



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

Análisis de la evolución de la Inversión Socialmente
Responsable en España: los Fondos Éticos.

Autor/es

David Torres Téllez

Director

Laura Andreu Sánchez

Facultad de Economía y Empresa

2015

Autor: David Torres Téllez

Director: Laura Andreu Sánchez

Título: Análisis de la evolución de la Inversión Socialmente Responsable en España: los Fondos Éticos.

Titulación: Grado en Finanzas y Contabilidad (FICO)

Resumen. Este estudio analiza la inversión socialmente responsable en España y más concretamente, la inversión en fondos de inversión que se catalogan como éticos, responsables y ecológicos. La inversión socialmente responsable está viviendo un crecimiento importante en los últimos años debido al cambio de actitudes y pensamientos del ser humano hacia todo lo que tenga que ver con responsabilidad social, con la ética, solidaridad, etc. Por lo que este trabajo se presenta como un punto de partida para conocer mejor este tema, en el que se ha pretendido dar a conocer la banca ética, los diferentes fondos de inversión éticos, responsables y ecológicos, así como varios de los índices bursátiles éticos existentes. Además, se ha profundizado en el análisis de dichos fondos de inversión a través del estudio de su situación actual tanto en el contexto nacional como en el europeo, así como en el conocimiento de sus comisiones, rentabilidades y composición de sus carteras.

Palabras clave: inversión socialmente responsable, fondos de inversión éticos, ético, responsable, ecológico...

Abstract

This work analyses the socially responsible investment (SRI) in Spain. In particular, it examines the investment funds categorized as ethical, responsible and green. The socially responsible investment is experienced a relevant growth in the last years because of the changes of attitudes and thoughts of society to anything associated with social responsibility, ethic, solidarity, etc. So this work is presented as a starting point to understand better this theme and to know about ethical banking and different investment funds like ethic, responsible and green, as well as, several Ethical Stock Indexes that exists today. In addition, this study has analyzed these investment funds through the study of the current situation of Spain and Europe, as well as, its management fees, returns and compositions of their portfolios.

Key words: socially responsible investment, ethical investment funds, ethical, responsible, green...

ÍNDICE

Motivación y objetivos.	6
1. INTRODUCCIÓN	6
1.1 Introducción.	6
1.2 La inversión socialmente responsable (ISR) y la banca ética.	8
1.3 Los fondos de inversión.	12
1.4 Los fondos de inversión socialmente responsables.	14
1.4.1 Tipos de fondos de inversión socialmente responsables.	14
1.4.2 Situación actual de los fondos relacionados con la ISR.	15
1.4.3 Regulación de los fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios en España.	17
1.4.4 Elementos que configuran un fondo de inversión ético y con responsabilidad social.	18
1.5 Índices bursátiles éticos.	20
2. BASE DE DATOS UTILIZADA Y ANÁLISIS EMPÍRICO	28
2.1 Universo de estudio.	28
2.2 Comparativa entre fondos éticos o responsables y fondos totales domésticos.	34
2.3 Comisiones.	35
2.4 Rentabilidades.	38
2.5 Composición de las carteras de los fondos éticos o responsables de RV.	40
3. CONCLUSIONES	42
4. BIBLIOGRAFIA	45
5. ANEXOS	47

ÍNDICE DE TABLAS

1.	Top 5- FTSE4Good Europe.	23
2.	Clasificación sectorial- FTSE4Good Europe.	24
3.	Top 10- FTSE4Good Global.	25
4.	Clasificación sectorial- FTSE4Good Global.	25
5.	Top 10- STOXX EUROPE SUSTAINABILITY.	27
6.	Fondos de inversión españoles éticos o responsables según Morningstar.	29
7.	Fondos de inversión cuya denominación incluye las palabras ético, solidario, sostenible, etc.	30
8.	Patrimonio gestionado por los fondos de inversión éticos de España.	31
9.	Fondos de inversión de renta variable éticos o responsables.	34
10.	Cuota de mercado de los fondos de inversión socialmente responsables.	34
11.	Comisiones medias de los fondos éticos o responsables de RV.	37
12.	Rentabilidades netas de los fondos éticos de RV vs Benchmark.	39
13.	Composición de la cartera de cada fondo de inversión.	41

ÍNDICE DE GRÁFICOS

1.	Patrimonio total gestionado por los fondos de inversión.	16
2.	Patrimonio total gestionado por países.	16
3.	Elementos que componen un fondo ético y con responsabilidad social.	20
4.	Top 10 pesos por sectores- STOXX EUROPE SUSTAINABILITY.	28
5.	Top 10 pesos por países- STOXX EUROPE SUSTAINABILITY.	28

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo I.	División por países- FTSE4Good Global.	47
Anexo II.	Número de partícipes en cada fondo ético o responsable.	48
Anexo III.	Tasas de variación respecto a patrimonio gestionado y partícipes.	49

MOTIVACIÓN Y OBJETIVOS

Este trabajo supone adentrarse en una temática no demasiado estudiada hasta la fecha, que puede ser de especial interés para inversores o personas en general interesadas en conocer más detalladamente la inversión socialmente responsable. Los objetivos son los de dar a conocer las posibilidades que existen a la hora de realizar inversiones éticas, conocer la inversión socialmente responsable en España y descubrir si aquello a lo que se cataloga como ético o de forma similar lo es realmente. En el caso concreto de los fondos de inversión éticos o de similares características se pretende profundizar en su conocimiento a través de su situación actual y su posterior análisis empírico. ¿Es sólo una moda realizar inversiones socialmente responsable? ¿De verdad son éticas? ¿Se puede conseguir una cierta rentabilidad con ellas? ¿Qué tienen de particular los fondos de inversión éticos? Estas cuestiones y otras son las que se van a intentar responder abordando la temática en cuestión.

1. INTRODUCCIÓN

1.1 INTRODUCCIÓN.

En el contexto actual, la inversión socialmente responsable está viviendo un crecimiento importante. El cambio de actitudes y pensamientos del ser humano hacia todo lo que tenga que ver con responsabilidad social, ético, solidario, etc. es un hecho. Aunque también es cierto, que no en todos los países se está produciendo el mismo auge.

Este estudio trata de analizar la inversión socialmente responsable que se produce en España y más concretamente, sobre la inversión en fondos de inversión que se catalogan como éticos, responsables y ecológicos. Para ello primero se hará primero hincapié en qué consiste la inversión socialmente responsable y se explicará lo que es la banca ética. Después se procederá a introducir al lector en el mundo de los fondos de inversión, explicando primero que es un fondo de inversión convencional para llegar a los fondos de inversión éticos, responsables y ecológicos.

Para dicho análisis se procederá a realizar un análisis de la situación actual de este tipo de fondos en España, añadiendo una comparación con el resto de Europa, para de esta manera, poder ver de manera más clara lo que está ocurriendo en nuestro país en este aspecto.

Seguidamente se dará a conocer la regulación de este tipo de fondos de inversión en España y se describirán los elementos que configuran los fondos de inversión éticos y con responsabilidad social. De esta manera, se conocerá cual es la manera que tienen de funcionar dichos fondos en relación a la elección de títulos para sus carteras.

En la última parte del capítulo llamado introducción se describirán varios índices bursátiles éticos con el fin de conocerlos mejor, concretamente los únicos que han sido observados como benchmarks para los fondos éticos o responsables analizados en la segunda parte del TFG.

Ya en dicha segunda parte de este TFG se procederá, como se ha comentado, al análisis de los fondos de inversión éticos o responsables. Para ello, primero se mencionarán los pasos seguidos en la obtención de los datos utilizados para su estudio, así como la lista de fondos de inversión a analizar. De esta manera, se pasará de un análisis que engloba a todos los fondos éticos o responsables encontrados a sólo analizar aquellos cuya vocación inversora sea de renta variable.

Hoy en día los términos éticos, solidarios, ecológicos, responsables... tienen tirón entre la sociedad. Parece ser que poco a poco las personas vamos concienciándonos más y más acerca de estas cuestiones. Y si esta temática está en auge, ¿por qué no introducirla en los mercados financieros? Si fuéramos a cualquier oficina bancaria y nos hablaran maravillas sobre los fondos de inversión éticos, seguramente nos pensaríamos el contratar este tipo de producto, después de todo, ¿a quién no le gusta obtener una rentabilidad por su dinero y además sentirse a gusto consigo mismo por contribuir a mejorar la sociedad?

En el planteamiento de este trabajo surgen una serie de dudas que se intentarán resolver. ¿Es compatible obtener una cierta rentabilidad con el término ético? ¿Todos los fondos de inversión incluidos en esa clasificación lo son? ¿Cuáles son las composiciones de las carteras de los fondos éticos? ¿Qué comisiones cobran estos fondos y qué rentabilidades consiguen? ¿Cuáles son sus benchmarks de referencia? ¿Y los batan? Estas y otras preguntas se intentarán responder en este trabajo de investigación.

1.2 LA INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE Y LA BANCA ÉTICA

De acuerdo con Ferruz y Marco (2006), la inversión socialmente responsable es, básicamente, tomar decisiones de inversión teniendo en cuenta una serie de criterios medioambientales, éticos y de responsabilidad social, que complementan a los criterios de rentabilidad, riesgo y liquidez que todos conocemos. La característica fundamental de estas inversiones es la transparencia, ya que es vital para comprobar que los criterios éticos son verdaderamente aplicados. Esto supone un mecanismo de control.

En el mundo de las inversiones podemos encontrar múltiples alternativas y productos en lo que invertir e intentar obtener un rendimiento a nuestro dinero. Dentro las diversas y casi ilimitadas posibilidades que existen, el inversor actual tiene la posibilidad de realizar inversiones socialmente responsables. Este concepto es relativamente novedoso en nuestro país, siendo el mercado de activos de este tipo bastante limitado, aunque todo parece indicar su auge en los próximos años.

Podemos definir la inversión socialmente responsable como “aquella que consiste en la incorporación de criterios éticos, sociales y medioambientales al proceso de toma de decisiones de inversión, de modo complementario a los tradicionales criterios financieros de rentabilidad, riesgo y liquidez”¹. Es importante destacar la palabra complementario, pues invertir en estos productos, en principio, no quiere decir que exista menor o mayor riesgo o que se vayan a conseguir menores o mayores rentabilidades.

En Europa se está produciendo un auge de la inversión socialmente responsable debido a un cambio en la conciencia de los inversores. Parece ser que las sociedades avanzan hacia un nuevo pensamiento en el que no tiene cabida no ser “ético”. En este sentido, cada vez está más extendida la idea de que no ser “ético” puede ser perjudicial para la cuenta de resultados de las empresas. Por tanto, estamos asistiendo a un proceso que tiene dos vertientes: por un lado las propias empresas, que intentan ser éticas o por lo menos intentan dar esa imagen de cara al exterior; y por otro lado nos encontramos con los inversores, que consecuentemente también están cambiando sus actitudes.

Hoy en día existen diferentes tipos de inversiones éticas: microcréditos, fondos de garantía, depósitos a plazo que financian proyectos sociales y de cooperación internacional, así como, fondos de inversión socialmente responsables. Conviene, por tanto, en primer lugar, comentar sobre qué se entiende por banca ética para posteriormente

¹ Ecodes (2015).

centrarme en los fondos de inversión convencionales y los fondos de inversión socialmente responsables que serán el objeto de estudio de este TFG.

La banca ética es una banca alternativa que se puede definir como “el conjunto de entidades financieras cuya oferta de servicios no está condicionado exclusivamente al criterio de rentabilidad-riesgo; sus servicios se basan en principios alternativos, de cooperación y sostenibles, son responsables gestionando el dinero de sus clientes y su estructura de gobierno está fundamentada en la participación cooperativa”².

La banca ética está formada tanto por bancos como por cooperativas, aunque predominan estas últimas. En general, no se dedican a comercializar fondos de inversión éticos, ya que no suelen ofrecer productos de los mercados secundarios, puesto que su objetivo es el impacto directo en la economía real. En definitiva, esta banca se centra en financiar proyectos que estén orientados a la actividad económica, y así producir beneficios económicos, sociales a los destinatarios que necesitan esa ayuda. Y de esta manera, contribuir al desarrollo económico y social de la zona. Parece paradójico que la mayoría de la banca ética no comercialice fondos de inversión denominados éticos, y en cambio, bancos convencionales que no tienen la denominación ética, comercialicen esos productos.

En este sentido, las principales características de la banca ética y que la diferencian de la banca tradicional son las siguientes:

-Transparencia. Publican detalladamente a donde destinan el dinero, es decir, qué proyectos financian. Este es un pilar fundamental a la hora de que un cliente confíe en este tipo de banca y para asegurar que se cumplen los principios éticos establecidos.

-Economía real. La banca ética lo que pretende es incidir en la economía real, y para ello, se mantiene al margen de los mercados secundarios.

-Rentabilidad social. Su objetivo es conseguir que todo proyecto financiado tenga un impacto positivo en la sociedad. Intentan compaginar la rentabilidad social con la medioambiental y con la económica.

² Definición extraída de www.bancaetica.es

-Sostenibilidad. Se vela por que los proyectos y actividades que se realicen tengan un desarrollo sostenible para el propio planeta, de manera que el medioambiente no salga perjudicado.

Concretamente, en España, los bancos éticos que operan son los siguientes:

-Triodos Bank.³

Es el referente europeo en banca ética. Es un banco fundado en 1980 en los Países Bajos. Sin embargo, no fue hasta 2004 cuando empezó a operar en España. Busca la renovación del sistema financiero realizando una gestión bancaria ética y con valores. Su objetivo es financiar proyectos y empresas que, además de ser viables, aporten un valor añadido en los ámbitos sociales, medioambientales y culturales de la sociedad.

El principal baluarte en el que se apoya es en la transparencia, pues publica informes periódicos sobre su situación económica, que además, es accesible a todo el mundo. Con lo cual, cualquier persona puede conocer a dónde destina el dinero este banco.

Los proyectos que financia este banco van dirigidos, en general, a empresas, organizaciones e instituciones de referencia dentro del ámbito de la cooperación al desarrollo, así como, la ayuda a grupos en riesgo de exclusión social, al comercio justo, a la educación, al turismo sostenible, a las energías renovables, a la bioconstrucción, a la agricultura ecológica y al arte, entre otros.

-Fiare Banca Ética.⁴

Nace de la unión de Banca Popolare Etica (un banco cooperativo italiano) y Fiare, que opera en España desde el año 2005. Pretenden ser una herramienta de cambio social mediante la financiación de diferentes proyectos para el desarrollo de la economía social y solidaria, así como, la promoción de la cultura de la intermediación financiera, siempre teniendo presente principios como la transparencia, la democracia, la participación y el

³ Información obtenida de la página web www.triodos.es

⁴ Información obtenida de www.fiarebancaetica.coop

crédito como derecho. Su principal característica es la ausencia de lucro y la democracia cooperativa.

-Banco JAK⁵.

Es un banco ético sueco. El funcionamiento de este banco consiste en que cuando te conceden un préstamo, vas devolviendo el principal hasta que lo amortizas totalmente. Pero, la diferencia reside en que no tienes que pagar intereses. A cambio de no pagar intereses, debes realizar un ahorro obligatorio hasta que juntes la cantidad total de dinero que te prestaron. De esta manera, JAK destinará el dinero que vayas ahorrando para prestárselo a otra persona y así continua la cadena. Una vez finalizado ese ahorro obligatorio, te lo llevas. Esta forma de actuar evita la fuga de riqueza de la economía real hacia los bancos, puesto que dicha riqueza se evapora con el interés que se paga.

Además de estos tres bancos, también podemos encontrar otras entidades financieras éticas. Destacan las dos siguientes, entre otras:

-Coop57⁶.

Se trata de una cooperativa de servicios financieros éticos y solidarios que tiene como objetivo contribuir a la transformación social la economía y de la sociedad a través de préstamos a proyectos que promuevan el empleo, fomenten el cooperativismo, la solidaridad y el desarrollo sostenible. Nació en 1987 en Cataluña y se ha expandido a otras comunidades como Andalucía, Aragón, Galicia y Madrid.

-Oikocredit.⁷

Es una cooperativa internacional de finanzas éticas que capta ahorros en países desarrollados y los destina a financiar proyectos empresariales socialmente responsables que contribuyan al desarrollo sostenible y a la disminución de la pobreza en países en desarrollo.

⁵ Información obtenida de <http://bancasininteres.blogspot.com.es/>

⁶ Información obtenida de www.coop57.coop/es

⁷ Información extraída de <http://www.oikocredit.es/es/>

En España cuenta con tres Asociaciones de Apoyo, situadas en Cataluña, País Vasco y Sevilla. Estas son asociaciones sin ánimo de lucro formadas por voluntarios que se encargan de la captación y difusión de esta cooperativa.

Como se puede observar después de esta breve exposición, la banca ética está formada tanto por bancos como por cooperativas, aunque predominan estas últimas. Además, no se dedican a comercializar fondos de inversión éticos, ya que no ofrecen productos de los mercados secundarios, puesto que su objetivo es el impacto directo en la economía real. En definitiva, la banca ética se centra exclusivamente en financiar proyectos que estén orientados a la actividad económica, y así producir beneficios económicos, sociales a los destinatarios que necesitan esa ayuda. Y de esta manera, contribuir al desarrollo económico y social de la zona.

En el siguiente apartado, voy a analizar qué es un fondo de inversión para posteriormente profundizar en las características de los fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios.

1.3 LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Un fondo de inversión es un patrimonio colectivo sin personalidad jurídica formado por las aportaciones de un determinado número variable de inversores (denominados partícipes). Consecuentemente, cada partícipe es propietario de una parte del patrimonio del fondo en proporción al valor de su aportación.

De acuerdo con el artículo 3 y siguientes de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, las aportaciones de estos partícipes (que no tienen por qué ser iguales entre sí) son gestionadas por una sociedad gestora (que puede ser un banco o una institución financiera) que invierte de forma conjunta estas aportaciones en diferentes activos financieros de acuerdo con su vocación inversora. Además, aparece en escena otra sociedad (denominada depositaria) que se encarga de velar por los intereses de los partícipes, asumiendo las funciones de control sobre la actividad de la gestora y custodiando el patrimonio del fondo (valores, dinero en efectivo...).

Los fondos de inversión, como cualquier producto financiero poseen una serie de ventajas e inconvenientes. Entre las principales ventajas podemos citar las siguientes:

-Accesibilidad a una gran cantidad de mercados. Mediante los diferentes tipos de fondos se tiene acceso a mercados que de otra manera, no estarían al alcance. Esta característica puede permitir la diversificación de las inversiones.

-Gestión profesional. Los profesionales que gestionan los fondos son conocedores de la situación de los mercados y de la coyuntura económica. Como resultado, el nivel de información y habilidad es mayor que el que tiene un inversor individual.

-Eficiencia. Al invertir de forma colectiva, los fondos de inversión tienen menores costes al operar en los mercados y el nivel de riesgo está más controlado.

-Múltiples tipos de fondos a nuestra disposición. En función de la vocación inversora establecida por CNMV se pueden diferenciar los siguientes:

- Fondos de renta fija. Invierten la mayoría de su patrimonio en activos de renta fija como letras del tesoro, pagarés, obligaciones y bonos.
- Fondos mixtos. Invierten una parte en renta variable y otra en renta fija.
- Fondos de renta variable. Más del 75% de su patrimonio está invertido en renta variable.
- Fondos globales. Su política inversora es más abierta, pudiendo invertir en mayor o menor medida en renta fija o renta variable, así como en activos de diferentes divisas y ámbitos geográficos. Pero hay que tener en cuenta que pueden ser fondos con un elevado nivel de riesgo.
- Fondos garantizados. Aseguran un determinado porcentaje de la inversión realizada y supletoriamente, pueden conllevar un rendimiento, ya sea fijo o variable ligado a la evolución de otro activo.
- ETF's. Se trata de fondos indexados, es decir, replican un índice determinado.
- Otros tipos de fondos: fondos por compartimentos, fondos de inversión libre, fondos de inversión inmobiliaria, fondos de fondos...

También debemos tener en cuenta el tema fiscal de este producto, pues es bastante interesante para el inversor. En primer lugar, hay que tener en cuenta que los rendimientos obtenidos por un fondo tributan al 1% en el IS, lo que supone un tratamiento mucho mejor que por ejemplo las acciones. En segundo lugar, si el inversor retira su dinero del fondo tributará su plusvalía o minusvalía en el IRPF en la base imponible del ahorro. Y en tercer lugar, hay que tener en cuenta que los fondos de inversión no tienen peaje fiscal, esto

quiere decir que si se realiza un traspaso de un fondo a otro no se tiene que tributar, ya que sólo se tributa cuando se produce un reembolso definitivo. Esto supone un beneficio muy considerable para el inversor, pues el pago de impuestos se difiere, permitiendo una mayor reinversión de capital.

Todas estas características y ventajas hacen que un fondo de inversión sea un más que aconsejable instrumento de ahorro para un inversor. Además, desde que este tipo de productos emergieron en el mercado nacional en los años 80, se han establecido como uno de los instrumentos de ahorro preferidos por los inversores españoles, representando los fondos de inversión en el segundo semestre de 2015 el 12,3% del total de activos financieros que poseen las familias españolas según Inverco (2015)⁸.

Una vez realizada una mención acerca de los fondos de inversión convencionales, en el siguiente apartado, voy a proceder a analizar los fondos de inversión socialmente responsables.

1.4 LOS FONDOS DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLES

Este apartado acerca de los fondos de inversión socialmente responsables se divide en cuatro subapartados. En primer lugar, se van a diferenciar los diferentes tipos de fondos de inversión socialmente responsables existentes. En segundo lugar, se analizará la situación actual, tanto europeo como nacional, de este tipo de fondos. En tercer lugar, nos adentraremos en su regulación. Y por último, se analizarán los elementos que configuran un fondo de inversión ético.

1.4.1 TIPOS DE FONDOS DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLES

Dentro de los fondos de inversión socialmente responsables podemos diferenciar:

- a) FI Éticos. Es lo mismo que un fondo de inversión convencional en cuanto a su funcionamiento. Pero, la diferencia radica en su composición, puesto que están ligados a valores que cumplen una serie de criterios éticos y de responsabilidad social. Las carteras de estos fondos están compuestas por valores elegidos que han

⁸ Estadística obtenida del Informe del Ahorro Financiero de las familias españolas (INVERCO, 2º semestre 2015)

superado un determinado filtro ético. Para realizar esta selección, un Comité ético lleva a cabo la tarea de detección de conductas no consideradas éticas.

- b) FI Ecológicos. Incorpora en su selección criterios medioambientales. Los sectores en los que puede invertir el fondo van desde energías renovables, alimentación ecológica, tratamiento y gestión del agua, reciclaje, etc.

Estos cuentan con un Comité de estudio que toma sus decisiones en base a criterios de respeto al medioambiente y de promoción de la ecología. No incorporan a su cartera las compañías que no cumplen dichos criterios, ya que son contaminantes. En cambio, potencian la inversión en aquellas empresas que desarrollan tecnologías ecológicas.

Cabe destacar otro fondo de inversión más, el fondo de inversión Solidario, aunque por naturaleza no es considerado como inversión socialmente responsable como tal. Pero, como en la práctica existen fondos que comparten la categoría de ético y solidario, creo que es conveniente citar.

- c) FI Solidarios. Destinan parte de sus beneficios a alguna organización social o de desarrollo que puede ser tanto nacional como internacional.

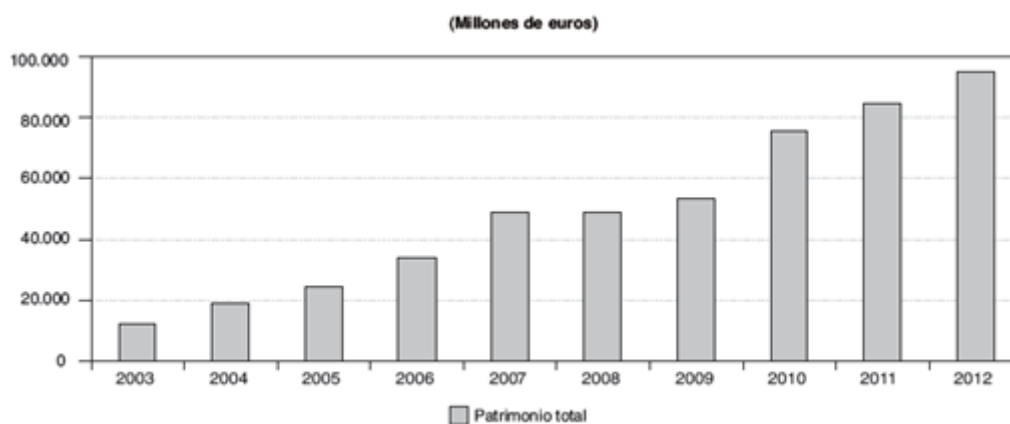
Este tipo de fondo no aplica ningún filtro ético para la selección de valores que integra su cartera. Su peculiaridad es que destinan una parte de su comisión de gestión a entidades sin ánimo de lucro o a proyectos de desarrollo.

1.4.2 SITUACIÓN ACTUAL DE LOS FONDOS RELACIONADOS CON LA ISR.

Contexto a nivel europeo. En Europa, la inversión en fondos vinculados con la ISR ha venido aumentando en los últimos años. Es un sector que está en pleno desarrollo y crecimiento. En los dos siguientes gráficos se puede observar una foto fija de cuál es la situación realmente.

El gráfico 1 muestra la evolución creciente de estos fondos de inversión en términos de patrimonio total gestionado. Se observa como en 10 años casi se ha multiplicado por 5 el patrimonio gestionado. Y resulta peculiar el gran crecimiento producido en plena crisis.

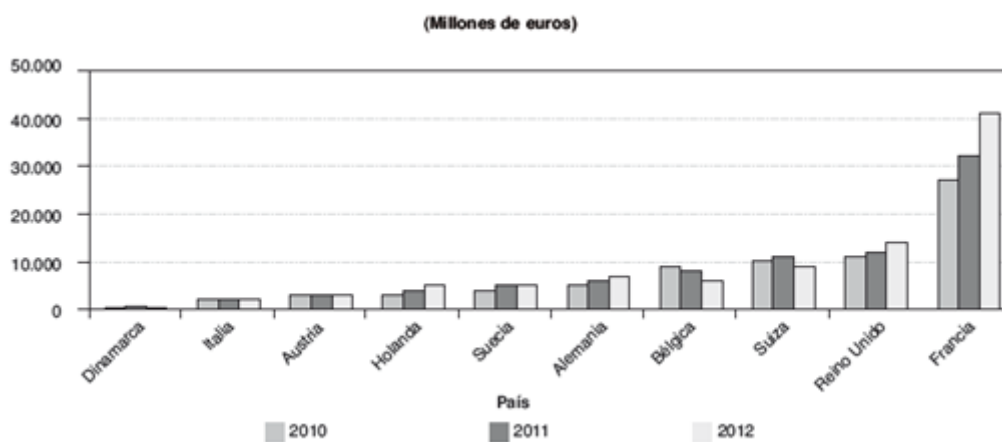
Gráfico 1- Patrimonio total gestionado por los fondos éticos en Europa.



Fuente: Bellostas Pérez-Gruoso y López Arceiz (2014).

El gráfico 2 muestra que el crecimiento de los fondos no ha sido homogéneo entre los distintos países europeos. Por ejemplo, Francia es el país más destacado en patrimonio gestionado, muy por encima de otros países europeos. Y en cambio, España ni aparece.

Gráfico 2- Patrimonio total gestionado por los fondos éticos clasificado por países europeos.



Fuente: Bellostas Pérez-Gruoso y López Arceiz (2014).

Contexto a nivel nacional. Con los últimos datos en la mano de diciembre de 2014, se puede considerar que existen 37 fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios comercializados y domiciliados en el mercado español.

Estamos ante un sector joven que está todavía en fase de desarrollo. Es cierto que este sector va teniendo más protagonismo poco a poco, pero aún queda mucho camino por recorrer. Si en Europa todavía está por desarrollarse, en España todavía se necesitaran

más años para ello, puesto que vamos con cierto retraso en este aspecto en relación con muchos de los países europeos. Cabe destacar que el primer fondo de inversión denominado ético domiciliado y gestionado en España surgió en 1997. Pero, no fue hasta 1999 cuando se empezaron a crear muchos de los fondos de ISR que existen en España hoy.

1.4.3 LA REGULACIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN ÉTICOS, ECOLÓGICOS Y SOLIDARIOS EN ESPAÑA.

La regulación de estos fondos en España se rige por la *“Circular sobre utilización de inversiones colectivas de la denominación “ético”, “ecológico” o cualquier otra que incida en aspectos de responsabilidad social”* (Inverco, 1999).

Esta Circular establece que cada una de estas Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) éticas o ecológicas puede establecer sus propios criterios éticos, ecológicos o de responsabilidad social a la hora de seleccionar los activos del fondo. Además, pone de manifiesto una serie de consideraciones previas que se deben tener en cuenta como son⁹:

-“La utilización por cualquier IIC de la denominación “ética”, no significa que las demás IIC se gestionen con criterios no éticos, o que inviertan en empresas no éticas, sino tan sólo que determinados criterios éticos, ecológicos o de responsabilidad social, establecidos en cada uno de los folletos, deben ser cumplidos en la selección de las inversiones”.

-“Cada inversor tiene su propio concepto de la ética, de la ecología o de la responsabilidad social, por lo tanto, debe resaltarse que cada IIC que utilice la denominación “ética”, “ecológica” o cualquier otra que incida en aspectos de responsabilidad social, tendrá su propio ideario ético, ecológico o de responsabilidad social, y que será diferente del resto de las IIC”.

-“No deben confundirse las IIC Éticas, Ecológicas o de Responsabilidad Social con las IIC Solidarias. En las IIC Solidarias la Sociedad Gestora da una parte de la comisión de gestión a determinadas entidades benéficas o no gubernamentales. Sin embargo, las IIC

⁹ Estas consideraciones se pueden consultar en la Circular Inverco de 15 de noviembre de 1999.

Éticas deben cumplir determinados criterios éticos, ecológicos y/o de responsabilidad social, establecidos en el folleto, para la selección de las inversiones”.

-“No obstante, sí puede haber una IIC ética, ecológica o que incida en aspectos de responsabilidad social, que simultáneamente sea solidaria, al combinar ambos aspectos anteriormente señalados”.

1.4.4 ELEMENTOS QUE CONFIGURAN UN FONDO DE INVERSIÓN ÉTICO Y CON RESPONSABILIDAD SOCIAL

De acuerdo con Albareda (2001), un fondo de inversión ético y con responsabilidad social debe incluir los siguientes elementos:

1º Política de inversión. Se deben definir claramente los criterios del fondo para la selección de los valores que integren su cartera de inversión. En este caso, se definirán en un folleto los criterios éticos, medioambientales y de responsabilidad social de manera detallada para cada fondo a fin de que no haya dudas sobre dicha política inversora. Una vez definida esta, deberá ser de obligado cumplimiento.

2º Preselección de valores en los que invertir (universo de valores a invertir). Esta es una etapa previa a la selección, pues se necesita tener a disposición un amplio abanico de posibilidades en la que poder invertir. Es un filtro necesario, en la que todos y cada uno de los valores que pasen a formar parte del universo de valores a invertir tienen que encajar en la política inversora definida.

3º Selección de valores. Una vez realizada la preselección, los gestores del fondo elegirán aquellos valores que crean oportunos en función del binomio rentabilidad-riesgo.

4º Equipos de investigación ética. Estos pueden ser equipos internos de la propia gestora o centros de investigación externos especializados. Estos equipos se encargan de desarrollar y definir diferentes metodologías de investigación, a partir de las cuales se elabora la lista de valores pre-seleccionables. Su objetivo es analizar el comportamiento de las empresas a fin de verificar si encajan dentro de las políticas de inversión que ellos mismos establecen.

5º Metodología de la preselección de empresas. Podemos distinguir dos tipos de metodologías: de criterios negativos (excluyentes) o de criterios positivos (incluyentes).

-Criterios negativos o excluyentes. Son aquellos criterios que si son detectados en el comportamiento de una empresa, automáticamente se elimina dicha compañía de la lista de elegibles. Estos criterios excluyentes pueden variar en cada fondo, ya que cada fondo puede tener una política inversora diferente.

Ejemplos de criterios excluyentes serían la industria del alcohol, del tabaco, armamentística, pornográfica, del juego, de la energía nuclear, contaminantes, etc. Hay que tener en cuenta que a veces, los criterios excluyentes se aplican a partir de determinados porcentajes. Por ejemplo, si la empresa obtiene más del 25%, 50% o 75% de los beneficios anuales de la producción o distribución de este tipo de productos.

-Criterios positivos o incluyentes. Este tipo de criterios evalúan los comportamientos socialmente responsables de las compañías, pero no tienen fuerza suficiente para incluir o excluir a una empresa, a diferencia de los criterios negativos. Se pueden definir a los criterios incluyentes como las preferencias que orientan las decisiones de los gestores de los fondos.

5° Institución de control independiente (Comité de Ética). Esta institución de control trata de asegurar que la gestión de los fondos de inversión sea adecuada y se realice de acuerdo a la política de inversión de cada uno de los fondos.

6° Partícipes o inversores. El inversor finalmente toma la decisión de invertir o no en un determinado fondo, en función de su valoración.

El gráfico 3 muestra un esquema de los elementos que componen un fondo ético y con responsabilidad social.

Los dos principales creadores de índices éticos son FTSE Russell y STOXX Ltd.

Por un lado, FTSE Russell es el fruto de la fusión en 2015 entre FTSE (Financial Times Stock Exchange) que es un grupo empresarial con sede en Londres, que se encarga de la creación y gestión de índices bursátiles, así como de realizar su cálculo y administrarlos y de Russell Índices, que es una empresa con sede en Estados Unidos que cuenta con una familia de índices sobre acciones de todo el planeta.

Por otro lado, STOXX Ltd. es una empresa europea especialista en índices bursátiles. En 1998 creó sus primeros índices, incluyendo el EURO STOXX 50. Además, opera en todo el planeta a través de toda clase de activos y es el agente de comercialización para los índices DAX alemán y SMI suizo.

Entre los principales índices bursátiles éticos, destacan la serie de índices FTSE4Good. A todos los índices de esta serie se les aplican los mismos criterios de inclusión y de exclusión a la hora de seleccionar sus empresas integrantes. También existen índices FTSE4Good sectoriales, que son: FTSE4Good Global, FTSE4Good USA, FTSE4Good Europa, FTSE4Good UK, FTSE4Good Japón, FTSE4Good Mercados Emergentes, FTSE4Good ASEAN 5 y FTSE4Good Emergentes de Latino América.

Dentro de cada índice FTSE4Good sectorial encontramos otros más específicos, como por ejemplo para el caso del europeo, el FTSE4Good Europe 50 y el FTSE4Good Ibex.

Esta serie de índices bursátiles fue creada en 2001 de la mano de FTSE. Estos índices fueron creados con el propósito de medir el comportamiento de aquellas compañías que desarrollan una fuerte política medioambiental, sostenible y de responsabilidad social corporativa. Para poder entrar a formar parte de los índices FTSE4Good, las compañías deben formar parte de la serie FTSE All World Developed¹⁰, que a su vez pertenece a la serie FTSE Global Equity¹¹. Además, la composición de los índices FTSE4Good se revisa dos veces al año, una en marzo y otra en septiembre.

En cuanto a la política de inversión y a los criterios de inclusión y exclusión se debe saber que se han desarrollado mediante un amplio proceso de consulta del mercado y han sido aprobados por un Comité independiente de expertos. Dichos criterios son el

¹⁰ FTSE All World Developed cubre 23 mercados con un universo de elegibles de más de 2.000 títulos.

¹¹ FTSE Global Equity incluye cerca de 7400 títulos de 47 países diferentes.

resultado de consultas realizadas a ONGs, gobiernos, consultores, académicos, inversores y empresarios.

Además, estos criterios son revisados con frecuencia y si una empresa deja de cumplir los criterios establecidos para pertenecer al selectivo se le concede un margen de tiempo para que subsane ese problema. Una vez superado dicho período si no se ha resuelto entonces la empresa es eliminada de la serie de índices.

Sectores excluidos. Las empresas que están englobadas en estos sectores quedan fuera de la configuración de estos índices.

- Compañías tabaqueras.
- Industria armamentística.
- Industria de la energía nuclear.

Criterios de inclusión. Para que las empresas puedan ser incluidas en estos índices, deben cumplir los siguientes requisitos:

-Medioambientales

- Realizar una gestión medioambiental sostenible.
- Mitigar y adaptarse al cambio climático.

-Sociales

- Garantizar unas buenas condiciones de trabajo.
- Respetar y apoyar los derechos humanos y del trabajador.
- Rechazo de la corrupción.

Por último, hay que tener en cuenta que los criterios están basados únicamente en información disponible, y por lo tanto, no aceptan información privada que puedan proveer las empresas. De esta forma se busca una total transparencia.

Del total de índices de la serie FTSE4GOOD nos vamos a centrar en tres índices, que son el FTSE4Good Europe, el FTSE4Good Europe 50 y el FTSE4Good Global. Y también nos centraremos en otro índice que no pertenece a esta familia, como es el STOXX EUROPE SUSTAINABILITY. Se han escogido estos cuatro índices porque son los únicos índices éticos que se observan que sirven de benchmark para los fondos de

inversión éticos de España, que se analizarán en el apartado de Análisis Empírico. A continuación se dan a conocer los cuatro índices objeto de estudio.

a) FTSE4Good Europe.

Está formado como su nombre indica exclusivamente por empresas europeas. Cuenta con 326 valores en cartera, cotiza en euros y tiene un capital invertido de unos 5811 millones de euros.

Su rentabilidad en el año 2015 fue de -2,7%. Su rentabilidad en los últimos 3 años fue del 17,4% y en los últimos 5 del 29,1%. Concretamente, la tabla 1 muestra los 5 valores que más peso tienen en el FTSE4Good Europe.

En la Tabla 1 se puede observar que Suiza ocupa las tres primeras posiciones en el ranking por peso en la cartera del índice, lo cual resulta llamativo. Otro aspecto destacable es que de los cinco primeros puestos, tres pertenecen al sector farmacéutico y biotecnológico. Y también llama la atención que el 13,85% del peso total del índice corresponda a estas cinco compañías, lo que supone un peso muy importante.

Tabla 1. Top 5 – FTSE4Good Europe a 31-12-2015

Constituent	Country	ICB Sector	Net MCap (USDm)	Wgt %
Nestle	Switzerland	Food Producers	233,212	3.70
Roche Hldgs (GENUS)	Switzerland	Pharmaceuticals & Biotechnology	193,966	3.07
Novartis (REGD)	Switzerland	Pharmaceuticals & Biotechnology	184,878	2.93
HSBC Hldgs	UK	Banks	154,298	2.45
Novo-Nordisk B	Denmark	Pharmaceuticals & Biotechnology	107,387	1.70
Totals			873,742	13.85

Fuente: ficha informativa FTSE4Good Index Series

En la tabla 2 se realiza una división del índice por sectores en la que se puede ver como el sector financiero es el que más valores aporta al índice y a la vez, el que más peso tiene, sumando un 25,7% del total, cifra muy significativa. En segundo lugar por peso en la cartera son los bienes de consumo que representan un 16,53% y con sólo 36 valores. En el tercer puesto aparece el sector de la salud con un peso del 14,71% contando con 22 valores. El resto de sectores se sitúan por debajo del 9%.

Tabla 2. Clasificación sectorial - FTSE4Good Europe a 31-12-2015

ICB Industry	FTSE4Good Europe Benchmark	
	No. of Cons	Wgt %
Oil & Gas	14	6.15
Basic Materials	29	6.80
Industrials	51	8.72
Consumer Goods	36	16.53
Health Care	22	14.71
Consumer Services	43	7.47
Telecommunications	18	5.83
Utilities	19	4.04
Financials	81	25.70
Technology	13	4.06
Totals	326	100.00

Fuente: ficha informativa FTSE4Good Index Series

b) FTSE4Good Europe 50.

Está formado por las 54 acciones más importantes del FTSE4Good Europe. Cotiza en euros y tiene un capital invertido de casi 3285 millones de euros. Por consiguiente, prácticamente todas las menciones referidas al FTSE4Good Europe son aplicables al FTSE4Good Europe 50. Su rentabilidad en el año 2015 fue de -4,5%. Su rentabilidad en los últimos 3 años fue del 9,5% y su rentabilidad en los últimos 5 del 20,5%.

c) FTSE4Good Global.

Está formado empresas de todo el mundo y concretamente por 801 acciones. Cotiza en dólares americanos (USD) y tiene un capital invertido de 17373,5 millones de dólares. Su rentabilidad en el año 2015 fue de -0,3%. Su rentabilidad en los últimos 3 años fue de 33,1% y su rentabilidad en los últimos 5 del 48,6%.

La tabla 3 muestra las diez empresas que más peso tienen en el FTSE4Good Global. Se observa que de los diez primeros puestos, ocho son valores de Estados Unidos y tan sólo dos son europeas, que coinciden con las dos primeras del ranking del FTSE4Good Europe. Es curioso no encontrar ninguna otra empresa en el top 10 de fuera de Estados Unidos y de Europa. El peso total de estos 10 valores representa el 16,4% del total del índice, lo que es bastante considerable.

Tabla 3. Top 10- FTSE4Good Global a 31-12-2015

Constituent	Country	ICB Sector	Net MCap (USDm)	Wgt %
Apple Inc.	USA	Technology Hardware & Equipment	586,859	3.38
Microsoft Corp	USA	Software & Computer Services	399,355	2.30
Johnson & Johnson	USA	Pharmaceuticals & Biotechnology	282,095	1.62
Wells Fargo & Company	USA	Banks	277,661	1.60
Nestle	Switzerland	Food Producers	233,259	1.34
Alphabet Class A	USA	Software & Computer Services	226,656	1.30
Alphabet Class C	USA	Software & Computer Services	220,245	1.27
Procter & Gamble	USA	Household Goods & Home Construction	215,855	1.24
AT&T	USA	Fixed Line Telecommunications	212,628	1.22
Roche Hldgs (GENUS)	Switzerland	Pharmaceuticals & Biotechnology	194,005	1.12
Totals			2,848,617	16.40

Fuente: ficha informativa FTSE4Good Global Index

La tabla 4 muestra la clasificación sectorial del FTSE4Good Global. Esta tabla muestra que el sector tecnológico es el que más peso tiene con un 15,3%, seguido de cerca por el sector bancario con un 15,02% y no lejos se sitúa el sector de la salud con un 14,12%. El resto de sectores representan menos de un 7% cada uno.

En el anexo I podemos observar la división de este índice por países, y se ve la gran importancia que tiene Estados Unidos en el FTSE4Good Global, puesto que representa 45,93% del total, contando con 175 valores. Muy por debajo y en segundo lugar se sitúa Reino Unido con un 11,82% de peso. Y cerrando el top 3 encontramos a Japón con un 9,32%, pero con 176 valores. El resto de países se sitúa por debajo del 5% de ponderación cada uno, a excepción de Suiza que ostenta el 5,74%. Cabe destacar que España aparece en el puesto 9º representando un 1,96% de ponderación del índice, contando con 19 valores.

Tabla 4. Clasificación sectorial -FTSE4Good Global a 31-12-2015

ICB Code	ICB Supersector	No. of Cons	Net MCap (USDm)	Wgt %
0500	Oil & Gas	26	532,435	3.06
1300	Chemicals	36	463,502	2.67
1700	Basic Resources	22	208,822	1.20
2300	Construction & Materials	16	158,638	0.91
2700	Industrial Goods & Services	93	1,131,198	6.51
3300	Automobiles & Parts	17	406,288	2.34
3500	Food & Beverage	33	880,721	5.07
3700	Personal & Household Goods	60	1,050,884	6.05
4500	Health Care	58	2,453,017	14.12
5300	Retail	36	656,322	3.78
5500	Media	36	661,160	3.81
5700	Travel & Leisure	31	377,798	2.17
6500	Telecommunications	30	915,815	5.27
7500	Utilities	26	295,843	1.70
8300	Banks	75	2,610,230	15.02
8500	Insurance	51	877,689	5.05
8600	Real Estate	47	474,943	2.73
8700	Financial Services	39	560,423	3.23
9500	Technology	69	2,657,817	15.30
Totals		801	17,373,545	100.00

Fuente: ficha informativa FTSE4Good Global Index

d) STOXX EUROPE SUSTAINABILITY

Incluye a las principales empresas europeas en el ámbito medioambiental, social y de gobierno corporativo. Los títulos de integrantes son seleccionados del índice STOXX EUROPE 600. A cada componente del STOXX EUROPE 600 se le asigna una “calificación de sostenibilidad¹²” que va en función de una combinación de dos

¹² Estas calificaciones se basan en investigaciones que realiza el Banco Sarasin.

calificaciones: una a la propia empresa y otra al sector al que pertenezca. En aquellas empresas en las que dicha calificación es positiva, automáticamente se procede a su inclusión en el índice STOXX EUROPE SUSTAINABILITY.

El índice se revisa una vez al año, concretamente en septiembre y se trata de un índice ponderado por capitalización bursátil. Se puso en funcionamiento el 31 de diciembre de 1998 siendo su valor de base 100 puntos. Cotiza en euros, siendo su cálculo cada 15 segundos, pero también se puede encontrar información de su precio y de su rendimiento neto en dólares (USD) a final de cada sesión. Cuenta con un número variable de componentes (a 13 de enero de 2016 cuenta con 472 componentes) y contiene compañías de 18 países europeos diferentes.

STOXX EUROPE SUSTAINABILITY puede incluir compañías de la industria del tabaco, del entretenimiento adulto y de armamento, ya que forman parte del universo de elegibles. No obstante, actualmente, viendo sus componentes no se aprecia inclusión alguna de este tipo de compañías. En cambio, este tipo de empresas son excluidas automáticamente del índice STOXX EUROPE SUSTAINABILITY ex AGTAF /AGTAF A.

En definitiva, a pesar de que el índice STOXX EUROPE SUSTAINABILITY no excluye de forma expresa a esas industrias, en la calificación que se realiza se tiene en cuenta el sector al que pertenece. Y si se pertenece a ese tipo de sector la penalización puede ser importante lo que explicaría la no presencia de este tipo de compañías. Su rentabilidad en el año 2015 fue de 12,9%. La rentabilidad de los últimos 3 años fue de 52,4% y la de los últimos 5 años de 65,4%.

La tabla 5 muestra el ranking de los diez componentes que más peso tienen en este índice. Se observa que las tres primeras posiciones están ocupadas por empresas suizas. Supremacía que ya sucedía en los índices FTSE4Good Europe. Cabe destacar que el sector de la salud tiene una gran presencia situándose seis empresas entre las que más peso tiene.

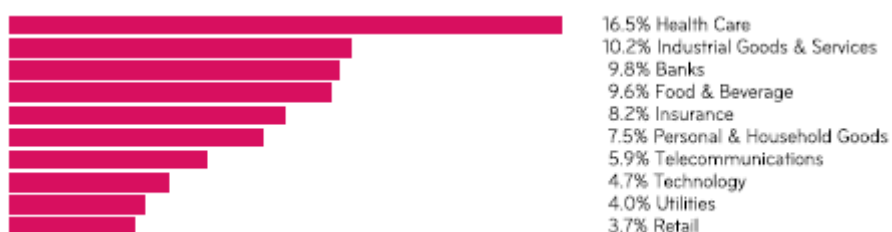
A continuación, el gráfico 4 muestra que los 10 sectores más importantes representan un peso total del 80,1% mientras que el gráfico 5 muestra que los 10 países más importantes tienen un peso total del 95,3%. Más concretamente, se observa la fuerza de 4 países en particular, Gran Bretaña, Suiza, Francia y Alemania, que monopolizan el 70% del peso total del índice. En referencia a nuestro ámbito nacional, España ocupa la quinta posición con un peso del 5,6% en el total del índice, lejos de los cuatro primeros países.

Tabla 5. Top 10- STOXX EUROPE SUSTAINABILITY a 31-12-2015

Company	Supersector	Country	Weight (%)
NESTLE	Food & Beverage	CH	3.61
NOVARTIS	Health Care	CH	3.36
ROCHE HLDG P	Health Care	CH	2.95
NOVO NORDISK B	Health Care	DK	1.68
SANOFI	Health Care	FR	1.54
GLAXOSMITHKLINE	Health Care	GB	1.50
ANHEUSER-BUSCH INBEV	Food & Beverage	BE	1.45
VODAFONE GRP	Telecommunications	GB	1.32
ASTRAZENECA	Health Care	GB	1.31
ALLIANZ	Insurance	DE	1.24

Fuente: ficha informativa STOXX EUROPE SUSTAINABILITY Index

Gráfico 4. Top 10 pesos por sectores STOXX EUROPE SUSTAINABILITY a 31-12-2015



Fuente: ficha informativa STOXX EUROPE SUSTAINABILITY Index

Gráfico 5. Top 10 Pesos por países- STOXX EUROPE SUSTAINABILITY a 31-12-2015



Fuente: ficha informativa STOXX EUROPE SUSTAINABILITY Index

2. BASE DE DATOS UTILIZADA Y ANÁLISIS EMPÍRICO.

2.1 UNIVERSO DE ESTUDIO

En este apartado, por un lado, se va a hacer mención a los pasos que se han llevado a cabo en la obtención de los datos utilizados para el estudio de aquellos fondos de inversión que se pueden catalogar como éticos o responsables de España. Y por otro lado, una vez configurada la lista de fondos de inversión éticos o responsables de España con los cuales se va a trabajar, se procederá a su análisis.

Concretamente, en la Tabla 6 se muestran los fondos de inversión españoles éticos o responsables según Morningstar, mientras que la Tabla 7 muestra los fondos de inversión que de acuerdo con su nombre y folleto, que estando registrados en la CNMV, parecen éticos o responsables, pero Morningstar no los cataloga como tal. Por tanto, se puede observar que para realizar mi TFG he utilizado bases de datos de reconocido prestigio como son CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) y Morningstar. En primer lugar, realicé una búsqueda en la base de datos de Morningstar para encontrar de todos los fondos registrados en España cuales estaban categorizados como “Socially Conscious” o como “Ethical Issue Strategy Focus”. Dichos fondos se muestran en la Tabla 6.

En esta Tabla 6 se recogen los 30 fondos de inversión que se encontraron en una primera búsqueda. En ella aparecen fondos de inversión con vocaciones inversoras diferentes, pues se encuentran tanto, de renta variable, de renta variable mixta, de renta fija mixta, así como globales, entre otros. Además, estos fondos están gestionados por una amplia variedad de gestoras como Banco Santander, BBVA, Bankia, Bankinter, BNP Paribas, KutxaBank, Sabadell, etc.

Posteriormente, comparé dichos fondos de inversión con los fondos que por su denominación en CNMV podían parecer éticos, solidarios, etc. Realizando búsquedas de estas palabras clave en la denominación de los fondos. Los fondos que no estaban recogidos en el listado anterior y que podrían parecer éticos quedan recogidos en la Tabla 7. Esta Tabla 7 añade siete fondos de inversión más a la lista de fondos de inversión éticos o responsables. Por lo tanto, ahora la lista pasa a ser de 37 fondos.

Tabla 6. Fondos de Inversión españoles éticos o responsables según Morningstar.

Fondo (CNMV)	ISIN	Nombre
205	ES0138907037	PBP Fonemporium FI
354	ES0138885035	Fonengin ISR FI
529	ES0147131033	Inveractivo Confianza FI
1067	ES0142440033	Gesrioja FI
1112	ES0115475032	Caja Ingenieros Mundial ISR FI
1289	ES0107431035	Ahorro Corp Arco Iris FI Acc
1783	ES0138516036	Microbank Fondo Ético FI
1787	ES0138476033	Foncaixa Cooperación FI Acc
1836	ES0114350038	Santander Solidario Dividendo Europa, FI
1852	ES0138518032	Bankia Pro-Unicef FI
1875	ES0114330030	BCH Sector Servicios FI Acc
1883	ES0114279039	BBVA Solidaridad FI
1896	ES0107387039	AC Responsable 30 FI
1993	ES0115367031	Caixa Catalunya Europa Valor FI Acc
2016	ES0145874030	BNP Paribas Fondo Solidaridad FI
2063	ES0138442035	Fondespaña Catedrales FI
2107	ES0128497031	El Monte Fondo Solidario FI Acc
2787	ES0145821031	Santander Responsabilidad Conservador FI
2856	ES0124512031	Creación Cultura en Español FI
2862	ES0115157036	Bankinter Sostenibilidad FI
2871	ES0182543035	Sabadell Inversión Ética y Solidaria, FI
3188	ES0133560039	Eurovalor Rentabilidad Global FI
3217	ES0114186036	Kutxabank Fondo Solidario, FI
3222	ES0116015035	CAM Fondo Solidaridad FI
3269	ES0138074036	Foncaixa Coop. Soc. Resp. Europa FI
3385	ES0121091039	Compromiso Fondo Ético FI
4064	ES0170793006	Privado Inversión Soc. Responsab. FI
4160	ES0131422000	NB Global Solidario, FI
4440	ES0171732003	Microbank Fondo Ético Garantizado FI
4582	ES0162853008	Microbank Fondo Ecológico FI

Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar.

Tabla 7. Fondos de inversión cuya denominación incluye las palabras de Ético, Solidario, Sostenible, etc.

Fondo (CNMV)	ISIN	Nombre
1172	ES0125459034	BBVA Bolsa Desarrollo Sostenible FI
2782	ES0170646030	World Solidarity Fund, FI
3847	ES0175182007	Santander Responsabilidad Bolsa FI Acc
4083	ES0165269004	Mutuafondo Inversión & Coop. FI
4089	ES0138631009	Sabadell Ético y Solidario 2 FI
4498	ES0175316001	Segurfondo Ético Cartera Flexible A FI
4826	ES0164837009	GVC Gaesco Sostenible ISR A FI

Fuente: elaboración propia en base a datos de CNMV.

A continuación y con el objetivo de contextualizar los fondos de inversión éticos en España se van a dar a conocer las cifras de patrimonio gestionado y de número de partícipes de los fondos españoles éticos. De esta forma, se podrá realizar un análisis de su situación. Para realizar estas estadísticas descriptivas se han establecido tres fechas de referencia, que son: 31 de diciembre de 1999; 2006 y 2014. Así, se pretende dar a conocer al lector una visión de la evolución en el tiempo¹³. La Tabla 8 muestra el patrimonio gestionado de los fondos de inversión éticos de España de acuerdo con las cifras facilitadas por CNMV. Del total de fondos de inversión registrados en España, realizo un filtro para obtener los datos de los fondos objeto de estudio a través de su código ISIN (International Securities Identification Number). Según la Norma técnica 1/2010, de 28 de julio, de la CNMV el código ISIN se define como un “código único alfanumérico de doce caracteres que identifica internacionalmente una emisión o instrumento financiero”. En las dos primeras posiciones (prefijo) del código se identifica al país de donde es originario el activo en cuestión; los siguientes nueve caracteres (número básico) tienen el objetivo de diferenciar dicha emisión o instrumento financiero; y el último dígito es de control.

¹³ El último dato que se posee para realizar este estudio es el de diciembre de 2014. Por este motivo se ha escogido el mes de diciembre en las tres fechas establecidas como referencia.

Tabla 8. Patrimonio gestionado por los fondos de inversión éticos de España (miles €).

Nº	FONDO	1999	2006	2014
205	PBP Fonemporium FI	18.906	10.245	12.178
354	Fonengin ISR FI	53.182	28.902	70.553
529	Inveractivo Confianza FI	389.327	94.656	150.091
1067	Gesrioja FI	14.549	22.668	3.748
1112	Caja Ingenieros Mundial ISR FI	14.288	7.015	-
1172	BBVA Bolsa Desarrollo Sostenible FI	56.917	52.001	33.983
1289	Ahorro Corp Arco Iris FI Acc	3.642	-	-
1783	Microbank Fondo Ético FI	11.477	15.925	23.474
1787	Foncaixa Cooperación FI Acc	10.933	8.909	-
1836	Santander Solidario Dividendo Europa FI	8.836	63.182	23.190
1852	Bankia Pro-Unicef FI	18.797	3.947	-
1875	BCH Sector Servicios FI Acc	4.582	-	-
1883	BBVA Solidaridad FI	5.069	20.284	12.290
1896	AC Responsable 30 FI	7.494	6.391	-
1993	Caixa Catalunya Europa Valor FI Acc	-	7.536	-
2016	BNP Paribas Fondo Solidaridad FI	-	4.809	-
2063	Fondespaña Catedrales FI	-	1.739	-
2107	El Monte Fondo Solidario FI Acc	-	3.948	-
2782	World Solidarity Fund, FI	-	6.590	16.068
2787	Santander Responsabilidad Conservador FI	-	42.016	2.447.031
2856	Creación Cultura en Español FI	-	3.317	-
2862	Bankinter Sostenibilidad FI	-	5.210	4.697
2871	Sabadell Inversión Ética y Solidaria, FI	-	83.665	37.255
3188	Eurovalor Rentabilidad Global FI	-	30.017	4.945
3217	Kutxabank Fondo Solidario, FI	-	5.125	11.797
3222	CAM Fondo Solidaridad FI	-	7.196	-
3269	Foncaixa Coop. Soc. Resp. Europa FI	-	6.626	-
3385	Compromiso Fondo Ético FI	-	8.421	8.809
3847	Santander Responsabilidad Bolsa FI Acc	-	-	-
4064	Privado Inversión Soc. Responsab. FI	-	-	-
4083	Mutua fondo Inversión & Coop. FI	-	-	15.060
4089	Sabadell Ético y Solidario 2 FI	-	-	-
4160	NB Global Solidario, FI	-	-	2.350
4440	Microbank Fondo Ético Garantizado FI	-	-	27.886
4498	Segurfondo Ético Cartera Flexible A FI	-	-	9.987
4582	Microbank Fondo Ecológico FI	-	-	4.555
4826	GVC Gaesco Sostenible ISR A FI	-	-	11.688

Fuente: elaboración propia en base a datos de CNMV.

El anexo II recoge una tabla en la que se muestra el número de partícipes de cada uno de los fondos de inversión éticos. En diciembre de 1999, el patrimonio gestionado

por los 14 fondos éticos existentes era de casi 618 millones, y el número de partícipes total de 26529. El principal fondo era Inveractivo Confianza (nº 529) con un patrimonio gestionado de 389 millones de euros y un 63% de cuota de mercado. Además, contaba con 15749 partícipes. El segundo era BBVA Bolsa Desarrollo Sostenible (nº 1172) con casi 57 millones de euros, un 9,21% de cuota de mercado y 4339 partícipes. Como se puede observar, antes de la entrada del nuevo siglo tanto el número de fondos, como el patrimonio gestionado por estos, así como su número de partícipes eran claramente escasos. Lo cual suponía un mercado potencial, pero que estaba todavía en su fase de nacimiento.

Sin embargo, en diciembre de 2014 el patrimonio gestionado era de 2931,6 millones de euros, lo que supuso un aumento muy importante respecto a 1999 (617,99 millones) y 2006 (550,3 millones), evidenciando una evolución creciente de este tipo de activos. En el anexo III se pueden observar las variaciones producidas en tales fechas de referencia.

Se puede observar como el incremento tanto en patrimonio gestionado como en número de partícipes fue significativo, pasando de 550 a 2931 millones de euros en patrimonio gestionado y de 23762 a 68314 partícipes desde 2006 hasta 2014. Y todo parece indicar que la evolución creciente existente aún tiene mucho recorrido por delante. Del patrimonio total gestionado por los 21 fondos existentes en esta fecha, el 83,47% corresponde a un único fondo (2447 millones de euros), contando con 48151 partícipes, que es el Santander Responsabilidad Conservador (nº 2787). Esto quiere decir que un único fondo tiene prácticamente todo el peso de este mercado, por lo que su competencia real es casi insignificante. Para hacernos una idea de su magnitud, el segundo fondo que más patrimonio gestiona es Inveractivo Confianza con una cuota de mercado del 5,12%, con 150 millones de euros de patrimonio gestionado y con 2819 partícipes. Además, hay que tener en cuenta que el Santander Responsabilidad Conservador en 2006 gestionaba un patrimonio de tan solo 42 millones y contaba con tan solo un 7,63% de cuota de mercado y con 226 partícipes.

Por tanto, el aspecto más destacado en la industria española de fondos de inversión éticos es la aparición con fuerza del fondo Santander Responsabilidad Conservador que se convierte en el líder indiscutible dominando este mercado. Si bien este fondo aparece en el mercado en el 2003 como un fondo ético más, no es hasta 2013 y 2014 cuando da el salto cuantitativo en patrimonio gestionado y en número de partícipes.

En resumen, el comportamiento de este mercado se está mostrando favorable, pese a las dudas que hubo en los primeros años del nuevo siglo. Las tasas de crecimiento del 433% del patrimonio gestionado y del 187% en cuanto al número de partícipes entre diciembre 2006 y diciembre 2014 ponen de manifiesto que nos encontramos ante una fase de crecimiento, en la que fuertes tasas de crecimiento son habituales. Pero por contra, existen factores que deben mejorarse como son la baja oferta de este tipo de fondos, así como el “monopolio” que tiene el gran fondo Santander Responsabilidad Conservador.

Finalmente, indicar que la última parte de este TFG se centrará en aquellos fondos de inversión cuya vocación inversora es renta variable, ya que el objetivo es ser operativo y se ha creído conveniente que en los fondos de renta variable se pueden obtener de manera más fácil y clara las posibles diferencias existentes entre los fondos éticos o responsables y los fondos convencionales. La Tabla 9 recoge, de entre todos los fondos de inversión éticos o responsables de las tablas 6 y 7, aquellos cuya vocación inversora es de renta variable, así como su benchmark. Son precisamente estos 13 fondos de inversión los que se van a analizar más adelante.

Tabla 9. Fondos de inversión de renta variable éticos o responsables.

Fondo	Nombre	Benchmark
1172	BBVA Bolsa Desarrollo Sostenible FI	FTSE4Good Global 100
1836	Santander Solidario Dividendo Europa, FI	STOXX Europe Large 200 Net Return EUR
1993	Caixa Catalunya Europa Valor FI Acc	FTSE4Good Global
3269	Foncaixa Coop. Soc. Resp. Europa FI	FTSE4Good Europe
3847	Santander Responsabilidad Bolsa FI Acc	FTSE4Good Europe
4064	Privado Inversión Soc. Responsab. FI	Stoxx Europe Sustainability
4498	Segurfondo Ético Cartera Flexible A FI	S&P 500 25% +Stoxx 600 25% +EONIA 50%
1875	BCH Sector Servicios FI Acc	No tiene
2782	World Solidarity Fund, FI	No tiene
3222	CAM Fondo Solidaridad FI	No tiene
3385	Compromiso Fondo Ético FI	No tiene
4160	NB Global Solidario, FI	No tiene
4582	Microbank Fondo Ecológico FI	No tiene

Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar y CNMV.

2.2 COMPARATIVA ENTRE FONDOS ÉTICOS O RESPONSABLES Y FONDOS TOTALES DOMÉSTICOS.

La importancia que han tenido los fondos de inversión éticos o responsables en el total de fondos españoles ha sido muy pequeña desde sus inicios. Es verdad que en los últimos años, especialmente en 2014, se ha producido un aumento en su importancia, pero sigue siendo claramente residual. La Tabla 10 muestra la cuota de mercado que han tenido los fondos éticos o responsables españoles en cuanto a patrimonio gestionado en comparativa con el total de fondos españoles existentes desde diciembre de 1999.

Tabla 10. Cuota de mercado de los FI Socialmente Responsables (en miles de euros).

	31/12/1999	31/12/2006	31/12/2013	31/12/2014
FI Éticos españoles	617.999	550.340	385.395	2.931.633
Todos los FI españoles	205.524.135	254.322.499	153.833.551	194.830.207
Cuota de mercado de los FI Éticos	0,30%	0,22%	0,25%	1,50%

Fuente: elaboración propia en base a datos de CNMV e INVERCO.

La cuota de mercado de los fondos de inversión éticos o responsables respecto al conjunto de fondos domésticos, apenas ha superado el 0,3% desde diciembre de 1999 hasta diciembre de 2013. Esto indica que el mercado de fondos éticos o responsables en nuestro país ha venido siendo bastante residual. En 2014 es cuando se produce un incremento muy significativo, en comparación con las cifras anteriores, pasando de un 0,25% a finales de 2013 a un 1,5% a finales de 2014. Este crecimiento abrupto se explica por el fuerte crecimiento del fondo Santander Responsabilidad Conservador, como ya se ha indicado anteriormente. En cuanto a las causas de dicho incremento, pueden estar: la mejora de la economía, lo que hace que las familias tengan algo más de dinero para invertir; el cambio de mentalidad de los inversores hacia un mundo más ético y responsable; la mayor promoción de este tipo de fondos por las entidades que lo comercializan, etc.

2.3 COMISIONES

Las comisiones constituyen una parte muy importante a la hora de escoger un fondo de inversión pues reduce la rentabilidad neta que obtienen los partícipes¹⁴. Su conocimiento debe ser obligatorio, a fin de evitar cualquier contratiempo inesperado en el futuro. Por

¹⁴ Información obtenida de guía informativa: los fondos de inversión y la inversión colectiva. CNMV.

ejemplo, si un inversor desconoce cuanto va a tener que pagar por dichas comisiones, es muy posible que la rentabilidad que obtenga sea menor de la esperada (dejando al margen los demás condicionantes de la rentabilidad). Estas comisiones se pueden conocer a través del folleto¹⁵ de cada fondo y tienen que estar dentro de unos límites máximos fijados por ley.

Las comisiones más habituales y que pueden ser cargadas por los fondos de inversión a sus partícipes quedan recogidas en el Artículo 8 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y son las siguientes:

- Comisión de gestión y depósito. Estas comisiones las cobran tanto la gestora como el depositario. Además, se aplican directamente en el fondo, es decir, ya están deducidas del valor liquidativo del fondo que se publica.

a) La comisión de gestión se puede calcular en función del patrimonio, en función de los rendimientos o en función de ambas. (Se debe consultar el folleto por si se pudieran aplicar diferentes comisiones en función de la permanencia, etc)

Los límites máximos son establecidos en el *Artículo 5.3 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectivas*. Dichos límites son:

- Si se calculan sobre el patrimonio: el 2,25%
- Si se calcula sobre los resultados: el 18%
- Si se calculan teniendo en cuenta ambos: no podrán exceder el 1,35% de patrimonio y el 9% de los resultados.

b) La comisión de gestión es la que cobran los depositarios por la administración y la custodia de los valores. El límite máximo es el 2 por mil anual del patrimonio. (*Artículo 5.5 RD 1082/2012*)

- Comisiones de suscripción y reembolso. Pueden ser a favor de la gestora o del propio fondo. Son explícitas, por tanto, se cargan al partícipe en el momento en que se realiza la suscripción o el reembolso, como un porcentaje del importe suscrito o reembolsado (con un máximo del 5% del valor liquidativo de las participaciones) y deduciéndose del mismo. (*Artículo 5.4 RD 1082/2012*).

¹⁵ Los folletos de tarifas se pueden obtener tanto en las entidades comercializadoras como en CNMV.

- Comisiones por cambio de compartimiento. Pueden existir distintas participaciones dentro de un mismo fondo y que además, a estas se les apliquen diferentes comisiones. Cada clase de participaciones tendrá valores liquidativos diferentes y, por tanto, distinta rentabilidad.
- Gastos totales soportados por el fondo o TER¹⁶. Es el porcentaje que suponen los gastos totales soportados por el fondo en relación con su patrimonio. Estos gastos totales incluyen las comisiones de gestión y depósito, los servicios exteriores, así como otros gastos de explotación.

Hay que tener en cuenta que un fondo puede aplicar diferentes comisiones en función del soporte en el que se realice la suscripción (en oficina, por teléfono, por internet...), en función del volumen de inversión (en general, a mayor volúmenes menores comisiones relativas), etc.

A continuación, la Tabla 11 muestra las comisiones medias¹⁷ que han cobrado los fondos de inversión éticos o responsables en España de renta variable desde 1999. Para una mejor visión de su evolución a lo largo del tiempo se ha dividido en 3 períodos de tiempo.

Tabla 11. Comisiones medias de los fondos éticos o responsables de RV (en % anual).

Nº Fondo	Nombre	de 1999 a 2003	de 2004 a 2008	de 2009 a 2014
1836	Santander Solidario Dividendo Europa, FI	1,35	1,87	2,03
1875	BCH Sector Servicios FI Acc	2,00	-	-
1993	Caixa Catalunya Europa Valor FI Acc	1,56	1,75	-
3222	CAM Fondo Solidaridad FI	-	1,60	-
3269	Foncaixa Coop. Soc. Resp. Europa FI	-	2,41	2,39
3385	Compromiso Fondo Ético FI	-	1,70	1,71
4064	Privado Inversión Soc. Responsab. FI	-	1,10	1,10
4160	NB Global Solidario, FI	-	-	1,52
4582	Microbank Fondo Ecológico FI	-	-	2,40
1172	BBVA Bolsa Desarrollo Sostenible FI	2,35	2,45	2,47
2782	World Solidarity Fund, FI	1,70	1,70	1,25
3847	Santander Responsabilidad Bolsa FI Acc	-	2,00	-
4498	Segurfondo Ético Cartera Flexible A FI	-	-	1,16

Fuente: elaboración propia en base a datos de CNMV

De esta Tabla 11 se puede sacar diferente información, por ejemplo, calculando las comisiones medias de cada uno de los 3 períodos se obtiene: un 1,79%; 1,84% y un

¹⁶ TER son las siglas de Total Expense Ratio (Ratio de gastos totales).

¹⁷ Las comisiones medias hacen referencia a la comisión de patrimonio y depósito.

1,78% respectivamente. Lo cual evidencia que las comisiones se han mantenido estables desde 1999.

Además, entre 2009 y 2014 el fondo más caro ha sido el BBVA Bolsa Desarrollo Sostenible (nº 1172) seguido del fondo Microbank Fondo Ecológico (nº 4582). Además, el fondo BBVA Bolsa Desarrollo Sostenible ha sido el más caro en los 3 períodos establecidos como referencia. Respecto a los fondos más baratos encontramos al Privado Inversión Socialmente Responsable (nº 4064), que lo ha sido desde 2004 hasta 2014 y al World Solidarity Fund (nº 2782) situándose entre 1999 y 2014 siempre entre los 3 más baratos.

Por su parte, las comisiones medias de la industria de fondos de inversión¹⁸ de España en diciembre de 2014 fue de 1,22%. Y para los 3 períodos de referencia establecidos fueron de 1,51%, 1,34% y 1,25% respectivamente. Por tanto, se puede observar como las comisiones medias de la industria de fondos de inversión en España han ido disminuyendo desde 1999. En cambio, las comisiones de los fondos éticos o responsables de renta variable en España no lo han hecho. Además, comparando las comisiones medias de la industria de fondos de inversión con las comisiones medias de los fondos de inversión éticos o responsables de renta variable, se llega a la conclusión de que estos últimos tienen unas comisiones más altas que la media.

2.4 RENTABILIDADES

Todos los partícipes de un mismo fondo que tengan una mismo tipo de participación obtienen la misma rentabilidad independientemente de la inversión realizada. Para el calculo de dicha rentabilidad primero hay que proceder al calculo del valor liquidativo del fondo. Este lo calcula diariamente la gestora valorando los diferentes activos que forman la cartera del fondo. Se define como el patrimonio del fondo entre su número de participaciones y se pueden diferenciar dos tipos de rentabilidades: la bruta y la neta.

- La rentabilidad bruta no tiene en cuenta las comisiones. Además, es útil para conocer la labor del gestor y así conocer cuál es la rentabilidad que obtiene gracias a sus decisiones.

¹⁸ Se han tenido en cuenta para su cálculo todos los fondos existentes en España.

- La rentabilidad neta se calcula a partir del valor liquidativo del fondo, pues en este valor liquidativo ya se descuentan diariamente las comisiones oportunas. Es la que más interesa a un partícipe, pues al fin y al cabo es la que va obtener por su inversión.

Por su parte, la Tabla 12 muestra las rentabilidades de los fondos de inversión éticos o responsables de renta variable y las rentabilidades de sus benchmarks de los últimos 10 años. De esta manera, se puede comparar entre sí las rentabilidades que obtienen dichos fondos y también conocer si batan a sus correspondientes índices de referencia o no.

Tabla 12. Rentabilidades netas de los fondos éticos de RV vs Benchmark¹⁹ (% anual).

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
FONDO 1172	17,65	6,96	-6,36	-39,77	26,60	6,73	-4,27	13,34	16,81	15,61
BENCHMARK	-	13,67	-6,02	-44,51	33,19	10,25	-6,78	14,20	11,91	3,21
FONDO 1836	13,76	21,87	-3,72	-37,14	22,19	-2,36	-8,33	10,20	19,66	10,20
BENCHMARK	25,61	19,48	1,46	-40,62	27,59	8,56	-5,42	17,12	15,73	7,55
FONDO 1993	18,40	6,28	-0,59	-	-	-	-	-	-	-
BENCHMARK	5,13	19,70	4,59	-	-	-	-	-	-	-
FONDO 3269	-	9,69	-5,98	-45,28	26,08	-	-	-	-	-
BENCHMARK	-	15,38	-2,44	-44,99	27,48	-	-	-	-	-
FONDO 3847	-	-	-	-40,24	-	-	-	-	-	-
BENCHMARK	-	-	-	-44,99	-	-	-	-	-	-
FONDO 4064	-	-	-	-	9,80	-	-	-	-	-
BENCHMARK	-	-	-	-	32,86	-	-	-	-	-
FONDO 4498	-	-	-	-	-	-	-	-	9,06	4,06
BENCHMARK	-	-	-	-	-	-	-	-	5,91	4,64
FONDO 1875	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FONDO 2782	9,2	11,85	1,82	-20,43	3,79	-2,57	0,14	-0,03	-0,41	2,82
FONDO 3222	-	14,99	-1,42	-21,05	-	-	-	-	-	-
FONDO 3385	-	-	2,1	-20,02	2,74	-3,28	-0,8	7,38	7,72	0,18
FONDO 4160	-	-	-	-	-	2,81	-6,89	3,55	6,51	0,97

¹⁹ Los fondos n° 1875, 2782, 3222, 3385, 4160 y 4582 no tienen benchmark de referencia de acuerdo con Morningstar. Los nombres de los demás benchmark se pueden consultar en la Tabla 10.

Fuente: elaboración propia en base a datos de múltiples fuentes de información financiera²⁰.

Analizando los últimos 10 años, el fondo que más rentabilidad media obtuvo durante dicho periodo fue el fondo Privado Inversión Socialmente Responsable (n° 4064) con un 9,8%, aunque sólo se comercializó un año, en 2009, y después desapareció. El segundo fondo con más rentabilidad media en este período fue el Caixa Catalunya Europa Valor (n° 1993) con un 8,03%, permaneciendo en el mercado de 2005 a 2007. En cambio, el fondo con peor resultado medio fue el Santander Responsabilidad Bolsa (n° 3847) con un -40,24% de pérdida, que se materializó tan solo en un año en funcionamiento (2008) desapareciendo después.

Si se tiene en cuenta sólo los últimos 5 años el que más rentabilidad obtuvo es el BBVA Bolsa Desarrollo Sostenible (n° 1172) con 9,64% y el segundo el Microbank Fondo Ecológico (n° 4582) con un 6,9%. Y el peor fue el World Solidarity Fund (n° 2782) con -0,01%, siendo el segundo peor el NB Global Solidario (n° 4160) con 1,39%.

Por otro lado, si comparamos cada fondo de inversión con su benchmark de referencia podemos concluir que solamente 2 fondos de inversión obtienen más rentabilidad que su benchmark correspondiente en los últimos años. El que más mérito tiene es el BBVA Bolsa Desarrollo Sostenible (n° 1172), que aunque no bate a su benchmark sistemáticamente, lo ha batido en 4 de los últimos 9 años²¹. El otro fondo es el Segurfondo Ético Cartera Flexible (n° 4498) que batió a su benchmark en 2013, pero no en 2014.

Por lo tanto, no se puede afirmar que los fondos de inversión éticos o responsables de renta variable no obtengan una cierta rentabilidad y que pueda ser una inversión interesante, pero tampoco se han encontrado pruebas en sentido contrario. Esa conclusión va en sintonía con Fernández y Matallín (2008) que en su estudio para detectar si los fondos de inversión éticos ofrecen más rentabilidad o menos que los fondos de inversión convencionales llegaron a la conclusión de que “se puede rechazar firmemente la hipótesis de que los fondos éticos representan un sacrificio para los inversores, ya que no hay evidencias significativas para ello, pero tampoco se puede afirmar que sea un premio para los inversores”.

²⁰ Las fuentes son: Investing, el Economista, EONIA, Bigcharts y FTSE Russel.

²¹ Se ha tenido en cuenta 9 años al no poderse encontrar datos de su benchmark del año 2005.

Por último, lo que sí se puede sacar en claro es que un fondo por mucha rentabilidad que pueda obtener siempre hay que compararlo con su benchmark de referencia, para conocer si esa rentabilidad es aceptable o no. Consecuentemente en los fondos de la Tabla 12 que no tienen benchmark no podemos saber si su rentabilidad es buena. Además, también hay que tener en cuenta el nivel de riesgo de cada fondo, pues el binomio riesgo-rentabilidad siempre debe ir de la mano.

2.5 COMPOSICIÓN DE LAS CARTERAS DE LOS FONDOS ÉTICOS O RESPONSABLES DE RENTA VARIABLE.

En esta última parte del TFG se pretende analizar la composición de las carteras de los fondos éticos o responsables objeto de estudio. Para ello se ha realizado un trabajo intenso de depuración de datos de las posiciones de los diferentes fondos. A continuación, la Tabla 13 muestra unas estadísticas descriptivas sobre la composición de la cartera de cada fondo de inversión ético o responsable de renta variable. Más concretamente, esta Tabla 13 está formada por el porcentaje de la cartera en liquidez y el porcentaje de la cartera en renta variable que tiene invertido cada fondo a diciembre de 1999, 2006 y 2014.

Hay que añadir que se ha considerado liquidez a los activos financieros negociados en los mercados monetarios, así como dinero en efectivo. Estos activos tienen un vencimiento a corto plazo y normalmente poco riesgo. Se han incluido: repos, letras del tesoro, bonos, cédulas hipotecarias, pagarés, depósitos y dinero en efectivo. Y se ha considerado renta variable a las acciones de empresas.

Tabla 13. Composición de la cartera de cada fondo de inversión.

Fondo	1999		2006		2014	
	% liquidez	% en RV	% liquidez	% en RV	% liquidez	% en RV
1172	-	-	-	-	-	-
1836	-	-	-	-	-	-
1875	-	-	-	-	-	-
1993	-	-	10,65	89,35	-	-
2782	-	-	30,78	69,22	4,73	95,27
3222	-	-	73,23	26,77	-	-
3269	-	-	11,28	88,72	-	-
3385	-	-	64,08	35,92	63,47	36,53
3847	-	-	-	-	-	-
4064	-	-	-	-	-	-
4160	-	-	-	-	18,10	81,90
4582	-	-	-	-	0,00	100,00
4498	-	-	-	-	92,49	7,51

Fuente: elaboración propia en base a datos de Morningstar

De los 13 fondos éticos o responsables de renta variable objeto de estudio, los 3 primeros de la tabla (1172, 1836 y 1875) no se han analizado sus carteras porque están compuestas por muchas posiciones en derivados y títulos sin ISIN, por lo que su identificación es compleja y difícil. Además, tanto para el fondo número 3847 como para el 4064 no se han encontrado datos en ninguna de las fechas establecidas como referencia.

Analizando los datos obtenidos²² en dicha tabla se puede observar como en diciembre de 2006 los fondos que más porcentaje tenían invertido en renta variable eran el Caixa Catalunya Europa Valor (nº1993) y el Foncaixa Cooperación Socialmente Responsable Europa (nº3269). Y los que menos el CAM Fondo Solidaridad (nº3222) y el Compromiso Fondo Ético (nº 3385).

En diciembre de 2014 el fondo que más porcentaje tenía invertido en renta variable era el Microbank Fondo Ecológico (nº 4582) con un 100%. Y el segundo con más porcentaje en renta variable era el World Solidarity Fund (nº 2782) con un 95,27%. Ya por último, el que menos tenía invertido en renta variable era el Segurfondo Ético Cartera Flexible (nº 4498) con un 7,51%.

Por su parte, de los 2 fondos que habían batido a su benchmark en los últimos años uno de ellos el 1172 no puede ser analizado como se ha indicado anteriormente. El otro, el Segurfondo Ético Cartera Flexible (nº 4498) obtuvo el 4,06% de rentabilidad frente al 4,64% de su benchmark. Analizando los datos la composición de su cartera de diciembre de 2014 se ve como la renta variable pesaba el 7,51%, dato realmente llamativo, aunque posible al ser un fondo con vocación inversora global.

De los demás fondos que pueden ser analizados, el fondo Caixa Catalunya Europa Valor (nº1993) obtuvo un 6,28% en 2006 frente a un 19,7% de su benchmark. Y atendiendo a los datos de diciembre de 2006 tenía invertidos un 89,35% en renta variable, lo cual parece indicar que la elección de la cartera no fue buena, pese a obtener tal rentabilidad.

²² Hay que tener en cuenta que se está analizando momentos concretos y estáticos en el tiempo.

Por otro lado, el fondo Foncaixa Cooperacion Socialmente Responsable Europa (nº 3269) obtuvo en 2006 un 9,69% frente al 15,38% de su benchmark. Y centrándonos en los datos de diciembre de 2006 el porcentaje en renta variable era de 88,72%.

3. CONCLUSIONES

Este TFG ha tratado de analizar la inversión socialmente responsable en España y en él se han visto diferentes posibilidades que existen a la hora de realizar inversiones éticas. Actualmente estamos ante una tendencia alcista de la inversión socialmente responsable, tanto en fondos de inversión como en banca ética y no parece ser una moda pasajera, produciéndose un cambio en la mentalidad de las personas hacia este tipo de inversiones. Los fondos de inversión éticos o responsables son una de esas posibilidades.

Se han distinguido los diferentes tipos de fondos de inversión socialmente responsables y se ha llegado a la conclusión de que no se deben confundir unos con otros, aunque a efectos prácticos este TFG no hiciera diferencia entre ellos en la segunda parte del trabajo, catalogándolos como éticos o responsables.

Por su parte, los datos analizados muestran que los fondos de inversión éticos o responsables en España están en pleno desarrollo y previsiblemente seguirán creciendo en el futuro, aunque aún están lejos del resto de Europa en general. En el mercado español de fondos éticos o responsables se ha visto como la cuota de mercado de estos fondos es muy baja en comparación con el total de fondos domésticos. Y además, un único fondo de inversión ético o responsable monopoliza este mercado, por lo que la competencia es escasa.

También se han analizado varios índices bursátiles éticos llegando a la conclusión de que cada índice establece sus propias normas de ética, pero en la que existen varios puntos mínimos en común como son los criterios excluyentes, es decir, no invertir en armamento, tabacaleras, energía nuclear y entretenimiento para adultos.

Dentro del análisis de los fondos de renta variable éticos o responsables se han encontrado sólo 13 fondos de los cuales sólo 7 de ellos tienen un benchmark de referencia, y de estos 7 sólo 5 siguen un benchmark ético, lo que ha supuesto una limitación a la hora de realizar una comparación de los fondos éticos o responsables respecto a sus benchmarks. Si comparamos cada fondo de inversión con su benchmark de referencia

podemos concluir que solamente 2 fondos de inversión obtienen más rentabilidad que su benchmark correspondiente en los últimos años. Además, las comisiones de este tipo de fondos están por encima de la media nacional, por lo que no se encuentran datos concluyentes sobre si estos fondos son una buena alternativa de inversión.

En cuanto a la composición de las carteras de los fondos éticos o responsables de renta variable ha supuesto una ardua tarea de depuración de datos y que al final no se han obtenido los resultados esperados, teniendo problemas en varios de esos fondos por el exceso de posiciones de la cartera en títulos sin ISIN o en derivados, que imposibilitaban su análisis.

En cuanto a una de las preguntas iniciales de este TFG de si de verdad los fondos éticos o responsables son éticos hay que concluir que cada fondo tiene sus propios criterios. Y por tanto, la etiqueta de ético que pueda tener un fondo de inversión se rige por su propia ética, no significando que los demás fondos sean no éticos, ya que cada fondo y cada persona puede tener sus propios criterios acerca de la ética.

Por último, en el desarrollo de este TFG se han encontrado una serie de limitaciones que han hecho que este trabajo no fuera más completo, como es el caso de las dificultades a la hora de encontrar todos los fondos de inversión éticos o responsables que existen en el mercado debido a la falta de homogeneidad en las catalogaciones. Una vez encontrados los máximos posibles, su análisis ha sido complejo, bien por la dificultad de acceso a determinados datos, bien por la escasez de fondos de este tipo en España o bien porque son pocos los fondos que perduran en el tiempo, desapareciendo unos y apareciendo otros en el mercado.

En definitiva, un inversor que quiera acercarse a la inversión socialmente responsable tiene dos opciones: acudir a la banca ética en la que no se suelen comercializar fondos de inversión y destinar su dinero a fines sociales o de índole parecida o invertir en fondos de inversión catalogados socialmente responsables, pero teniendo en cuenta que los criterios éticos seguidos por el fondo de inversión pueden no ser los mismos que los que tiene el potencial inversor.

BIBLIOGRAFÍA

ARTÍCULOS DE REVISTAS

- ALBAREDA, LAURA (2001): “Observatorio de los fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios de España”. *ESADE-CEPES*.
- BELLOSTAS PÉREZ-GRUESO, A.J. y LÓPEZ ARCEIZ, F.J. (2014): “Situación actual de los fondos éticos y solidarios: una perspectiva comparada”. *Boletín económico de ICE n° 3057*.
- FERNANDEZ-IZQUIERDO, A. y MATAILLIN-SAEZ, J.C. (2008): “Performance of Ethical Mutual Funds in Spain: Sacrifice or Premium?” *Journal of Business Ethics* 81:247–260 DOI 10.1007/s10551-007-9492-3.
- FERRUZ AGUDO, L. y MARCO SANJUÁN, I. (2006): “Algunas reflexiones sobre la inversión socialmente responsable”. *Boletín económico de ICE n° 2901*.

FICHAS Y GUÍAS INFORMATIVAS

- CNMV (2006). Guía informativa “los fondos de inversión y la inversión colectiva”.
- INVERCO (2015). Informe del Ahorro Financiero de las familias españolas (2º semestre 2015).
- FTSE GROUP (2015). Ficha informativa “FTSE4Good Index Series”.
- FTSE GROUP (2015): Ficha informativa “FTSE4Good Global Index”.
- STOXX (2015). Ficha informativa “STOXX Europe Sustainability Index”.
- STOXX (2015). Guía informativa “STOXX Index Methodology Guide”.

NORMATIVA

- INVERCO (1999): “Circular sobre la utilización por las Instituciones de Inversión Colectiva de la denominación “Ético”, “Ecológico” o cualquier otro que incida en aspectos de responsabilidad social”. *Comisión de Ética de Inverco, 15 de noviembre de 1999, Madrid*.
- LEY 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. Boletín Oficial del Estado, 5 de noviembre de 2003, num. 265, pp. 39224-39225.

-REAL DECRETO 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. Boletín Oficial del Estado, 20 de julio de 2012, num. 173, pp. 52123-52126.

-NORMA TECNICA 1/2010, de 28 de julio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en sus funciones de codificación de valores negociables y otros instrumentos de naturaleza financiera, sobre estructura de los códigos. Boletín Oficial del Estado, 30 de septiembre de 2010, num. 237, pp. 83658-83661.

WEBS CONSULTADAS

-Inverco: <http://www.inverco.es/>

-Morningstar: <http://www.morningstar.com/>

-CNMV: www.cnmv.es

-ECODES: <http://ecodes.org/responsabilidad-social/inversion-socialmente-responsable#.Vmlqa0rhDIV>

-Banca ética: www.bancaetica.es

-Banca ética: <https://infobancaetica.wordpress.com/>

-Triodos Bank: www.triodos.es

-Fiare Banca Ética: www.fiarebancaetica.coop

-Coop57: www.coop57.coop/es

-Banco JAK: <http://bancasininteres.blogspot.com.es/>

-Oikocredit: <http://www.oikocredit.es/es/>

-FTSE Russel: <http://www.ftserussell.com/>

-Índices STOXX: www.stoxx.com

-Investing: <http://es.investing.com/>

-EONIA: <http://es.global-rates.com/tipos-de-interes/eonia/eonia.aspx>

-El Economista: <http://eleconomista.es/>

-Bigcharts: <http://bigcharts.marketwatch.com/historical/>

ANEXOS

Anexo I. División por países- FTSE4Good Global

Country	No. of Cons	Net MCap (USDm)	Wgt %
Australia	48	694,076	4.00
Austria	4	7,313	0.04
Belgium & Lux.	7	146,344	0.84
Canada	23	517,692	2.98
Denmark	12	203,015	1.17
Finland	6	48,435	0.28
France	52	785,572	4.52
Germany	32	781,772	4.50
Greece	2	4,484	0.03
Hong Kong	10	77,627	0.45
Ireland	2	16,100	0.09
Israel	7	19,823	0.11
Italy	16	231,672	1.33
Japan	176	1,619,284	9.32
Korea	25	121,521	0.70
Netherlands	19	338,331	1.95
New Zealand	6	13,197	0.08
Norway	7	56,400	0.32
Portugal	3	14,092	0.08
Singapore	5	19,165	0.11
Spain	19	340,411	1.96
Sweden	23	286,730	1.65
Switzerland	21	996,429	5.74
UK	101	2,053,866	11.82
USA	175	7,980,192	45.93
Totals	801	17,373,545	100.00

Fuente: ficha informativa FTSE4Good Global Index

Anexo II. Número de partícipes en cada fondo ético o responsable.

Nº	FONDO	1999	2006	2014
205	PBP Fonemporium FI	108	100	187
354	Fonengin ISR FI	1.702	1.187	3.227
529	Inveractivo Confianza FI	15.749	2.963	2.819
1067	Gesrioja FI	96	165	106
1112	Caja Ingenieros Mundial ISR FI	383	291	-
1172	BBVA Bolsa Desarrollo Sostenible FI	4.339	9.442	4.700
1289	Ahorro Corp Arco Iris FI Acc	258	-	-
1783	Microbank Fondo Ético FI	275	193	1.670
1787	Foncaixa Cooperación FI Acc	633	442	-
1836	Santander Solidario Dividendo Europa,FI	482	1530	612
1852	Bankia Pro-Unicef FI	1.761	460	-
1875	BCH Sector Servicios FI Acc	433	-	-
1883	BBVA Solidaridad FI	30	781	408
1896	AC Responsable 30 FI	280	988	-
1993	Caixa Catalunya Europa Valor FI Acc	-	407	-
2016	BNP Paribas Fondo Solidaridad FI	-	97	-
2063	Fondespaña Catedrales FI	-	99	-
2107	El Monte Fondo Solidario FI Acc	-	104	-
2782	World Solidarity Fund, FI	-	126	107
2787	Santander Responsabilidad Conservador FI	-	226	48.151
2856	Creación Cultura en Español FI	-	100	-
2862	Bankinter Sostenibilidad FI	-	928	1.219
2871	Sabadell Inversión Ética y Solidaria, FI	-	1.182	432
3188	Eurovalor Rentabilidad Global FI	-	753	164
3217	Kutxabank Fondo Solidario, FI	-	424	521
3222	CAM Fondo Solidaridad FI	-	260	-
3269	Foncaixa Coop. Soc. Resp. Europa FI	-	378	-
3385	Compromiso Fondo Ético FI	-	136	147
3847	Santander Responsabilidad Bolsa FI Acc	-	-	-
4064	Privado Inversión Soc. Responsab. FI	-	-	-
4083	Mutuafondo Inversión & Coop. FI	-	-	133
4089	Sabadell Ético y Solidario 2 FI	-	-	-
4160	NB Global Solidario, FI	-	-	116
4440	Microbank Fondo Ético Garantizado FI	-	-	2.882
4498	Segurfondo Ético Cartera Flexible A FI	-	-	104
4582	Microbank Fondo Ecológico FI	-	-	581
4826	GVC Gaesco Sostenible ISR A FI	-	-	28

Fuente: elaboración propia en base a datos de CNMV.

Anexo III. Tasas de variación respecto a patrimonio gestionado y partícipes (en miles de euros).

	PATRIMONIO GESTIONADO	Nº DE PARTÍCIPES
01/12/1999	617.999	26.529
01/12/2014	2.931.633	68.314
Tasa de variación	374%	158%
01/12/2006	550.340	23.762
01/12/2014	2.931.633	68.314
Tasa de variación	433%	187%

Fuente: elaboración propia en base a datos de CNMV.