existe una regulación de la inversión socialmente responsable.

En nuestro país, los fondos de inversión socialmente responsable son regulados por la “Circular sobre utilización de inversiones colectivas de la denominación “ético”, “ecológico” o cualquier otra que incida en aspectos de responsabilidad social”, elaborada por la Comisión Ética de Inverco el 15 de Noviembre de 1999, a petición de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El objetivo de la realización de esta circular fue el de comenzar a tener una normativa para regular los productos de inversión socialmente responsables, y también el de proteger de posibles engaños a los inversores.

En esta circular, se expresa que cada Institución de Inversión Colectiva ética o ecológica establecerá sus propios criterios éticos, ecológicos o de responsabilidad social, que serán tenidos en cuenta a la hora de realizar sus inversiones y que serán diferentes al del resto de las Instituciones de Inversión Colectiva.

Además, en esta circular también se distingue entre fondos de inversión socialmente responsable (éticos o ecológicos) y fondos de inversión solidarios, aunque igualmente dice que “no obstante, sí puede haber una IIC ética, ecológica o que incida en aspectos de responsabilidad social, que simultáneamente sea solidaria”.

Asimismo, con el mismo objetivo que el resto de la circular de evitar la publicidad engañosa, se elaboraron una serie de requisitos exigibles a todos los fondos de inversión denominados éticos o ecológicos registrados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Estos requisitos eran los siguientes:

- Advertencia en publicidad: En los mensajes publicitarios, los fondos de inversión socialmente responsable tendrán que advertir a los inversores que para enterarse realmente de los criterios éticos del fondo tendrán que consultar el folleto informativo.
- Información: En los informes trimestrales, semestrales y anuales, se deberá incluir información relevante ocurrida sobre el ideario ético del fondo y sobre la Comisión ética.

- **Comisión ética:** Los fondos de inversión socialmente responsable tienen que tener una comisión ética que se encargue de realizar una lista de valores invertibles, es decir, una serie de valores en los que el fondo pueda invertir porque se ajustan a sus criterios de selección y a su ideario ético. Después, la gestora del fondo será la que decida cuáles de estos valores son los mejores para invertir.
- **Política de inversiones:** Los fondos de inversión socialmente responsable deben especificar en el Capítulo IV del folleto los criterios excluyentes e incluyentes que utiliza el fondo a la hora de seleccionar su cartera de inversión. Todos los valores de la cartera de inversión del fondo obligatoriamente deben haber pasado ese filtro de criterios exigidos por el mismo. Así, todos los inversores conocerán los requisitos que tienen que cumplir los valores para poder formar parte de la cartera de inversión del fondo.

Sin embargo, estos requisitos exigibles son más bien recomendaciones en vez de requisitos exigidos legalmente, lo que exigirá a las gestoras y a las Comisiones éticas de los fondos tener una actitud responsable para poder ganarse la confianza de los inversores.

Además de lo anterior, las Instituciones de Inversión Colectiva están reguladas por la Ley 35/2003 de 4 de Noviembre, actualizada por última vez el 13/11/2014, y por el Real Decreto 362/2007 de 16 de Marzo.

Además de las regulaciones en los diferentes países europeos, existe una regulación europea común a todos:

- **Libro Verde de la comisión de las comunidades europeas:** elaborado en el año 2001 para fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas.
- **Estrategia 2011-2014 de la Unión Europa en materia de responsabilidad social corporativa,** incluyendo los criterios ASG.
- **Iniciativas sobre información y comunicación de la responsabilidad social corporativa de las empresas.**
- **Código de transparencia ISR europeo de Eurosif.**

# EL FUTURO DE LA INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE Y LOS FONDOS ISR

---

Las expectativas de futuro de los fondos de inversión socialmente responsable son altas, se espera que se incrementen en los próximos años y cobren mucha más importancia de la que tiene, también se espera que el patrimonio gestionado por los mismos tenga un gran incremento.

Este desarrollo de la inversión socialmente responsable y de los fondos éticos y ecológicos puede verse impulsado gracias a la actuación de diversos grupos. Uno de estos grupos pueden ser los gobiernos, que pueden promocionar y apoyar la inversión socialmente responsable mediante cambios en la fiscalidad por ejemplo.

Asimismo los gobiernos pueden promocionar la inversión socialmente responsable con otras actuaciones, como por ejemplo ocurre en Austria, donde el gobierno junto con otras instituciones anima a las empresas a que publiquen sus informes de sostenibilidad mediante el *Austrian Sustainability Reporting Award* (ASRA).

Otro grupo muy importante que podría impulsar el desarrollo son las empresas, mediante la transparencia y el buen gobierno.

Asimismo, las comisiones nacionales de los mercados de valores pueden elaborar normativas para favorecer la transparencia y, como consecuencia, mejorar la confianza que los inversores tienen en este tipo de fondos.

El grupo de los inversores es el que más podrá hacer que se desarrollen e incrementen estas inversiones. Pero para que la inversión socialmente responsable cobre más importancia hay que concienciar no solo a los inversores sino también a los grupos que hemos mencionado anteriormente.

También es importante destacar los buenos resultados que están teniendo los fondos de inversión socialmente responsable, lo que supone que los inversores pueden llevar a cabo inversiones éticas y responsables obteniendo rentabilidades similares a las que obtendrían con fondos de inversión convencionales. Esto posiblemente hará que el mercado de la inversión socialmente responsable siga creciendo y se haga más fuerte.

En Europa, los que pueden hacer que aumente mucho el mercado de la inversión socialmente responsable son los inversores institucionales ahora mismo, por lo que necesitan apoyo ya que uno de los mayores problemas que hay es su falta de conocimientos y experiencia en este mercado.

Sin embargo, como hemos mencionado anteriormente, hay muy buenas expectativas respecto a la inversión socialmente responsable y, en particular, respecto a los fondos de inversión socialmente responsable.

Para la promoción de los fondos de inversión socialmente responsable, se han creado diversos foros en toda Europa. Así tenemos:

- Belgian Social Investment Forum (BELSIF): en Bélgica.
- Forum pour l'Investissement responsable (FIR): en Francia.
- FNG: en Alemania, Austria y Suiza.
- Forum per la Finanza Sostenibile: en Italia.
- Sveriges Forum för hållbara investeringar (SWESIF): en Suecia.
- UK Sustainable Investment and Finance (UKSIF): en Reino Unido.
- VBDO: en Holanda.
- DanSIF: en Dinamarca.
- Finland's Sustainable Finance (FinSIF): en Finlandia.
- Norsk forum for ansvarlige og baerekraftige investeringer (norsif): en Noruega.
- Spainsif: en España.

Con todos estos foros, se pretende promover la inversión socialmente responsable y los fondos éticos y ecológicos, además de acercar al inversor a los mismos.

Además, se pretende también que las personas puedan conocer toda la información disponible sobre este tipo de inversión mediante estudios anuales, observatorios de la inversión socialmente responsable, informes, entrevistas y otras publicaciones.

En los últimos años, cada vez son más los países en Europa que han optado por la creación de un foro de inversión socialmente responsable.

En España, a pesar del tardío desarrollo de la inversión socialmente responsable, se espera que tenga un gran impulso. Esto es debido a varios factores, como la creación en el año 2008 del primer índice bursátil sostenible de la bolsa española, el FTSE4Good IBEX. Las empresas que lo forman tienen que cumplir unos criterios sociales y ambientales, y se espera que tengan una mejora continua de sus buenas prácticas.

Otro de los factores ha sido la creación de un consejo estatal de responsabilidad social corporativa. En él se pretenden proponer políticas para fomentar la inversión socialmente responsable y la responsabilidad social corporativa en las empresas españolas.

Para fomentar el desarrollo del mercado de la inversión socialmente responsable en España, las entidades gestoras deben concienciar a los inversores promoviendo este tipo de inversión, para darla a conocer y poder mostrar sus diversas ventajas.

Los gestores de fondos de inversión socialmente responsable esperan un gran crecimiento por parte de los inversores individuales, sin embargo, este incremento no se verá muy reflejado en términos de patrimonio.

*“La evolución positiva o negativa de la inversión socialmente responsable en los próximos 5 años dependerá de la implicación y el papel adoptado durante ese periodo por las Administraciones Públicas, las Entidades Financieras y las empresas españolas, en relación con las estrategias de sostenibilidad corporativa y las políticas desarrolladas en el ámbito operativo e institucional de la inversión socialmente responsable.” (Fanjul Suárez, J.L., González Cuervo, G.M., 2004. Pág. 23)*

En nuestro país, desde el año 2014 y hasta el año 2020, se está desarrollando la Estrategia Española de Responsabilidad Social de las empresas, mediante la cual se están poniendo en marcha actuaciones para promocionar la inversión socialmente responsable. Esta estrategia es un acuerdo suscrito por el Ministerio de Empleo y Seguridad Social y por Spainsif para promover la responsabilidad social en la sociedad y acabar identificándola como atributo de competitividad, sostenibilidad y cohesión social.

Además, habría que presentar una mayor variedad de productos de inversión socialmente responsable para que los inversores tuvieran más posibilidades de elección a la hora de invertir su dinero.

Respecto al futuro, *“se prevé que el mercado de la inversión socialmente responsable en España siga creciendo y llegue a ser más sofisticado, aunque la estrategia de exclusión seguirá siendo la más común en los próximos años. Aunque los inversores institucionales seguirán impulsando el mercado, se espera que los activos de inversión socialmente responsable minoristas aumenten su cuota de mercado gracias a una legislación favorable, la promoción activa de los gestores de activos y el aumento de la demanda, impulsado por las asociaciones de consumidores, grupos financieros y otros grupos interesados tales como Spainsif.”* (European SRI Study, 2014. Pág. 58).

## CONCLUSIONES

---

La inversión socialmente responsable se está tornando muy importante en todo el mundo, aunque no se ha desarrollado igualmente en todos los lugares. Así, tenemos a Estados Unidos como pionero de este tipo de inversión y siendo actualmente el país en el que más desarrollada está esta forma de invertir ya que también es donde las personas están más concienciadas con estos temas de responsabilidad social y ambiental.

Cada vez son más los fondos que integran aspectos de inversión socialmente responsable en su cartera. Además, la forma de invertir está cambiando en la sociedad, se está pasando de invertir en cualquier empresa a invertir en las mejores empresas del sector y del mercado.

En Europa se ha desarrollado mucho durante los últimos diez años este tipo de inversión, sin embargo, en países como España o Portugal, todavía queda mucho camino por recorrer en este sentido ya que han sido países en los que el desarrollo de la inversión socialmente responsable ha llegado mucho más tarde que al resto de países de Europa y además se desarrolla de forma lenta.

Este lento desarrollo podría deberse a una falta de cultura financiera por parte de los españoles, a su forma de pensar, que no están acostumbrados a esta forma de invertir, tienen miedo a los cambios y les preocupa mucho la rentabilidad. Además, en nuestro país se está trabajando para promocionar este tipo de inversión pero todavía no se ha hecho lo suficiente en este aspecto, por lo que los inversores no tienen apenas información de la inversión socialmente responsable y no se decantan por ella porque no saben a lo que se exponen.

Sin embargo, todo no es malo ya que en nuestro país se está trabajando para mejorar y ampliar la normativa para este tipo de inversión, se quiere promocionar más y dar más información de forma clara y transparente a los inversores españoles, quienes están cada vez más preocupados por la responsabilidad social y ambiental y quieren realizar sus inversiones de acuerdo a sus principios y valores éticos y morales. Por todo esto, se espera

que este tipo de inversión en el corto plazo consiga tener mucho peso en nuestro país ya que también se ha desterrado el mito de la rentabilidad de los fondos de inversión socialmente responsables, que se creía que tenían un menor rendimiento que los fondos convencionales.

Gracias a la globalización de los mercados, además de la mejora de la normativa como acabamos de mencionar, se espera que los fondos de inversión socialmente responsables españoles se aproximen al resto de los fondos de los diferentes países europeos.

Por otra parte, hemos obtenido algunas conclusiones tras el análisis de los fondos de ISR gestionados y domiciliados en nuestro país:

- El sector en el que más invierten los fondos es Servicios financieros, seguido de cerca por el sector de la industria y el de tecnología. Esto puede explicarse con que industria y tecnología son sectores en los que existen empresas con gran potencial de crecimiento y desarrollo en temas de energías renovables, responsabilidad social...
- La zona geográfica en la que más invierten los fondos es la zona euro.
- La inversión en África, en Oriente Medio, en Iberoamérica y en Australasia es prácticamente inexistente.
- La crisis afectó de forma muy negativa a todos los fondos. En el año 2008 todos, excepto uno, registraron rentabilidades muy negativas.
- Todos los fondos son éticos, ninguno es ecológico.
- Solamente hay dos fondos que no han tenido en el periodo analizado rentabilidades negativas: Bankinter sostenibilidad y Microbank fondo ético garantizado (se creó más tarde).
- Los fondos con rentabilidades más altas son Bankinter sostenibilidad y BBVA bolsa desarrollo. Esto puede explicar que esos dos sean los fondos que acaparan un mayor porcentaje de partícipes en España.
- Tras el análisis de la volatilidad y el ratio de Sharpe, concluimos que actualmente el rendimiento obtenido por los fondos ISR gestionados en España es inferior al riesgo que asumen.
- Los fondos que mejor se comportan en España son Bankinter sostenibilidad y Sabadell inversión ética y solidaria.

# BIBLIOGRAFÍA

---

ALEJOS GÓNGORA, C.L. (2014): “*La inversión socialmente responsable (ISR): una opción comprometida con el bienestar*”. Cuadernos de cátedra “La Caixa” nº22. España.

BALAGUER FRANCH, M.R. (2007a): “*El desarrollo de la inversión socialmente responsable en España*”. Revista documentación social nº 146. Págs. 63-68. España.

BALAGUER FRANCH, M.R. (2007b): “*La inversión socialmente responsable y la responsabilidad social empresarial en los mercados financieros: una aplicación a las instituciones gestoras en España*”. CNMV. España.

BALAGUER FRANCH, M.R., ALBAREDA, L., LOZANO, J.M. (2008): “*La inversión socialmente responsable en España: El screening de los fondos de inversión socialmente responsables*”. Revista de Contabilidad y Dirección nº 7. Págs. 77-102. España.

BELLOSTAS PÉREZ-GRUESO, A.J., LÓPEZ ARCEIZ, F.J. (2014): “*Situación actual de los fondos éticos y solidarios. Una perspectiva comparada*”. Boletín económico del ICE nº 3057. Págs. 57-69. España.

BILBAO TEROL, A., ARENAS PARRA, M.M., RODRÍGUEZ URÍA, M.V., CAÑAL FERNÁNDEZ, V. (2009): “*Selección de Carteras de Fondos de Inversión Socialmente Responsables mediante Programación por Metas con Tecnología Difusa*”. Revista Electrónica de Comunicaciones y Trabajos de ASEPUMA nº 10. Págs. 29-57. España.

CORTEZ, M., SILVA, F., AREAL, N. (2009): “*The performance of Europe socially responsible funds*”. Journal of Business Ethics Vol. 87 nº 4. Págs. 573-588

FERNÁNDEZ IZQUIERDO, M.A. (2010): “Finanzas sostenibles”. España.

FERRUZ AGUDO, L.; SARTO MARZAL, J.L. (2004): “*An analysis of Spanish investment fund performance: some considerations concerning Sharpe’s ratio*”. Revista Omega Vol. 32 nº 4. Págs. 273-284.

FERRUZ AGUDO, L.; CORRAL OREA, A. (2015): “*La Inversión Socialmente Responsable: estrategias, políticas y criterios de inversión*”. Revista Análisis Financiero nº 127. Págs. 1-15. España.

FERRUZ AGUDO, L., VARGAS MAGALLÓN, M. (2008): “*Fondos de inversión españoles: Crecimiento y análisis de eficiencia*”. España.

GECZY, C.C., STAMBAUGH, R.F., LEVIN, D. (2005): “*Investing in Socially Responsible Mutual Funds*”. SSRN: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=416380](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=416380)

GIL-BAZO, J., RUIZ-VERDÚ, P., SANTOS, A. (2010): “The performance of socially responsible mutual funds: The role of fees and management companies”. Journal of Business Ethics Vol. 94 nº 2. Págs. 243-263.

IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J.W. (2004): “*Responsabilidad social de la empresa y finanzas sociales*”. España.

KROSINSKY, C., ROBINS, N., VIEDERMAN, S. (2012): “Evolutions in Sustainable Investing: Strategies, Funds and Thought Leadership”.

LOZANO, J.M., ALBAREDA, L. (2001): “*Observatorio de los fondos de inversión Éticos, Ecológicos y Solidarios en España*”. España.

MONEVA, J. M.; LIZCANO, J. L. (2004): “*Marco conceptual de la Responsabilidad Social Corporativa*”. Revista AECA de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de empresas nº 68. Págs. 31-36. España.

MORENO, M., OPPENHEIMER, M. (2007): “Marketing para seres humanos: una esperanza ética”. 2º Edición. España.

Página web de Bolsas y Mercados Españoles (renta variable): [www.bmerv.es](http://www.bmerv.es)

Página web de AECA: [www.aeca.com](http://www.aeca.com)

Página web de la Bolsa de Madrid: [www.bolsamadrid.es](http://www.bolsamadrid.es)

Página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores: [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)

Página web de la gestora Allianz Popular Asset Management:

<http://www.bancopopular.es/personas/para-mi-futuro/fondos-de-inversion>

Página web de la gestora Bankinter Gestión de activos:

<https://www.bankinter.com/www2/particulares/es/fondos>

Página web de la gestora Bansabadell Inversión: <https://www.bsinversion.com/es/>

Página web de la gestora BBVA Asset Management:

<https://www.bbvaassetmanagement.com>

Página web de la gestora BNP Paribas Gestión de inversiones:

<http://www.bnpparibas.es/es/>

Página web de la gestora Caixabank Asset Management:

<https://www.caixabankassetmanagement.com/>

Página web de la gestora Caja Ingenieros Gestión: <https://www.caja-ingenieros.es>

Página web de la gestora GVC Gaesco Gestión: <http://www.fondos.gvcgaesco.es/>

Página web de la gestora Inverseguros Gestión: <http://inverseguros.es/>

Página web de la gestora Kutxabank Gestión: <portal.bbk.es>

Página web de la gestora Santander Asset Management:

<http://www.santanderassetmanagement.es/>

Página web del Foro Europeo de ISR (Eurosif): [www.eurosif.org](http://www.eurosif.org)

Página web del Foro Español de ISR (Spainsif): [www.spainsif.es](http://www.spainsif.es)

Página web de Morningstar: [www.morningstar.es](http://www.morningstar.es)

Página web de Vigeo: <http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/>

RENNEBOOG, L., HORST, J., ZHANG, C. (2007): “*The price of Ethics: Evidence from Socially Responsible Mutual Funds*”. Finance Working Paper nº 168. SSRN: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=985265](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=985265)

SÁNCHEZ, P., RODRÍGUEZ, M.A., RICART, J.E., CAPDEVILLE, S. Y GAI, E. (2004): “*La inversión socialmente responsable: Evolución, tendencias e implicaciones para la dirección de empresas*”. Harvard Deusto Finanzas y Contabilidad nº 54. Págs. 46-59.