



MASTER UNIVERSITARIO EN FINANZAS

**LOS FONDOS DE INVERSIÓN
SOCIALMENTE RESPONSABLES**

Autor: Ignacio Damián Uzquiza Cuellar

Director: Anna M^a Bajo Sanjuán

**Madrid
Julio 2016**

Ignacio D.
Uzquiza
Cuellar

LOS FONDOS DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLES



ÍNDICE

| | | |
|-------------|---|-----------|
| 1. | Introducción..... | 5 |
| 1.1. | Contextualización y justificación..... | 5 |
| 1.2. | Objetivos, metodología y estructura del trabajo..... | 7 |
| 2. | La Inversión Socialmente Responsable..... | 9 |
| 2.1. | Estrategias de la ISR..... | 14 |
| 2.2. | Mercado Español deISR..... | 21 |
| 3. | Los Fondos de Inversión Socialmente Responsables..... | 23 |
| 3.1. | Historia..... | 23 |
| 3.2. | Definición..... | 26 |
| 3.3. | Elementos que configuran un fondo de inversión ético y con responsabilidad social..... | 27 |
| 3.4. | El papel estratégico de los fondos éticos..... | 29 |
| 4. | Criterios de selección de un fondo ético vs fondo tradicional..... | 31 |
| 5. | Índices de Inversión Social Responsables..... | 34 |
| 6. | Conclusiones..... | 35 |
| 7. | Bibliografía..... | 38 |
| | Anexo I..... | 40 |
| | Anexo II..... | 41 |
| | Anexo III..... | 42 |

Resumen.

La inversión socialmente responsable (en adelante, ISR) se ha convertido en un alternativa real de inversión. Desde sus inicios en la década de los 50 ha evolucionado de forma constante llegando a ser hoy en día una opción de inversión cada vez más estudiada a nivel académico y en el punto de mira de agentes financieros e inversores. Se caracteriza por ser una vía de inversión alternativa y dinámica respecto a los canales tradicionales de inversión. El siguiente trabajo pretende analizar más profundamente el concepto de los fondos ISR a través de las motivaciones, criterios y beneficios que tienen en cuenta los inversores a la hora de decantarse por este tipo de inversión. Conocer las características de estos instrumentos de inversión y los retos a los que se enfrenta nos permitirá entender mejor el contexto actual en el que se sitúa. Muestra del crecimiento que ha tenido la ISR en los últimos años es la creación de diferentes índices de responsabilidad social, los cuales recogen las empresas que hacen el esfuerzo y llevan a cabo su actividad respetando aspectos sociales y medioambientales.

Abstract.

Socially responsible investment (hereinafter, ISR) has become a real option for investment. Since its inception in the Decade of the 50 has evolved steadily becoming today an investment option increasingly studied in academia and in the point of view of investors and financial agents. It stands out as a means of alternative and dynamic investment with respect to the traditional channels of investment. The following paper aims to analyze more deeply the concept of ISR funds through the motivations, criteria, and benefits that investors have in mind when opting for this type of investment. Know the features of these instruments of investment and the challenges to which is faces us will allow understand best the current context in which is located. Sample of the growth that the ISR has had in recent years is the creation of different indices of social responsibility, which includes the companies that make the effort and carry out its activities respecting social and environmental aspects.

1. Introducción

1.1. Contextualización y justificación

La crisis y los escándalos financieros que han ocurrido recientemente han provocado un cambio de actitud en los inversores. Actualmente demandan y priorizan mayor transparencia en sus inversiones así como que estas se fundamenten en una serie de valores éticos. Era común identificar y catalogar al sector financiero y su entorno como un negocio focalizado en conseguir beneficios a toda costa. Sin embargo la tendencia está cambiando, la rentabilidad y los beneficios siguen siendo importantes pero no a cualquier precio. Se demanda que la inversión cumpla unos requisitos y tenga determinadas características cuestionando las vías tradicionales de inversión.

La Responsabilidad Social Empresarial (en adelante, RSE o RSC) se ha situado con fuerza en el punto de mira de la sociedad. Cada vez más se analiza y se presta más atención a la actividad que realiza la empresa, concretamente el cómo la lleva a cabo y las implicaciones que tienen sus actos. Estas exigencias han motivado que las propias empresas tengan en cuenta criterios y variables sociales y medioambientales en sus planes de negocio. Son conscientes de que la relación con los diferentes grupos de interés de la empresa (en adelante, *stakeholders*) es fundamental y que teniendo un diálogo fluido, una relación de confianza sólida y conectando sus motivaciones e inquietudes sociales pueden obtener mejores resultados tanto para ellos como para la sociedad en general.

Los inversores contemplan la integración de los criterios ESG¹ como una oportunidad de generar un rendimiento a largo plazo acorde a sus valores mientras que los gestores ven una forma de diversificar y así mejorar el riesgo potencial del portfolio de inversión. Esta estrategia ofrece a las empresas oportunidades de atraer inversores con una visión “largoplacista”, al tiempo que reducen la rotación de los accionistas alineando la estrategia de inversión con las demandas reales del negocio y estableciendo la base para un futuro sostenible.

¹ ESG. Environmental, Social and Governance.

No necesariamente tiene que haber una contraposición entre ética empresarial y rentabilidad. La rentabilidad de una empresa significa que se han aplicado con eficiencia los recursos de los que disponía. Sin embargo, si una mayor rentabilidad es el resultado de un costo ambiental, social o la implicación de la empresa en negocios polémicos existen ciertos costes sociales y reputacionales, quizás ocultos o no evidentes, que a largo plazo anularán el beneficio de la empresa en la comunidad y se internalizarán por la propia toma de conciencia de la sociedad.

El mercado de inversión sostenible y responsable está creciendo y lo ha hecho incluso a una tasa mayor que el mercado de gestión de activos europeo. Los retos para conseguir un desarrollo sostenible continuado y consistente requieren una atención urgente y eso significa que los agentes económicos necesitan encontrar una respuesta colectiva por parte de la sociedad. El sector financiero está muy predispuesto a incrementar los productos y servicios financieros para que los agentes trabajen en conseguir estos retos. Así, el mercado europeo de ISR es uno de los más dinámicos y tiene una amplia variedad de estrategias que han sido desarrolladas para alcanzar amplias necesidades que varían de un país a otro. La industria de la inversión está empezando a reconocer la importancia de tener en cuenta materias no financieras a la hora de tomar decisiones de inversión².

Las inversiones en empresas que se preocupan e implantan políticas de RSE, a parte de tener un impacto positivo, suelen ser también rentables. Rentabilidad y compromiso social y medioambiental no son términos inconexos, es decir que toda inversión socialmente responsable puede ser perfectamente viable en términos de rentabilidad. De hecho este tipo de inversiones suelen tener menos riesgo debido a la conciencia y saber profesional del propio gobierno corporativo de la empresa. Intentan llevar su negocio a través de unos cauces de respeto a sus propios trabajadores, a la sociedad y al medioambiente. Esto implica que a la toma de decisiones es más limitada lo que conlleva menos riesgo.

² (2001): Observatorio de los fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios en España. Centro de Estudios, Personas, Empresa y Sociedad, ESADE, Barcelona.

Los inversores son cada vez más exigentes a la hora de seleccionar dónde invertir su dinero. Demandan criterios y políticas de inversión acordes con sus motivaciones. El crecimiento de la ISR ha motivado la aparición y desarrollo de diferentes instrumentos financieros que posibiliten una vía alternativa de inversión. Entre estos aparecen los fondos de inversión socialmente responsables que tienen en cuenta diferentes criterios ambientales y medioambientales a la hora de seleccionar las empresas donde invertir el dinero de sus partícipes.

Está cada vez más claro que la sociedad en general y los inversores en particular han empezado a tomar conciencia de la necesidad de depurar los sistemas tradicionales de inversión: la rentabilidad no lo es todo. Aún así en buena medida parece que hay un problema notable de información: el inversor sobre todo el particular (en adelante también denominado *retail*) no conoce bien este tipo de inversión y desconfía de su rentabilidad.³

En el trabajo se detallan el concepto de los fondos de inversión éticos y sus principales características.

1.2. Objetivos, metodología y estructura del trabajo

El objetivo de este trabajo es conocer más en profundidad la figura de los fondos de inversión éticos. El análisis de su aparición, desarrollo y perspectivas futuras dará una mejor visión de la situación actual de los fondos éticos. Para poder ponerse en contexto se explicará de forma previa un concepto muy utilizado en los últimos años y que sigue siendo objeto de numerosos estudios: la ISR. Asimismo, el trabajo compara los fondos de carácter ético con los fondos de inversión convencionales a fin de entender los criterios y motivaciones que llevan al inversor a depositar su confianza en este instrumento financiero.

³ Fets (2011). Análisis cualitativo de los fondos de inversión socialmente responsables comercializados en España.

En primer lugar, procederemos a revisar ciertos conceptos y definiciones de un “fondo de inversión”.⁴ Es un vehículo de inversión que reúne a un gran número de inversores particulares, denominados partícipes. El fondo pone en común el dinero aportado por este grupo de inversores y a través de una entidad gestora invierte el dinero en una serie de activos financieros; acciones, bonos, mercados de divisa, etc., o activos no financieros; inmuebles, obras de arte, etc. Los fondos son operados por la respectiva gestora quien ejerce la facultad de dominio sin ser propietaria decidiendo en que activos invertir, cómo hacerlo y cuando hacerlo para cumplir con el objetivo de inversor preestablecido por cada fondo en su folleto de emisión. Los fondos de inversión ofrecen una serie de ventajas, generalmente no requieren grandes cantidades de dinero, son fáciles de comprar y vender, son instrumentos perfectamente regulados y gestionados de forma profesional, etc. Hay una gran variedad de fondos de inversión, sin embargo siguiendo una clasificación atendiendo a la propia naturaleza de la inversión encontramos los fondo de inversión éticos.

En este sentido un fondo de inversión ético invierte en actividades y compañías sostenibles que respetan el código deontológico que fija la propia gestora para sus productos financieros. Desde su nacimiento en los años 80 han dirigido su mirada a empresas que tienen una clara vocación en defensa y protección del planeta, bajo parámetros sociales y ecológicos, no sólo en la fabricación de sus bienes y servicios, sino también en toda su actividad.⁵

Otro concepto básico en este contexto, es la “sostenibilidad”. Es el foco de todos los esfuerzos llevados a cabo por la ISR. Este concepto ha aceptado diferentes definiciones pero los principios y los conceptos básicos permanecen constantes: *“conseguir un crecimiento económico equilibrado, la protección del medio ambiente y la responsabilidad social.... A través de los cuales mejorar la calidad de vida para nosotros y nuestras futuras generaciones”* según la EPA.⁶

⁴ La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMC) define un fondo de inversión como un Instrumento de Inversión Colectiva (en adelante, IIC), basado en un patrimonio sin personalidad jurídica, formado por la agregación de los capitales aportados por un número variable de personas.

⁵ <http://zincapital.com/inversion-etica/>

⁶ U.S Environmental Protection Agency (EPA)

A continuación, identificaremos qué es la ISR destacando sus aspectos fundamentales para posteriormente entrar más en profundidad en el análisis de los fondos de inversión éticos desarrollando sus elementos configuradores, el papel estratégico que tienen en la actualidad y sus diferencias principales con los fondos de inversión convencionales. Por último y a modo de conclusión destacaremos las ideas más relevantes obtenidas del estudio realizado.

2. La Inversión Socialmente Responsable

La RSE tiene amplias definiciones pero podemos resumirla en las siguientes líneas, *“...Es la contribución activa y voluntaria a la mejora social, económica y medioambiental por parte de las empresas, generalmente con el objetivo de mejorar su situación competitiva y su valor añadido...”*⁷ El objetivo de cualquier empresa es su supervivencia a largo plazo. En muchas ocasiones las empresas fracasan por buscar y priorizar obtener beneficios a corto plazo. Las empresas que implantan políticas de RSE, es decir que son responsables y respetan su entorno a todos los niveles, tienen más fácil sobrevivir en el futuro ya que hacen compatible su modelo de negocio con la obtención de un beneficio para todos los integrantes.

Según el Código de Buen Gobierno de la Empresa Sostenible⁸ la realidad de la empresa está cambiando. Ya es evidente que el fin último de toda compañía es contribuir y crear cierto valor económico, social y medioambiental que ayude a aumentar el bienestar y el futuro de las generaciones actuales y venideras. Sin embargo en la realidad todavía no se plasma de forma completa. En muchos casos la RSE todavía es entendida de forma errónea y se interpreta como un instrumento más de marketing. A través de ella se busca aumentar la fidelidad hacia la marca de la empresa, conseguir una mejor actitud hacia el producto por parte de los consumidores, mejorar competitivamente y hacerse fuerte frente a los competidores, en definitiva fortalecer la imagen de la empresa para conseguir mayores beneficios. Todavía se entiende la RSE de una forma escasa sin

⁷ Blanco, E.R., (2009); Análisis de la calidad de la información medioambiental suministrada por las PYMES, *Análisis Financiero*, 109, 6-16.

⁸ Elaborado por el Foro de Empresa y Desarrollo Sostenible en marzo de 2002.

contemplar el potencial que puede tener tanto para la empresa como para el resto de agentes de su entorno, más allá de los beneficios a corto plazo.

La RSE está directamente relacionada con la ISR. El fundamento de esta inversión recae sobre la propia actividad de la empresa en términos de RSE. Las prácticas y políticas que llevan a cabo las empresas determinarán si son negocios responsables en los que los inversores desean invertir sus ahorros. De ahí que se evalúe el propio modelo de negocio de la empresa y los riesgos de forma sistemática. Ambos conceptos están interrelacionados y no se puede entender la ISR sin la RSE.

Al igual que ocurre con la RSE no existe una definición unánime para el concepto de ISR. Mucho se ha estudiado y profundizado en esta materia en los últimos años sin llegar a una definición clara. Se entiende que es una forma o vía de inversión alternativa que incorpora tanto criterios financieros como sociales y medioambientales a la hora de seleccionar la inversión. Los inversores miran más allá de los resultados estrictamente financieros e intentan acoplar sus motivaciones o inquietudes sociales con la rentabilidad propia de la inversión. Con sus decisiones buscan ser congruentes con sus ideales y potenciar la calidad y condiciones de vida invirtiendo en empresas que son socialmente responsables y que tienen conciencia social. The Social Investment Forum señala que la ISR "... considera las consecuencias sociales y medioambientales, positivas y negativas, dentro de un contexto de riguroso análisis financiero...".⁹

Los orígenes de la ISR se remontan a la década de los años 50 en los Estados Unidos. Esa época se caracterizó por ser un momento de cambio donde las reivindicaciones sociales y políticas estaban a la orden del día. Es una época intensa donde sobretodo grupos religiosos empezaron a darle importancia y preocuparse en qué se invertía y se gastaba su dinero. Así comenzaron a negarse, es el comienzo de la inversión en base a criterios negativos, a depositar su dinero en empresas dedicadas o que tenían relación con el juego, las armas o el tabaco. En

⁹ Social Investment Forum: *2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States*, Washington, January, 2006.

la siguiente década continua la oposición y rechazo a ciertas inversiones en este caso vinculadas con la guerra de Vietnam. Ya en la década de los ochenta empieza a verse una ruptura en la tendencia de la inversión social, las reivindicaciones contra las empresas que operan en el Apartheid en Suráfrica son relevantes. En los últimos años, debido al desarrollo masivo del sector industrial y la tecnología, el punto de mira se ha centrado en el medioambiente y temas ecológicos como el cambio climático.

Desde el principio los criterios negativos han sido protagonistas en la inversión. El objetivo de los mismos era alertar, sensibilizar a la población e intentar provocar un cambio de mentalidad en los inversores. La evolución en el modo de pensar y ver la realidad por los inversores ha sido continua. Si que es verdad que la influencia y el poder de la sociedad respecto a las grandes compañías ha sido débil pero la tendencia está cambiando y ha empezado a coger fuerza en los últimos años.

Bajo el concepto de inversión sostenible se puede englobar una filosofía de inversión que basa su esencia en criterios sociales y medioambientales a largo plazo. Esta corriente pretende alcanzar una mayor transparencia y responsabilidad en la actividad empresarial con el fin de que la población recupere la confianza y la credibilidad en el mismo sector financiero y las propias instituciones que lo integran así como en los gobiernos y legisladores. Actualmente es un movimiento global a través de acciones y políticas activas que buscan concienciar a la población y que esta reaccione y ayude, simplemente a través de su inversión, a mejorar el porvenir de las futuras generaciones.

La evolución de la ISR no ha sido igual para todos los países. Si bien se ha desarrollado intensamente a nivel global en los últimos años todavía hay países que llevan un cierto retraso y están más limitados en esta materia. Desde principio de siglo, conscientes de esta tendencia y de su crecimiento en un futuro, se han llevado a cabo acciones por parte de los reguladores con el objetivo de integrar estratégicamente la inversión y el crecimiento socialmente responsable. A

continuación se recogen una serie de ejemplos en los que se ve reflejado este interés por la ISR:

- UNEP (United Nations Environment Program) que se llevó a cabo en 1992. En la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el medio ambiente, se decide iniciar un grupo de trabajo en el que interviene la banca y el sector financiero con el objetivo de elaborar una serie de programas que hagan progresar el concepto de responsabilidad medioambiental en el sector financiero.
- En noviembre de 1999 INVERCO presentó una circular, que posteriormente fue aprobada por la CNMV, en la que se incentiva a utilizar las IIC bajo la denominación ética y ecológica. Es la primera vez que se definen y diferencian estos conceptos.
- En el año 2000, tiene lugar la World Business Council on Sustainable Development, donde alrededor de 170 compañías se juntan con un objetivo común, el desarrollo sostenible fundamentado en tres pilares: el desarrollo económico, la protección del medio ambiente y el progreso social.
- En marzo del año 2000, el Consejo Europeo de Lisboa aclara que busca *"...convertir la economía europea en una economía competitiva y dinámica, capaz de crecer económicamente de manera sostenible con más y mejores empleos y con mayor cohesión social..."*¹⁰. La Comisión Europea indica que la ISR es uno de los nuevos enfoques de la gestión empresarial integrada y recalca su importancia en el largo plazo.
- En el año 2001 se creó el European Social Investment Forum (en adelante, EUROSIF). A través de cinco foros nacionales de inversión nacional: Francia, Alemania, Italia, Países Bajos y Reino Unido se crea esta asociación sin ánimo de lucro que busca potenciar la sostenibilidad y transparencia de los mercados financieros.

¹⁰ Comisión de las Comunidades Europeas 2001 : Libro verde sobre: Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas.

- La Guía Europea sobre la transparencia en la ISR fue creada en noviembre de 2004 por Eurosif y sus miembros para incrementar la responsabilidad y transparencia de los productos ISR en su uso.
- En el año 2010, la Unión Europea manifiesta su preocupación por el medio ambiente en concreto por los desastres naturales y el cambio climático propiciado en gran medida por la actividad empresarial, defendiendo *“la protección de los bosques...con el objetivo de garantizar las funciones productivas, socioeconómicas y ambientales”*.¹¹

El futuro de los mercados de ISR se centra en incentivos potenciales que mejoren el crecimiento en los próximos años. Entre los principales retos en los que se centrará la ISR encontramos la demanda de inversores institucionales, la legislación, la efectiva materialización de la inversión, la notificación de la obligación fiduciaria, las presiones externas por ONGs y medios, iniciativas internacionales y la demanda de inversores particulares. Un área de la cual nos debemos seguir preocupando y que no está claro su futuro es la demanda futura de inversión ISR por parte de particulares. Todavía permanece la concepción de que es un instrumento dirigido en mayor medida para profesionales financieros en vez de para todos los clientes en general.

En España, la ISR al igual que en el resto de países no ha estado falta de cierta confusión e incertidumbre debido a la falta de regulación y la distinción clara entre fondos éticos o socialmente responsables y solidarios.

En la ISR se tienen en cuenta tanto criterios financieros básicos como criterios de carácter social o medioambiental a la hora de elegir las inversiones a realizar. No hay una respuesta clara y unánime a nivel académico-financiero pero si que es cierto que los estudios de ciertos autores demuestran que esta inversión no tiene por qué ser menos rentable que la inversión convencional. De hecho le atribuyen una serie de ventajas respecto a la anterior. En principio la ISR permite tener un

¹¹ Comisión de las Comunidades Europeas 2010; Libro verde sobre la protección de los bosques e información forestal en la UE: Preparación de los bosques al cambio climático.

mayor control sobre las empresas y los activos invertidos ya que suelen ser inversiones con un carácter temporal de largo plazo y que permite identificar las oportunidades que pueda presentar el mercado y gestionar mejor el riesgo.

Existe una correlación positiva entre la RSE y los rendimientos de la empresa. Cuanto más y mejor se apliquen las estrategias y políticas de RSE en la empresa mejor rendimiento tendrá por norma en términos productivos y de resultados. La empresa que sabe gestionar de forma eficiente su política de RSE y por tanto las relaciones con su entorno maximizará sus oportunidades y generará un valor añadido que posiblemente le diferencie de la competencia. Cuando una empresa se asienta en este modelo de negocio ,y el resto de la competencia es consciente de sus beneficios, genera un necesidad al resto de adaptarse y llevar a cabo políticas similares para no quedarse atrás.

Estudios que comparan el rendimiento de las empresas en los diferentes índices bursátiles de sostenibilidad, como el FTSE4Good o el Dow Jones Sustainability y otros índices de referencia, demuestran que las compañías preocupadas por medir e informar de su contribución social y medioambiental obtienen mejores cotizaciones en los mercados que el resto.

2.1. Estrategias de la ISR

Si bien la ISR viene evolucionando y ganando protagonismo desde sus orígenes, el desarrollo en estos últimos años ha sido exponencial. Se ha convertido en una alternativa real de inversión para todos los inversores pero en mayor medida para el inversor institucional. Según determinados autores¹² el mercado de la ISR se puede dividir en inversión minorista e institucional. El inversor minorista o retail se caracterizan por ser ajeno profesionalmente al mundo financiero, invirtiendo de forma autónoma o asesorado por agentes financieros. Por su parte el inversor institucional es toda entidad que desarrolla una actividad financiera. Al principio y debido al desconocimiento de la sociedad en general la ISR estaba formada

¹² Sánchez P.; Rodríguez M.A.; Ricart J.E. (2002): *La inversión Socialmente Responsable: evolución, tendencias e implicaciones para la dirección de las empresas*. IESE Business School. Documento de Investigación, 464.

mayoritariamente por inversiones particulares que querían unir sus inquietudes sociales con la búsqueda de rentabilidad en sus inversiones. Con el paso del tiempo y un mayor conocimiento de la materia ha expandido la inversión a la parte institucional donde se está potenciando y consolidando dentro de los mercados financieros. Los gestores y entidades financieras contemplan la ISR como una posible vía para diversificar y sacar rentabilidad a sus portfolios.

Existen diferentes estrategias y enfoques para llevar a cabo la ISR. En la actualidad hay dos formas principales y en su mayoría aceptadas, la estrategia activa y la estrategia pasiva. La primera de estas dos estrategias se basa en la propia actividad y conciencia del socio y/o accionista de la compañía. Este a través de su derecho de voto y su palabra puede ejercer cierta influencia sobre la actividad de la empresa buscando fomentar el rendimiento social y medioambiental de la empresa. La estrategia pasiva, por su parte, consiste en elegir las empresas donde invertir el dinero ahorrado en base a unos criterios que pueden ser positivos o negativos.

De forma complementaria a estas dos estrategias existe otro enfoque, las inversiones en comunidad. Tiene un enfoque más reducido o limitado que las otras dos estrategias ya que busca apoyar financieramente diferentes proyectos de carácter social o inversiones a nivel local o de comunidad. Ha tenido un mayor auge en países de Centroeuropa como Holanda, Alemania, Francia y también en Reino Unido e Italia. Buscan por medio de instrumentos financieros e instituciones dar apoyo financiero a proyectos de pequeña escala y que requieren de ayuda incluso a nivel internacional y en países subdesarrollados. Un ejemplo de institución financiera que presta este tipo de ayuda y que ha prosperado en Europa en los últimos años es la banca ética.¹³

Por su parte Campodrón (2009) define y clasifica estas tres estrategias distintas en base a la ISR;

¹³ Garantizan de forma transparente que el dinero que se les confía se invierte respecto a criterios económicos y también sociales. Estas instituciones promueven la financiación a empresas socialmente responsables que trabajan proyectos sociales, ecológicos, culturales o humanitarios. Existen entidades como Tríodos Bank (Holanda), Oikobank (Alemania) o ABS (Suiza) que llevan realizando esta función durante décadas. Sin embargo el mayor exponente de la banca ética es el Graamen Bank de Bangladesh.

- *Preselección de carteras.* Es una estrategia que de forma pasiva aplica diferentes criterios sociales, moral o medioambientales a la hora de tomar decisiones de inversión. Los filtros que utiliza pueden ser positivos o negativos.
- *Inversiones en la comunidad.* Este enfoque se basa en potenciar una actividad a través de inversiones buscando una rentabilidad financiera y social. En el continente europeo está muy relacionado con la figura de la banca ética que busca de forma simultánea financiar actividades que tengan un impacto positivo y la obtención de beneficios, situando ambos objetivos a un mismo nivel de forma complementaria.
- *Activismo de los accionistas.* Se centra en el dialogo directo entre accionistas y directivos de las empresas en base al derecho de voto y la posibilidad de ser participe en la toma de decisiones a través de su voto. Busca que se unan los esfuerzos de accionistas y directivos proponiendo mejoras en el comportamiento de la empresa de forma acorde con sus ideales. Este enfoque se desarrolla a través de tres formas:
 - *Voto por delegación.* Proponer propuestas de comportamiento en base a los principios de ISR para su posterior votación en las asambleas con todos los accionistas.
 - *Compromiso.* Consiste en el dialogo con los accionistas con el fin de promover políticas de ISR en las asambleas de socios.
 - *Desinversión.* Mejorar la transparencia e información pública sobre los procesos de venta de acciones de la propia empresa.

Por otro lado, según los criterios de Eurosif¹⁴ las estrategias se pueden agrupar en siete grandes enfoques en base a su evolución en los últimos años:

¹⁴ European Sustainable Investment Forum, es una red europea que tiene por misión promover la integración de los temas ESG en la gestión financiera. www.eurosif.org

- *Exclusiones.* También denominado como filtros negativo es una estrategia que conlleva eliminar compañías o sectores del posible universo donde invertir nuestra cartera. Hay un número diferente de motivaciones o aplicaciones de esta estrategia, desde el riesgo de administración hasta la inversión basado en valores morales o éticos. La exclusión de ciertas actividades controvertidas está volviéndose muy común entre los inversores europeos. En ocasiones viene impuesta la prohibición de invertir en estas empresas o sectores por instituciones internacionales tales como la convención de Ottawa de 1997 y la prohibición de invertir en empresas que fabricaran minas anti-personas o en Oslo en 2008 sobre las bombas cluster o racimo. Ha sido constantemente la estrategia más comúnmente aplicada a la inversión y continua creciendo rápidamente. Sobre el 40% de los activos invertidos de forma profesional en Europa tienen uno o más (de forma voluntaria) criterios de exclusión aplicados. En término numéricos ha crecido un 91,2% en sólo dos años situándose en una cifra cercana a los 7 trillones de euros.
- *Filtros basados en normas*¹⁵. Es una estrategia que conlleva evaluar cada compañía que integra el portfolio según estándares medioambientales, social y de gobierno corporativo específicos. Estos estándares están basados en normas internacionales establecidas por organizaciones e instituciones tales como la UNGC (United Nations Global Compact) o la OCDE. Los inversores normalmente usarán uno o la combinación de estos estándares o puede que creen sus propios estándares basados en estas iniciativas. Una vez que las compañías han sido identificadas en el portfolio e incumplen alguno de estos estándares se llevará a cabo un análisis en profundidad. Al final puede ocurrir o que se excluya la empresa de la cartera o que se tenga el compromiso por parte de la compañía de que hará las cosas diferentes a favor de la ISR. En 2013 alcanza la cifra de 3.6 millones de euros.

¹⁵ Norms-based screening. Screening of investments according to their compliance with international standards and norms.

- *Best-in-class*. Esta estrategia selecciona las compañías que mejor rendimiento tienen dentro de un sector y que utiliza criterios ESG. La asignación de las compañías seleccionadas dentro del portfolio depende de criterios puramente financieros pero pueda también ser una combinación de criterios financieros y de ISR. La estrategia se basa en filtros positivos. Este enfoque ha crecido un 12% desde el año 2011 al 2013 hasta llegar a la cifra de 354 billones de euros.
- *Sostenibilidad temática*. Es la inversión en sectores o activos ligados al desarrollo de la sostenibilidad. Los fondos temáticos se centran en problemas relacionados con los ESG. Estas inversiones cubren un amplio rango de posibles temas, desde el cambio climático y eficiencia energética hasta el problema con los bosques y el agua. Las motivaciones de los inversores varían pero es típico apoyar a industrias en transición a una producción y un consumo más sostenible. Muchos inversores ven esta inversión como la más pura ya que estos activos están centrado en temas puramente sociales sin aplicar ningún criterio extra financiero. Por su naturaleza y a pesar de su potencial real para contribuir a una economía más sostenible ha sido una de las estrategias de ISR más limitada en Europa. Desde el año 2011 al 2013 ha crecido un 11% hasta alcanzar los 59 billones de euros.
- *Integración de los criterios ESG*. Se define como la inclusión específica por parte de los gestores de los fondos de riesgos de criterios y oportunidades de ESG en el análisis financiero tradicional y decisiones de inversión basadas en un proceso sistemático y fuentes de búsqueda apropiadas. En años previos ha sido medido incluyendo prácticas donde las investigaciones y análisis de los criterios ESG estuvieron disponibles para la mayoría de analistas y gestores de fondos de forma común aunque informal y no sistemática.
- *Activismo*.¹⁶ La importancia de la figura de los accionistas en la administración de la empresa es una realidad. Se tiene la visión de que los accionistas son los

¹⁶ Engagement and voting on sustainability matters. Compromiso de los accionistas que a través de su actividad y su voto participan en las decisiones de ESG de la compañía. Es un proceso de largo plazo buscando influenciar el comportamiento o incrementar la transparencia e información.

administradores de los activos y se puede identificar los beneficios obtenidos de la gestión que hacen de los mismos. Reguladores y stakeholders están propagando esta visión de los accionistas quienes a través de su actuación influyen en la actividad de la empresa. Este enfoque presenta un crecimiento significativo con un crecimiento del 36% desde 2011 a 2013 con una base de 3.3 trillones de euros invertidos en base a este sistema. Presenta una tasa de crecimiento anual desde el año 2002 del 35%.

- *Impacto de la inversión.*¹⁷ Según la OCDE es la inversión social a través de la provisión de fondos financieros a las organizaciones con la explícita finalidad de conseguir un rendimiento social al igual que económico. Sus principales características son las siguientes: inversión privada para contribuir a un beneficio público, una dimensión explícitamente social, financiación híbrida envolviendo inversión privada que contribuya a un beneficio público, metas financieras que pueden ir desde la preservación de capital hasta una tasa de retorno efectiva del mercado. Esta tendencia ha despertado recientemente una significativa atención en las instituciones financieras. Cubre un variado rango de problemas sociales y temas que pueden ser generalmente clasificados en dos categorías:
 - Integración social: la posibilidad de acceder a una casa asequible, salud, finanzas, educación, cuidado personal o empleabilidad, microfinanzas¹⁸ son algunos de los ejemplos que cabrían en esta categoría.
 - Sostenibilidad. Proyectos que tienen relación con el campo de la producción y acceso por ejemplo a energías renovables, comida ecológica o sin químicos, agua o agricultura sostenible. Esta categoría está fuertemente centrada en los mercados emergentes.

¹⁷ El término “*Impact investing*” es acuñado en 2007 en el *Bellagio Summit* celebrado por la Fundación Rockefeller en los Estados Unidos. Desde entonces el término ha ido ganando en importancia siendo sinónimo de inversión social con el objetivo último de mejorar las condiciones socio-económicas y medioambientales, especialmente en Europa.

¹⁸ Generan valor social mejorando el acceso a los servicios financieros mayormente en los países y economías emergentes y en desarrollo. Normalmente, las inversiones están canalizadas a través de unos vehículos de inversión los cuales son fondos de inversión independientes que permiten capital público y privado.

El desarrollo de esta estrategia ha llevado a cierta confusión con las inversiones de ISR. Esta estrategia ha sido presentada como la siguiente fase de la ISR por algunos agentes del mercado, denominándola ISR 2.0. De hecho, este enfoque es un término paraguas que engloba diferentes clases de activos y es otro canal de inversión para las organizaciones y emprendedores que buscan abordar específicos retos sociales a través de los mecanismos del mercado. Inversión alternativa para emprendedores que vendría desde la filantropía, dinero público y recientemente *crowd funding*. Lo que está claro es que con este enfoque se busca generar una rentabilidad financiera a través de un impacto social al igual que el resto de enfoques o estrategias mencionadas. Sin embargo hay dos características que representan una cierta diferencia respecto a otras estrategias de ISR: la expectativa de medir el impacto social y la medición en sí. Los inversores que siguen esta estrategia buscan generar beneficios medibles y medirlos activamente. Esta es la característica principal y que les hace diferentes a otros inversores. Esto puede ser explicado en parte por la forma en que la estrategia es llevada a la práctica. Típicamente estos inversores invierten en un portfolio social que está buscando generar beneficios sociales para una parte concreta de la comunidad¹⁹. Esta proximidad con la compañía en la que se invierte hace que sea más fácil medir el impacto social y de una forma menos complicada que para una inversión en una compañía cotizada de presencia global.

A pesar de que esta inversión ha ganado una amplia aceptación en los últimos años no se debería pasar por alto el hecho de que Europa tiene una larga tradición de solidaridad e inversión. Este término no incluye por ejemplo la tradición de las cooperativas sociales, los bancos éticos o las sociedades de asistencia mutua²⁰, etc.

¹⁹ Community investing. Inversiones en la comunidad local directamente o través de canales tales como bancos éticos, institución financiera o fondos. Se centran en una vivienda económica, creación de pequeños negocios, desarrollo de instalaciones para la comunidad y la empleabilidad de la mujer y las minorías.

²⁰ Organizaciones que son creadas para conseguir un interés mutuo o general, contribuir a un bien común y satisfacer la demanda de ciertos segmentos de la población. Encontramos muchos ejemplos de tales organizaciones en Europa tales como *Unweltbank* en Alemania, Banca Ética en Italia o Triodos Bank en Holanda.

La variedad de estrategias van más allá de la simple exclusión de empresas a través de criterios negativos. Cada vez se utilizan estrategias más complejas que van desde previsiones financieras ajustadas y precisas sobre el riesgo de la ESG hasta establecer diálogos estratégicos a largo plazo con los consejos de las compañías en temas claves. La variedad de enfoques de ISR muestra la fortaleza de la industria, la creatividad continua en el desarrollo de nuevos productos y la combinación de distintos enfoques. El rápido desarrollo de la industria combinada con un alto grado de innovación y la fragmentación de las expectativas del lado de los compradores representan un reto real para el futuro éxito de la ISR.

Al igual que las estrategias de ISR, pero de diferente forma, los mercados están fuertemente influenciados por la historia y las percepciones locales. Son fuertemente dependientes en como el sistema social y financiero local está estructurado, lo que determina el mix de capital público y privado.

2.2. Mercado Español de ISR

En un ambiente económico caracterizado por una ligera recuperación de la actividad económica después años de recesión se está observando un cambio radical. La industria de gestión de activos ha experimentado una mejora después de la rebaja de tensión en los mercados financieros. Una menor volatilidad y la mejora de la confianza caracterizan la tendencia de los últimos años.

En este contexto económico, la ISR está empezando a atraer atención como una alternativa a la opción de la inversión tradicional. En comparación con otros mercados europeos, el mercado español de ISR es todavía muy pequeño pero presenta crecimientos continuos gracias a ciertos factores que lo soportan tales como la recuperación del mercado de gestión de activos, el interés de los gestores, inversores y organizaciones en lo relacionado con la aplicación de criterios ESG.

El marco legal de la ISR en España está todavía menos desarrollado que en otros países del entorno pero el ambiente legislativo ha experimentado cambios significativos en los último años. Con la aprobación de la Ley 2/2011 de Economía

Sostenible y la actualización, mejora y modernización de Ley 27/2011 del Sistema de Seguridad Social un cambio en la mentalidad pública ha empezado. Una propuesta para una nueva regulación de los fondos de inversión y fondos de pensiones que incluya criterios ESG y otros mecanismos de transparencia y comunicación están siendo discutidas.

El mercado español de ISR está todavía dominado por inversiones institucionales que representan el 93% del total con un peso de los fondos de pensiones del 85%. Los activos SRI mantenidos por los inversores particulares han aumentado un 4% en los últimos dos años. Este crecimiento, aún siendo ligero, representa que el mercado español de ISR tiene una tendencia positiva. Los fondos de pensiones por jubilación siguen siendo el instrumento más utilizado en términos de inversión responsable en gran parte debido al liderazgo de algunas instituciones importantes, sindicatos y empleados. A pesar de las perturbaciones que están ocurriendo en la actualidad económica europea como por ejemplo el *Brexit* y la inestabilidad de los gobiernos de los diferentes países se entiende que la recuperación económica se consolidará. La ISR ha crecido durante el periodo de la recesión económica y está empezando a considerarse una estrategia de inversión alternativa creíble. Aunque el mercado de ISR se sofisticará, la estrategia de exclusión se mantendrá como la estrategia más común en los próximos años.

En España uno de los grandes problemas a los que se enfrenta la ISR es el propio inversor. La mayoría de los participantes desconocen o no son conscientes de la posible rentabilidad que pueden llegar a obtener e incluso que esta rentabilidad puede superar la de los fondos convencionales. Este desconocimiento viene también dado por la falta de gestión diferenciada por parte de los gestores, que no han desarrollado estrategias de difusión y promoción de este tipo de fondos ni en la sociedad en general ni a modo particular en el mundo financiero. Al final se convierte en un círculo vicioso, la falta de conocimiento limita la demanda y la falta de demanda limita consigo la oferta de este tipo de inversión.²¹ A pesar de los avances realizados en los últimos años, también se puede hablar de una falta de

²¹ Albareda L.; Balaguer M.R.; Arenas D. (2009): *Observatorio 2009 de la Inversión Socialmente Responsable*. ESADE Instituto de Innovación Social y BBVA. Barcelona. 2009..

iniciativa por parte del regulador español que no incentivan la cultura sostenible y llevan retraso respecto a lo realizado en otros países como: Reino Unido, Estados Unidos, Alemania o Australia.

3. Los Fondos de Inversión Socialmente Responsables

Actualmente existen diferentes alternativas e instrumentos para llevar a cabo la ISR. Cada vez existe un mayor conocimiento y atención sobre la inversión responsable y por tanto la evolución de los servicios ofrecidos es continua. Uno de los instrumentos o vehículos de inversión más importante en este ámbito de la inversión son los fondos de inversión socialmente responsables. Estos permiten al ahorrador arriesgar su dinero en una inversión rentable y aparte poder ayudar a una empresa socialmente responsable dándole acceso a financiación para que desarrolle su plan de negocio.

Invertir en fondos de inversión presenta una serie de ventajas. Debido al volumen que por norma requiere la inversión en esta clase de instrumentos, el hecho de invertir de forma colectiva facilita el acceso a determinados mercados que de forma individual serían restrictivos. Por otra parte también facilita el control del riesgo al ser inversiones que diversifican la cartera. Al invertir de forma colectiva y con otros partícipes se aprovechan las economías de escala y se reducen los costes.

Estos instrumentos de inversión social y responsable se caracterizan por su dinamismo e innovación siendo a día de hoy una alternativa real a los fondos de inversión convencionales.

3.1. Historia

Como ya hemos mencionada anteriormente, la aparición de inquietudes sociales en el inversor financiero viene de años atrás. El despegue de los fondos de inversión éticos comienza a principios de siglo, donde ya se contaban con más de 280 fondos de estas características. En tan solo dos años su crecimiento estuvo por encima del 76%. Ya en el año 2007 la evolución fue más palpable con la existencia de más de 430 fondos de inversión éticos. En 2011 más del 10% de todos los

fondos de inversión a nivel mundial utilizan criterios éticos o medioambientales a la hora de seleccionar sus inversiones.

La historia y evolución de los fondos ISR varía de unos países a otros. Los mercados donde se desarrolló con anterioridad y que a día de hoy representan las grandes potencias y referentes dentro de la inversión social están en los países del centro y norte de Europa. Así Bélgica, Suecia, Reino Unido o Francia van un paso por delante del resto de países del viejo continente. Sin embargo el país donde más fuerza e impacto ha tenido la IRS es Estados Unidos. Su volumen de activos invertidos en este sector ha crecido un 258% en 10 años suponiendo más de 2.29 trillones de dólares.

A nivel nacional debemos remontarnos hasta el año 1997 para encontrar el origen del primer fondo de inversión, el Iber Fondo 2020 Internacional. Es un fondo cuyo objetivo era invertir en empresas que fueran totalmente respetuosas en sus actividades con el medioambiente y tuvieran una conciencia social. A parte de ser respetuosas con el medioambiente deberían serlo también con la moral católica. Dos años después, en 1999, se crearon los dos primeros fondos éticos de carácter nacional. No es hasta el año 2002 cuando las propias instituciones financieras se dan cuenta del potencial del mercado e inversor español y despegan la oferta y comercialización de fondos ISR de procedencia extranjera. Analizando el espacio temporal, España entra más tarde que otras potencias europeas en el mercado de los fondos de inversión ISR. El crecimiento en estos países ha destacado por encima de la media nacional debido al escaso y lento desarrollo en España provocado por el desconocimiento y por ende falta de interés sobre la ISR. El mercado financiero español cuenta con una gama limitada de productos ISR si lo comparamos con otros países al igual que es el país de su entorno con menor volumen de capital invertido en fondos ISR.

El retraso en el desarrollo de la ISR en España viene provocado por una serie de factores que individualmente pueden tener una importancia relativa pero en su conjunto son muy relevantes. A continuación se resumen alguno de los inconvenientes. Así el inversor español particular se ha caracterizado siempre por

preferir invertir en valores de renta variable predominando un perfil conservador con poca aversión al riesgo y a salir fuera de los patrones estándares de inversión. Los inversores institucionales no han demandado esta categoría de productos por no considerarlos atractivos para sus intereses. El apoyo por parte de administraciones públicas y gobiernos también ha sido escaso, no existía una unión entre intereses sociales y económicos, ya la falta de regulación en este ámbito era patente. Por supuesto el inversor particular desconocía la existencia de estos productos ante la escasa oferta. Es imprescindible el análisis de estos y otros factores para entender los errores pasados y buscar soluciones que potencien la integración de la ISR.

Los fondos de ISR y el inversor están directamente relacionados ya que sin el dinero y las aportaciones del segundo el fondo carecería de fundamento. Su evolución ha sido de forma paralela hasta nuestros días. Han existido diferentes clases de fondos, según la época, que podemos agrupar en cuatro grupos. En primer lugar aparecieron los fondos ISR basados en criterios de selección negativos. Estos fondos también reciben el nombre de fondos de primera generación. Basaban sus decisiones de inversión en su moral e ideología por las que prohibían invertir su dinero en determinadas empresas según su actividad. En base a estos criterios nacieron los primeros fondos socialmente responsables en Reino Unido, el Stewardship Fund²², y Pax World Fund²³ en Estados Unidos. Con posterioridad aparecen los fondos de segunda generación que incluyen criterios positivos para seleccionar sus inversiones. Se deja a un lado los criterios de carácter negativo para premiar a las empresas que realizan modélicamente su actividad. El tercer grupo o generación se fundamenta en una corriente con una perspectiva más financiera denominada inversión sostenible que se decanta por invertir en las mejores empresas de cada sector. Este modelo también se le llama

²² Fue lanzado en 1984. Las primeras políticas de inversión se basaban sustancialmente en la religión (Metodista y Cuáqueros) y en los valores de los integrantes del Comité de Referencia de los miembros del fondo y sus primeros inversores. De hecho *Friends Provident*, quienes lanzaron el fondo eran cuáqueros hasta los años 70. <http://www.sriservices.co.uk/about-sri/introducing-green-and-ethical-investment-styles/stewardship-fund/from-humble-beginnings>

²³ Pax World fue fundado en 1971 por Luther Tyson y Jack Corbett que habían trabajado con problemas de vivienda y empleo en la iglesia Metodista buscando hacer posible la conexión entre las inversiones y sus valores. Con 101.000\$ fue el primer fondo público en América en usar criterios sociales a parte de los puramente financieros. Actualmente sigue en activo y es un referente en la inversión sostenible con los criterios ESG.

best in class. Los fondos de cuarta generación se basan en la idea de los fondos de tercera generación pero promoviendo y mejorando los estándares de transparencia y responsabilidad dentro de los fondos.

A día de hoy, si echamos la vista atrás, los fondos ISR han avanzado mucho pero todavía existen obstáculos para desarrollar todo su potencial y que se integre en el sector financiero como alternativa de inversión consolidada.

3.2. Definición

Un fondo ISR es un IIC que tiene en cuenta criterios de preselección económicos y de carácter social, ético o medioambiental para elegir dónde invertir el dinero de sus partícipes. Los inversores no sólo buscan que su inversión sea rentable sino que le dan prioridad o relevancia a sus ideales y valores por lo que ponen su punto de mira más allá del resultado estrictamente económico.

El término ético, como se menciona en el segundo punto del trabajo, comienza a usarse para calificar un tipo concreto de inversión en el año 1999 y viene recogido en la Circular de la Comisión Ética de INVERCO. Toda inversión no englobada bajo esta denominación no implica que sea poco ética o que los fondos de la misma vayan destinados a empresas que no lo sean. Bajo esta denominación se entiende que el destino de las aportaciones del fondo van dirigidos a una serie de empresas que cumplen determinados criterios sociales y/ éticos comúnmente aceptados como tales. Cada persona entiende la ética y las necesidades sociales desde una perspectiva diferente de ahí la importancia de integrar los conceptos a nivel global.

De este modo es fundamental conocer y estar familiarizado con los diferentes conceptos que integran la ISR. Un error muy común es confundir la inversión solidaria y la ISR. En un fondo solidario no tiene por qué promover ni basar sus políticas de inversión en criterios sociales o éticos sino que simplemente el gestor o la entidad propietaria del fondo ceden un porcentaje de la comisión o las ganancias a un organismo con un fin social. Los productos solidarios se caracterizan por apoyar y promover la acción social de forma activa pero no tienen

por qué respaldar la RSE ni la ISR ya que no filtra las empresas según sus políticas de negocio y su actividad.

Ya hemos definido lo que es un fondo ISR pero hay que tener en cuenta la distinción entre fondos ecológicos y los fondos éticos o sociales ya que no son exactamente lo mismo. Un fondo ecológico promueve la inversión en favor de empresas que son respetuosas con las condiciones y exigencias del medioambiente. Los fondos éticos por su parte centran su atención en empresas e instituciones que por medio de su actividad ayude a mejorar la calidad de vida de las generaciones presentes y futuras. Estas empresas suelen estar en el sector de la salud, la educación o el ocio.

3.3. Elementos que configuran un fondo de inversión ético y con responsabilidad social

Ya sabemos que toda inversión socialmente responsable se basa en un conjunto de criterios económicos y sociales. Esta filosofía de inversión se puede aplicar a cualquier instrumento financiero pero su importancia en los fondos ha sido mayor que en el resto. Si bien hemos hablado de diferentes tipos de fondos ISR, los elementos que los configuran son similares a toda la categoría de estos instrumentos. En base a la metodología de elección de las empresas donde invertir, existen una serie de elementos incorporados a un fondo ISR que le hace característico. Estos fondos señalan de forma expresa que su política de inversión se basa en ciertos criterios entre los que se encuentran los sociales. A continuación se desarrollan los elementos configuradores de un fondo ISR:

- *Políticas de inversión ética y con responsabilidad social.* En este documento se recoge la parte trascendental y diferenciadora del fondo. Se deben definir los criterios en los que se basa la política del fondo para seleccionar el destino de su inversión. Todo esto debe venir recogido en el folleto de inversión (Anexo I), que puede ser exigido de forma previa por el propio inversor, el cual señala y explica la inclusión de los criterios y la finalidad de la inversión. De forma alternativa hay una serie de posibles referencias que pueden guiar al inversor a

elegir y reconocer qué productos son socialmente responsables. A nivel nacional en el año 2013 se aprobó la Aenor Une 165001²⁴ sobre productos financieros socialmente responsables. En el ámbito internacional destaca el European SRI transparency Code.

- *Preselección del catálogo o universo de valores invertibles.* Una vez que se han determinado la política que va a seguir la inversión, el siguiente paso es seleccionar las posibles empresas que cumplen los requisitos marcados y en las que se puede realizar la inversión. Para la selección del catálogo de posibles empresas se lleva a cabo una investigación previa a partir de una serie de filtros de selección. Normalmente estos criterios de selección suelen estar de forma previa establecidos en normas o acuerdos de carácter internacional respaldados por la mayoría de países (OIT, OCDE, ONU...). Toda empresa que supera con éxito el primer filtro excluyente se incorpora al catálogo como posible objetivo de inversión. Posteriormente se realiza un segundo filtro para determinar aquéllas empresas que habiendo sido seleccionadas tienen un rendimiento mayor que sus competidores dentro del sector en términos ISR. Llegados a este punto, entra en juego la habilidad del gestor para crear la mejor cartera entre las opciones posibles.
- *Equipos de investigación ética.* Una vez que las empresas ya está incluidas en el catálogo o universo de inversión, este equipo se encarga de analizar y examinar el comportamiento de las empresas. En base a la política de inversión definida y los criterios escogidos elaboran un documento donde explican la actividad de la empresa y su modelo de negocio en los términos ISR seleccionados. Estos equipos pueden ser personal propio de la gestora o estar externalizado.
- *Comisión Ética.* Realizada la inversión, este grupo se encarga de analizar la inversión y comprobar que la gestión de la misma se realiza de forma eficiente y en base a lo establecido previamente. Esta institución debe ser parte independiente de la gestora intentando buscar la mayor objetividad y

²⁴ Norma española experimental UNE 165001 EX: Requisitos de instrumentos financieros éticos y socialmente responsables.

profesionalidad. Se puede considerar una institución de control de carácter independiente integrada por expertos en la materia y/o miembros de la comunidad académica.

La única diferencia considerable entre los fondos convencionales y éticos es la posibilidad de filtrar para seleccionar el catálogo o universo de empresas en las que invertir a partir de criterios preestablecidos en la política de inversión del propio fondo. En general todo tipo de fondo realiza cierto filtro para seleccionar las empresas en las que invertir, lo realmente diferenciador es en qué criterios se basa ese filtro. En el caso de la ISR lo que le diferencia del resto de inversiones convencionales son el empleo de criterio éticos, medioambientales o de buen gobierno.

No todos los inversores responsables tienen las mismas inquietudes y siguen los mismos criterios para seleccionar sus inversiones. Cada persona es diferente y puede apoyar una causa diferente a la de cualquier otro partícipe del fondo. De ahí que el papel del gestor financiero sea muy importante para por un lado satisfacer las demandas de los clientes y conseguir la mayor rentabilidad posible.

3.4 El papel estratégico de los fondos éticos

Durante los últimos años se ha producido un cambio en la actitud de los inversores en diversos mercados financieros, actuando con mayor moderación y criterio.

La cuantía total de las operaciones de la ISR realizadas, puede estar correlacionada con las modificaciones que se han llevado a cabo desde los años 90 en lo referente a la actitud de los inversores. Estos se ven influenciados por una nueva realidad basada en un mundo globalizado a nivel económico y financiero. Dado que esta situación de globalización tiene influencia directa sobre otros aspectos sociales y medioambientales, es necesario que las compañías tengan en cuenta como su actividad y crecimiento afecta a estos ámbitos. Es por ello que la ISR actualmente ha dejado de contemplar únicamente la actividad de sectores de inversión

minoritarios, para alcanzar la de mercados financieros de carácter internacional y más avanzados.²⁵

Como consecuencia, los análisis de ISR, sostenibilidad y gobierno corporativo han adquirido mayor relevancia, y son tenidos en cuenta a la hora de determinar los riesgos de una compañía, así como factor clave para analizar posibles inversiones.

Muchos asesores financieros perciben las carteras de los fondos éticos como carteras poco diversificadas que tienden a imitar a los fondos convencionales de renta fija o variable. Pero realmente, ¿Ofrecen los mismo rendimientos los fondos “normales” de aquellos que invierten de manera socialmente responsable? Muchos estudios e investigaciones así lo afirman, basándose en el hecho de que crea valor añadido al inversor ,desde el punto de vista social, tener un fondo que incluya criterios de responsabilidad social corporativa. Esto último, no implica, asimismo, que tengan que tener unos rendimientos menores al de los habituales. Por tanto, los fondos éticos pueden tener igual o incluso mejor performance, entendida ésta como el «análisis y la evolución de los resultados de una cartera durante un periodo de tiempo determinado»²⁶, que los convencionales, no suponiendo además un coste adicional, ya que por lo general, tienen un coste inferior que aquellos que intentan imitar al índice.

En definitiva, la elección de un fondo de inversión ISR conlleva beneficios para todas las partes implicadas. A largo plazo el propio se siente más realizado consigo mismo ya que une su política de inversión y sus inquietudes sociales. El propio fondo si tiene un buen rendimiento será atractivo e interesante para posibles nuevos inversores. Las propias empresas si llevan a cabo políticas sociales y de responsabilidad eficientes serán bien valoradas y tendrán más posibilidades de recibir financiación en el futuro. Es importante que las empresas sean conscientes del potencial que tiene la RSE y lo favorable que le puede ser para crecer y sobrevivir a largo plazo. El potencial que presentan estos fondos son el motor de

²⁵ SpainSif (2014). Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España.

²⁶ Martin Dávila. (2001): Medidas de Performance de una Cartera. Curso de Bolsa y mercados financieros, 912-930.

su crecimiento y lo que les hace diferentes a los fondos convencionales. Esto es así que importantes fondos de inversión americanos están empezando a darse cuenta de la tendencia y mirando más allá, sólo invierten en empresas que tengan memoria social o medioambiental, al igual que la gran mayoría de entidades financieras de primer nivel cuentan con una cada vez más amplia gama de productos éticos.

4. Criterios de selección de un fondo ético vs fondo tradicional

La elección y gestión óptima de una carrea es un problema multicriterio en el que los objetivos, de forma tradicional, que expresa un inversor convencional son rentabilidad y riesgo en el modelo clásico. Markowitz en 1952 desarrolla su Teoría de Selección de Carteras sobre la base del comportamiento racional de un inversor, quien adverso al riesgo busca maximizar su riqueza al final de un periodo de inversión y demostrando que bajo determinadas condiciones el inversor elegirá una cartera óptima entre las llamadas eficientes. Mínimo riesgo y máxima rentabilidad son las premisas de todo inversor convencional, siendo el primer paso para seleccionar una cartera.

La ISR busca conseguir un rentabilidad social, estableciendo objetivos de inversión sociales, éticos y medioambientales, que complemente la pura rentabilidad económica de la inversión. Mientras que para Markowitz la elección de una cartera de valores eficiente para Markowitz se basa en la maximización de la función de utilidad individual del inversor en términos de riqueza.

El proceso de toma de decisiones de los inversores es muy complejo existiendo una gran variedad de razones por las cuales un inversor elige invertir en un fondo y no en otro. El inversor ético, como todo inversor, quiere rentabilizar su dinero pero con la diferencia de que no quiere conseguirlo a cualquier precio, sino que quiere contribuir socialmente. El criterio económico es importante pero no decisivo. Por lo tanto, es esperable que el comportamiento y la reacción de los inversores ante la buena o mala performance de los fondos sea distinta para los inversores convencionales y para los socialmente responsables.

Los fondos socialmente responsables son diseñados para atraer a un cierto grupo de inversores. Estos están limitados en su proceso de elección por el número disponible de fondos que satisfagan sus criterios no financieros. La incorporación de criterios de responsabilidad social en la selección de carteras de fondos de inversión ha ganado relevancia y se está empezando a apreciar su potencialidad como motor de la transformación en la gestión de empresas.

La diferencia fundamental respecto a un producto financiero tradicional radica en los procesos de filtro o *screening* a la hora de elegir las empresas donde invertir conforme a criterios sociales y ambientales, a parte de lógicamente los criterios económicos.

Dependiendo de las motivaciones de los inversores, los intereses de la gestora y las entidades participantes los criterios pueden variar de un fondo a otro. Si que es verdad que en su mayoría se acaban definiendo criterios más o menos similares que coinciden con las inquietudes más normalizadas de la sociedad. Aún siendo limitados en número, la ventaja que tienen los fondos éticos es la gran variedad de posibles temas que ofrecen.

Estas inversiones se realizarán de acuerdo a unos criterios éticos, consecuentes con los de las personas depositarias de los fondos. De forma general existen dos grandes criterios para calificar las inversiones, negativos o positivos. La utilización de un criterio negativo da lugar a vetar la inversión. También se les denomina excluyentes o de evitación. Se basan en descartar invertir en compañías cuyos ingresos o beneficios vienen de actividades contrarias a la moral o convicciones del inversor. Los criterios negativos definen los mínimos que debe cumplir una empresa para ser aceptada. Dentro del grupo de criterios negativos destacan aquellos que se corresponden con lo que generalmente se rechaza por la sociedad (armamento, drogas, pornografía infantil...) u otros temas más controvertidos que responden a requerimientos de un grupo social importante (energía nuclear, tabaco, experimentación con animales...).

En el caso de los criterios positivos, las inversiones se colocan en empresas que tengan por objeto la fabricación de productos que general valor social, como la

utilización de energías medioambientales, reciclaje, biodiversidad, en definitiva que se fundamenten en la igualdad de oportunidades, valoren la relación con los stakeholders, apoyen la formación, se relacionen con los sindicatos, ofrezcan transparencia, apoyen el consumo justo y responsable, ofrezcan transferencia y ayuda tecnológica a empresas en países emergentes o menos desarrollados o respeten los derechos humanos. Se denominan también incluyentes o de apoyo. Normalmente son ponderativos, es decir sirven para evaluar puntos fuertes o debilidades de actuación de empresas pero que por sí mismo no tienen peso suficiente para excluir o incluir una empresa del universo de valores aptos para la inversión de ahí que también se les llame criterios valorativos.

Los inversores socialmente responsables están de acuerdo en alguna de las características que distinguen a las empresas responsables de las convencionales pero no concuerdan en todos. *KLD Research and Analysis, Inc.*, compañía dedicada a la investigación de inversiones sociales califica las compañías según sus fortalezas y preocupaciones usando una lista de características: gobierno corporativo (por ejemplo limitar la compensación de los directivos y miembros del equipo, la ausencia de disputas legales...), comunidad, diversidad (promover la figura de la mujer o de las minorías, beneficios familiares extraordinarios...), relación con los empleados, medioambiente, derechos humanos, producto, alcohol, tabaco, armas de fuego, juego, guerras, energía nuclear, tabaco. Entre las preocupaciones que más destacan encontramos los residuos peligrosos, problemas regulatorios, el agujero de la capa de ozono, las emisiones tóxicas, los químicos y pesticidas en la agricultura, el cambio climático. Como ejemplo esta empresa analiza información relevante para cada fortaleza y preocupación. Asigna un resultado de "1" cuando la compañía demuestra fortaleza en uno de los ítems de la lista y "0" si no. De forma similar asigna "-1" cuando la compañía tiene algún elemento considerado negativo y "0" de la otra forma. El resultado global es la suma de las puntuaciones de sus fortalezas y preocupaciones, (Anexo II).

5. Índices de Inversiones Socialmente Responsables

Ante la evolución de la ISR se han creado índices para facilitar estas inversiones. Desde el año 1988 y con el fin de que los inversores tengan la posibilidad de elegir aquellas empresas que se conducen dentro de los parámetros de la RSE, estos índices recogen y califican las compañías facilitando la identificación de las empresas que realmente realizan los esfuerzos necesarios en la gestión de riesgos y de criterios ESG, (Anexo III).

El nivel de profesionalización para evaluar las compañías en términos de ISR ha evolucionado. Se utilizan una combinación de recursos entre los que encontramos agencias de rating social²⁷ e índices del mercado con criterios de ISR que proporcionan al mercado análisis extra financieros. La existencia de estos índices bursátiles socialmente responsables es un indicador del grado de madurez de los mercados financieros y uno de los principales impulsos para el desarrollo de la ISR.

Hasta la década de los 90 no se creó el primer índice socialmente responsable, el Domino 400 Social Index²⁸. Actualmente hay más de una docena de índices con criterios ISR. LA creación de estos índices es una respuesta a la demanda creciente de productos ISR permitiendo una fácil comparación del rendimiento de los fondos ISR con otros fondos e índices tradicionales. En España solo contamos con un solo índice de responsabilidad social, el FTSE4Good IBEX. Se crea a través de la unión de Bolsas y Mercados Españoles (BME) y el grupo FTSE. Está integrado por las compañías que forman el IBEX 35 y el FTSE Spain All Cap que llevan a cabo políticas socialmente responsables. Entre las diferentes funciones que cumple este

²⁷ Las agencias de rating son entidades que recopilan, analizan y organizan la información acerca de los registros de RSE de las compañías cotizadas, poniendo a disposición de los inversores información homogénea y comparable necesaria para tomar en consideración criterios de RSE en la configuración de sus carteras. Así se crearon SAM (Sustainability Asset Management) o SiRi que engloba agencias de rating a nivel internacional.

²⁸ Creado en 1990 fue diseñado para ayudar a los inversores socialmente responsables a medir y evaluar los factores sociales y medioambientales en sus decisiones de inversión. Es un índice que recoge aquellas empresas que KLD determina que tienen un impacto positivo en términos ESG. Está compuesto por 400 empresas de un universo de 3.000 compañías públicas americanas en base a su capitalización. Está formado por un 90% de grandes compañías, 9% medianas y un 1% de empresa con una capitalización pequeña pero con políticas sociales y medioambientales ejemplares.

índice encontramos: facilita la búsqueda y captación de empresas que cumplen con los criterios ESG, los gestores de fondos de pensiones públicos invierten un 10% en ISR, provee a los gestores de un catálogo de inversión socialmente responsable y un espacio donde desarrollar productos financieros similares, facilita a las empresas la financiación y el acceso al capital y básicamente es un herramienta de compromiso y apoyo que impulsa a las empresas a ser responsables y tener una visión a largo plazo.

6. Conclusiones

A día de hoy gran parte de la sociedad, y muchos inversores de forma particular, demandan una ruptura respecto a las formas y valores empleados buscando un cambio en la mentalidad a nivel global que permita sobreponerse y dejar atrás los errores pasados. Esta última crisis financiera ha demostrado que las cosas no se hacían de forma correcta y que abundaban ciertos vicios difíciles de superar. El sector financiero es consciente de que debe buscar formas alternativas que rompan con estos vicios y le ayuden a recuperar la confianza perdida y progresar a largo plazo. Fruto de este cambio a todos los niveles surge el auge de la ISR.

Los inversores son cada vez más exigentes en la forma y destino de sus inversiones lo que impulsado la evolución en estos últimos años de la ISR y en concreto de los fondos socialmente responsables. Las empresas conscientes de esta tendencia y su potencial en el futuro comienzan a adaptar sus políticas y planes de negocio a términos de RSE y sabiendo que de eso dependerá en un tiempo su supervivencia.

Actualmente la rentabilidad de los fondos ISR sigue en duda y es uno de los temas más contradictorios y debatido en el ámbito de la inversión responsable. La realidad es que los estudios demuestran que son igual de rentables o incluso más que los fondos convencionales. Si que es cierto que no existe un idea clara sobre la rentabilidad del propio fondo, sin embargo no hay duda de la correlación existente entre la RSE y los rendimientos de la empresa. Los resultados demuestran que la implantación de políticas de RSE de forma eficiente mejora los resultados de la empresa. Las empresas son cada vez más conscientes de esta idea, lo que les

motiva y obliga a adaptarse y esforzarse en términos de responsabilidad social si quieren subsistir a largo plazo.

En España la llegada de la ISR ha sido más tardía que en otros países y aunque su evolución todavía sigue siendo un poco lenta, la tendencia y el panorama es favorable. La estrategia de inversión más utilizada por el inversor español sigue siendo la exclusión y ,aunque sigue creciendo, es relevante el auge que están teniendo otras formas alternativas como los filtros basados en normas o el activismo accionarial. Los fondos y los inversores está directamente relacionados, cuando varían las necesidades de los inversores, los fondos se deben adaptar e intentar satisfacerlas de la mejor forma posible.

La ISR todavía está en una fase de crecimiento debiendo pulir y solucionar unos problemas que impiden su consolidación y madurez en el sector financiero. El gran problema se presenta en la falta de conocimiento por parte del propio inversor que le lleva a obviar esta realidad por lo que no se ofertan ni se evoluciona en productos financieros. La mayoría de gente desconoce la existencia de esta posible vía de inversión y muchos otros aún sabiendo de la posibilidad desconfían por la escasa rentabilidad que supuestamente tiene. Al final esto implica un círculo vicioso, si los inversores no demandan estos productos, las instituciones no los ofrecen. La solución pasa por penetrar la cultura de los integrantes de las instituciones financieras, gestores y propios inversores. Es necesario que todos estén bien informados, que reciban una educación responsable por parte de las instituciones educativas en esta materia y que en general el sector financiero acepte y normalice esta inversión.

Sólo una conciencia crítica y activa por parte del inversor hará despegar la ISR. Cuanto mayor sea la inquietud social, las exigencias a las empresas y al mercado y la demanda de estos productos la ISR recibirá el impulso necesario para consolidarse. Es necesario que las empresas entiendan que pueden hacer igual o mejor las cosas respetando su entorno y que potenciando su papel, al igual que las instituciones financieras, pueden darle impulso a la ISR.

Aún así también es necesaria progresar en otros ámbitos de forma paralela. El gobierno debería fomentar la enseñanza y el uso de esta alternativa así como regularizar y elaborar normas que guíen y faciliten su uso. A nivel internacional sería bueno estandarizar criterios de inversión, unificar normas, elaborar certificados que tengan validez en todo el mundo...En definitiva aunar fuerzas entre todos los países para facilitar la inversión socialmente responsable en todos los mercados internacionales.

Otro factor fundamental que debiera mejorarse es la búsqueda de una mayor transparencia y responsabilidad a la hora de invertir. En ocasiones, al no estar tan estandarizado, el inversor no es informado de forma completa y adecuada. Es imprescindible mejorar en la elección de los criterios, la ponderación de las empresas, la verificación de la información así como la propia figura de los gestores. La figura de los mismos es significativa ya que de ellos dependerá elegir la mejor cartera posible de empresas socialmente responsables que maximicen la rentabilidad de la inversión.

La ISR es una vía real de inversión en fase de crecimiento y que tiene un potencial enorme. El objetivo debe ser consolidarla como una alternativa vista y aceptada por todos en pro de una sociedad y un futuro aunque sea un poco mejor para las futuras generaciones.

7. Bibliografía

-Albareda L.; Balaguer M.R.; Arenas D. (2009): *Observatorio 2009 de la Inversión Socialmente Responsable*. ESADE Instituto de Innovación Social y BBVA. Barcelona. 2009.

-Blanco E.R. (2009): Análisis de la calidad de la información medioambiental suministrada por las PYMES. *Análisis Financiero*, 109, 6-16.

-CEPES (2001): Observatorio de los fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios en España. Centro de Estudios, Personas, Empresa y Sociedad, ESADE, Barcelona.

-Comisión de las Comunidades Europeas 2010: Libro verde sobre la protección de los bosques e información forestal en la UE: Preparación de los bosques al cambio climático. Comisión de las Comunidades Europeas, Bruselas.

-Fets (2011). Análisis cualitativo de los fondos de inversión socialmente responsables comercializados en España.

-KPMG. European Responsible Investing Fund Survey 2015.

-Martin Dávila. (2001): Medidas de Performance de una Cartera. *Curso de Bolsa y mercados financieros*, 912-930.

-Sánchez P.; Rodríguez M.A.; Ricart J.E. (2002): *La inversión Socialmente Responsable: evolución, tendencias e implicaciones para la dirección de las empresas*. IESE Business School. Documento de Investigación, 464.

- Social Investment Forum: *2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States*, Washington, January, 2006.

- SpainSif (2010): Estudio 2010. Manual de la inversión socialmente responsable.

-SpainSif (2014). Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España.

-SpainSif (2015). Las inversiones de impacto en España: percepción, iniciativas y tendencias.

-<http://www.spainsif.es/contenidos/catálogo-fondos-isr>

-<http://zincapital.com/inversion-etica/>

Anexo I.

Pax World Balanced Fund (PAXWX)

| General Fund Information | | | |
|--|----------------|-------------------|----------|
| Pax World Funds 30 Penhallow Street - Suite 400 Portsmouth NH 03801 (800) 767-1729 www.paxworld.com | | | |
| Category: | Balanced Funds | Type: | Balanced |
| Style: | Large Growth | Expenses: | 0.93% |
| Assets: (\$ millions) | \$1,605.0 | Max. defer. load: | 0.00% |
| Account min.: | \$1,000 | Max. front load: | 0.00% |
| Reinvest. min.: | \$50 | Avg. P/E: | 27.86 |
| IRA account min.: | | Avg. YTM: | 6.26 |
| IRA reinvest min.: | | Avg. Coupon Rate: | 3.26 |
| Fund Description | | | |
| The Pax World Balanced Fund seeks income and conservation of principal, and as a secondary investment objective seeks long-term growth of capital. The Fund follows a Sustainable Investing approach and expects to invest approximately 60% of its assets in equity securities and 40% in debt securities. The Fund seeks to invest in forward-thinking companies with sustainable business models that meet positive environmental, social and governance standards. | | | |
| Social Issues 05/31/16 | | | |
| Shareholder activism: | | YES | |
| Community investment: | | YES | |
| Environment: | | P | |
| Human rights: | | P | |
| Employment: | | P | |
| Products and Services: | | P | |
| Weapons: | | X | |
| Animal testing: | | R | |
| Nuclear power: | | X | |
| Alcohol, tobacco & gambling: | | X/XX | |
| Other: | | | |
| P = Positive screen: fund seeks companies with a positive record or achievement. R = Restricted investment: the fund has minimum criteria related to this issue. X = Exclusionary screen: fund avoids companies involved with this issue. ".*" Fund does not screen for this criteria. | | | |

| Fund Performance 05/31/16 | | |
|---|-------------|-------------------|
| Year to date: | Fund Return | Percentile Rank * |
| 1 Year: | 2.53% | 54 |
| Annualized returns: | | 16 |
| 3 Year: | 6.21% | 26 |
| 5 Year: | 5.48% | 57 |
| 10 Year: | 4.51% | 73 |
| Since inception: | 8.29% | 18 |
| Inception date: | 08/10/71 | |
| Bear Market: | -15.86% | |
| Bear Market Period: | | |
| * Percentile rank compares the performance of a fund to other funds with similar investing goals and styles. Funds with a percentile rank of 10 performed better than 90 percent of their peers. Funds with a percentile rank of 70 performed worse than 69 percent of their peers. | | |

| MPT Statistics 05/31/16 | | | |
|-------------------------|-------|----------------|------|
| Alpha 3YR: | -2.26 | Sharpe 3YR: | 0.81 |
| Alpha 5YR: | -4.95 | Sharpe 5YR: | 0.56 |
| Beta 3YR: | 1.09 | Std. Dev. 3YR: | 9.63 |
| Beta 5YR: | 1.28 | Std. Dev. 5YR: | 9.63 |
| R. Squared 3YR: | 96.25 | | |
| R. Squared 5YR: | 91.39 | | |

| Sector Distribution | |
|-----------------------|--------|
| Basic Industries | 5.71% |
| Cap. Goods & Tech. | 19.58% |
| Consumer Cyclical | 8.85% |
| Consumer Non-Cyclical | 25.04% |
| Energy | 10.20% |
| Finance | 11.51% |
| Miscellaneous | 5.43% |
| Transportation | 2.37% |
| Utilities | 13.31% |



Microbank Fondo Etico, FI

Nivel de Riesgo CNMV 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7

Mixtos/globales

Datos Fondo

| | |
|---------------------------|------------------------|
| Categoria CNMV: | RV Mixta Internacional |
| Nº registro CNMV: | 1783 |
| Fecha registro CNMV: | 09/04/1999 |
| Domicilio: | España |
| Depositaro: | CECABANK, S.A. |
| Frecuencia de Valoración: | Diaria |



Datos Adicionales

| | |
|-----------------------|--------------|
| Fecha registro CNMV: | 09/04/1999 |
| VLP a 31/05/2016: | 7,7037 EUR |
| ISIN: | E50138516036 |
| Código Bloomberg: | FONDOET SM |
| Comisión de gestión: | 1,450% |
| Comisión de depósito: | 0,150% |
| Mínimo de entrada: | 600 EUR |
| Mínimo a mantener: | 6 EUR |

| | IC | Fondo |
|--------------------|-------|-------|
| Patrimonio (M.Eur) | 43,06 | 43,06 |
| Participes: | 2,555 | 2,555 |

Riesgo y Rendimiento

Fondo no complejo.
 Riesgos principales: mercado, tipos de interés, crédito, divisas, por la inversión en instrumentos financieros derivados y por la inversión en países emergentes

Datos Riesgo Histórico

| Periodo 1 año | Fondo |
|---------------|-------|
| Volatilidad | 3,66% |

Premios

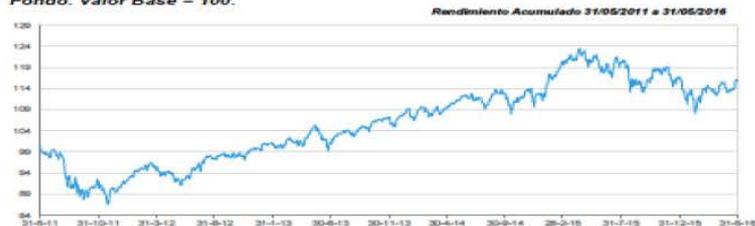


Política de Inversión

El fondo invierte teniendo en cuenta, además de los criterios financieros tradicionales, criterios éticos de actuación empresarial. Entre estos criterios, se excluyen del universo de valores aquellas empresas cuya actuación vulnera los derechos humanos fundamentales, el Código Farmacéutico y/o el Código Internacional de Leche Infantil en el Tercer Mundo, que fabrican o distribuyen armamento, que explotan centrales nucleares o que fabrican, venden o distribuyen tabaco. Existe una Comisión Ética que valora como puntos fuertes y débiles aspectos relativos al Corporate Governance, al Medio Ambiente, a los Derechos Humanos y a los temas de interés para los accionistas de la compañía. CaixaBank AM cede el 0,375% de la comisión de gestión a organizaciones con fines éticos seleccionadas por los participes, entre las que figuran: Intermón Oxfam, Cruz Roja Española, Médicos sin Fronteras, Cáritas Española, Federación Española para la lucha contra la esclerosis múltiple, Alboan y Entreculturas. La Fundación "la Caixa" aporta un importe equivalente a un proyecto de cooperación seleccionado por la Comisión de Apoyo del fondo.

Rentabilidad Histórica

Fondo. Valor Base = 100.



Rentabilidad Acumulada %

| | 1m | 3m | 6m | 1A | 3A | 5A |
|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Fondo | 1,41% | 2,60% | -2,82% | -4,23% | 11,81% | 15,39% |

Rentabilidad Anual %

| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|-------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Fondo | -0,64% | 3,46% | 4,62% | 8,18% | 9,09% | -8,38% |

Estadísticas de Rentabilidad y Riesgos a 5 años

| TAE | Mejor Mes | Peor Mes | Nº Meses Positivos | Nº Meses Negativos | Máxima Caída | Días Recuperación |
|-------|-----------|----------|--------------------|--------------------|--------------|-------------------|
| 2,90% | 3,72% | -5,06% | 38 | 22 | -13,79% | 582 |

Anexo II.

| Característica sociales | American | | Hewlett Packard | |
|----------------------------|-------------------|------------|-----------------|-----------|
| | ElectricPower Co. | Sunoco Inc | Co. | Motorola |
| Comunidad | -2 | -1 | 4 | 0 |
| Gobierno Corporativo | -2 | 0 | 0 | 0 |
| Diversidad | 2 | -1 | 6 | 4 |
| Relación con los empleados | -1 | -2 | 1 | 2 |
| Medioambiente | -2 | -3 | 1 | 3 |
| Derechos humanos | -1 | 0 | -1 | 1 |
| Producto | -2 | 0 | 0 | 1 |
| Alcohol | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Armas | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Juego | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Guerras | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Energía Nuclear | -1 | 0 | 0 | 0 |
| Tobacco | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total | -9 | -7 | 11 | 11 |

Anexo III.

| Año de lanzamiento | Índice | Criterios |
|--------------------|--|--|
| 1988 | KLD Global Sustainability (Inglaterra) | Medioambiental-Social-Gobierno Corporativo |
| 1992 | Ethibel Sustainability Index (Bélgica) | Política social interna - Política medioambiental Política social externa - Política ética-económica |
| 1999 | DJSI - Dow Jones Sustainability Indexes (USA) | Económica-Medioambiental-Social |
| 2001 | FTSE4 Good - Financial times stock . Exchange for good index series (Inglaterra) | Oposición al soborno - Derechos humanos - Social y del stakeholders - Medioambiental |
| 2005 | ISE - Índice de sustentabilidad empresarial de la bolsa de Brasil | Económica - Financiera - Social - Medioambiental |
| 2008 | FTSE4Good IBEX (España) | RSC |
| 2011 | Índice de sustentabilidad de la BMV México | Medio ambiente - Social - Gobierno Corporativo |