

*Coral Ríos Manso** y *Luis Ferruz Agudo***

Fondos de Inversión Socialmente Responsable en Europa

Socially Responsible Investment Funds in Europe

RESUMEN

El presente artículo tiene por objetivo el análisis financiero actualizado de los fondos de inversión socialmente responsable (FISR) en Europa, con especial énfasis en el análisis de los mismos en España. En el presente trabajo se abordan diversos aspectos, tales como el crecimiento, rentabilidad y eficiencia de los FISR en nuestro país, tanto antes como durante la crisis. A pesar del lento desarrollo y la crisis, en los últimos años la importancia de los fondos de inversión socialmente responsable en Europa se ha incrementado mucho, al igual que el número de FISR y el volumen gestionado por los mismos.

Palabras clave: fondos de inversión socialmente responsable, rentabilidad FISR, inversión socialmente responsable
Códigos JEL: G20, O16

ABSTRACT

This paper aims updated financial analysis of Socially Responsible Investment Funds (SRIF) in Europe, with emphasis on the analysis of them in Spain. In this paper, are discussed several aspects, such as growth, profitability and efficiency of SRIF in our country, before and during the crisis. Despite the slow development and crisis, in recent years the importance of Socially Responsible Investment Funds in Europe has increased greatly, as the number of SRIF and the volume managed by them.

Keywords: Socially Responsible Investment Funds, SRIF returns, Socially Responsible Investment
JEL Classification: G20, O16

Recibido: 28 de agosto de 2016

Aceptado: 25 de septiembre de 2016

INTRODUCCIÓN

Los fondos de inversión socialmente responsable (FISR) son la aplicación de la responsabilidad social corporativa (RSC) y basan la estructura de su cartera en el cumplimiento por parte de las empresas en las que invierten, de unos valores y principios acordes con la RSC.

Bilbao et al. (2009) define los fondos de inversión como instituciones de inversión colectiva (IIC), cuyo objetivo es dirigir el ahorro hacia aquellas empresas u organizaciones que, de acuerdo con el ideario ético del fondo, cumplan, a la hora de invertir, con los criterios en él reflejados.

* Máster en Contabilidad y Finanzas (Universidad de Zaragoza). Contacto: coralriosm@hotmail.com

** Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad en la Universidad de Zaragoza. España. Contacto: lferruz@unizar.es

Los elementos de este tipo de fondos son los mismos que los de un fondo de inversión convencional, pero añadiendo mecanismos para seleccionar empresas que cumplan con criterios medioambientales, éticos o sociales.

Desde que llegaron a Europa, los fondos de inversión socialmente responsables no han dejado de crecer, tanto en número como en patrimonio gestionado por los mismos (anexo figura 1). Actualmente hay alrededor de 1.200 FISR en Europa, que gestionan cerca de 96.000 millones de € de patrimonio.

Sin embargo, el desarrollo no ha sido el mismo en todos los países (anexo figura 2), así nos encontramos con Francia y Bélgica, cuyos FISR suponen el 50% del total de fondos ISR que hay actualmente en Europa. Además, solamente los fondos de Francia, Bélgica, Reino Unido, Alemania, Suiza y Holanda, representan el 81% del total de fondos ISR que hay en Europa. En el otro extremo tenemos países como Polonia, Lituania o Eslovenia, que cuentan solamente con un fondo ISR cada uno.

LOS FONDOS DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE EN EUROPA

Los FISR están obteniendo buenos resultados, lo que supone que los inversores pueden llevar a cabo inversiones éticas y responsables obteniendo rentabilidades similares a las que obtendrían con fondos convencionales. Esto posiblemente hará que el mercado de la ISR siga creciendo y se haga más fuerte, por lo que se prevé que los FISR en nuestro país se incrementen en los próximos años y cobren mucha más importancia de la que tienen actualmente, y también se espera que el patrimonio gestionado por los mismos y el número de partícipes tengan un gran incremento.

Este desarrollo también puede verse impulsado gracias a la actuación de diversos grupos, como los gobiernos mediante cambios en la fiscalidad o promoción estos

fondos, las empresas mediante la transparencia, las comisiones nacionales de los mercados de valores elaborando normativas para favorecer la transparencia y, como consecuencia, mejorar la confianza que los inversores tienen en estos fondos, etc.

En Europa, los que pueden hacer que aumente mucho el mercado de los FISR son los inversores institucionales, sin embargo, estos inversores tienen falta de conocimientos y experiencia en este mercado, por lo que es necesaria una mayor promoción e información sobre este tipo de fondos de inversión.

Para la promoción de los FISR, se han creado diversos foros en toda Europa:

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

Además de los foros, se están elaborando estudios anuales, observatorios de la ISR, informes, entrevistas y otras publicaciones, con los que también se pretende que las personas puedan conocer toda la información posible sobre este tipo de inversión.

En España, a pesar del tardío desarrollo de los FISR, se espera que tengan un gran impulso. También se espera un gran crecimiento de los partícipes gracias a los inversores individuales, sin embargo, esto no se verá muy reflejado en términos de patrimonio. Este crecimiento es debido a varios factores, como la creación en 2008 del primer índice bursátil sostenible de la bolsa española, el FTSE4Good IBEX.

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

Además, entre el 2014 y el 2020, se desarrolla la Estrategia Española de Responsabilidad Social de las Empresas, mediante la que se están poniendo en marcha actuaciones de promoción de la ISR. Esta estrategia es un acuerdo entre el Ministerio de Empleo y Seguridad Social y Spainsif para promover la responsabilidad social en la sociedad y acabar identificándola como atributo de competitividad, sostenibilidad y cohesión social.

EVOLUCIÓN Y ACTUALIDAD DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE DOMICILIADOS EN ESPAÑA

El crecimiento de los fondos domiciliados en nuestro país se ha visto truncado por la crisis económica. Sin embargo, durante los primeros años de la misma, los fondos ISR no dejaron de crecer y no fue hasta el año 2009 cuando se registró la mayor disminución del número de FISR en España. Esto se debió a que en ese año comenzaron a disminuir de forma brusca los FISR domiciliados en España y gestionados en el extranjero (anexo figura 3), que son los que tienen un mayor peso en los FISR en nuestro país.

Sin embargo, en los últimos años el número de FISR en nuestro país se está manteniendo y se prevé que se incremente a partir de ahora.

Respecto a la evolución del patrimonio gestionado por los FISR domiciliados y gestionados en España y de los partícipes que agrupan los mismos (anexo figura 4), hemos observado una gran disminución en ambos en el año 2009, al igual que ocurría con el número de fondos. Los FISR gestionados y domiciliados en nuestro país pasaron de gestionar un volumen de 729.000 miles de € en 2008 a gestionar solamente 134.000 miles de € en 2009; además pasó de haber 34.000 partícipes de FISR en España en 2008 a solo 9.000.

Sin embargo, en los dos últimos años el patrimonio gestionado y los partícipes de FISR en nuestro país se han incrementado mucho llegando a cifras anteriores a la crisis, e incluso superando dichas cifras, y actualmente hay 32.907 partícipes y los FISR gestionan un patrimonio de aproximadamente 2.200.000 miles de €.

ANÁLISIS FINANCIERO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE GESTIONADOS Y DOMICILIADOS EN ESPAÑA

Hemos realizado un análisis individualizado de cada fondo ISR domiciliado y gestionado en España incluyendo la evolución de su rentabilidad, desde el año 2006 hasta la actualidad, comparada con la evolución de la rentabilidad del índice de referencia, los partícipes y el patrimonio gestionado, la distribución de su cartera por sectores y por zonas geográficas, la volatilidad, el cálculo del ratio de Sharpe y un ratio de Sharpe modificado. Este análisis ha sido realizado para determinar cuáles son los FISR domiciliados y gestionados en nuestro país que mejor se comportan desde la perspectiva de la rentabilidad y la eficiencia para el periodo analizado (2006-2015).

Tras este análisis individualizado, hemos observado que los sectores en los que más han invertido los FISR domiciliados y gestionados en España han sido servicios financieros, consumo cíclico, tecnología e industria (anexo figura 5). Esto puede explicarse con que industria y tecnología son sectores en los que existen

empresas con gran potencial de crecimiento y desarrollo en temas de energías renovables, responsabilidad social, etc.

Por otra parte, en el año 2015, más del 60% de las inversiones realizadas por estos fondos se dirigieron a la zona euro (anexo figura 6). A esta zona geográfica la siguen, aunque de lejos, Estados Unidos, Reino Unido y los países europeos cuya moneda no es el euro.

Sin embargo, las inversiones de estos fondos en África, Oriente Medio, Iberoamérica y Australasia es mínima y apenas llegan al 0,5% las realizadas en dichas zonas.

Respecto a la evolución de la rentabilidad (anexo figura 7), esta se ha visto afectada de forma muy negativa por la crisis económica. Así, en el año 2008 todos los FISR domiciliados y gestionados en España, excepto Bankinter sostenibilidad, registraron rentabilidades muy negativas. Además, ese mismo fondo es el único que no ha tenido rentabilidades anuales negativas en todo el periodo analizado (10 años), el resto de fondos han tenido al menos un año rentabilidades negativas.

Después de 2008, las rentabilidades de los FISR en nuestro país comenzaron a recuperarse y, en 2009 los dos fondos que peores rentabilidades tuvieron el año anterior (BBVA bolsa desarrollo sostenible y Santander solidario dividendo Europa) ese año tuvieron las mejores rentabilidades, por encima del 25%.

De nuevo, en el año 2011, las rentabilidades de muchos FISR volvieron a ser negativas. Sin embargo, desde el año 2012, estos fondos apenas han tenido rentabilidades negativas.

Respecto a la distribución del patrimonio gestionado por los FISR domiciliados y gestionados en España (anexo figura 8), el fondo que acapara el 71% del volumen gestionado por los mismos es Santander responsabilidad conservador. El segundo y tercer FISR con mayor volumen gestionado son Inveractivo confianza y Fonengin ISR, con poco más de un 7% y un 5% respectivamente.

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

Por otra parte, algo más de la mitad de los partícipes de los FISR gestionados y domiciliados en España están concentrados en el fondo Bankinter sostenibilidad (51%). En los fondos BBVA Bolsa desarrollo sostenible y Fonengin ISR se encuentran alrededor del 16% y el 15% de los partícipes respectivamente.

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

Al igual que ocurre con la distribución del patrimonio en nuestro país, muy pocos fondos tienen la mayor parte de los partícipes. El 82% de los partícipes se aglutinan en los tres fondos que más partícipes agrupan, y el 95% de los partícipes se aglutinan en los cinco fondos anteriormente citados, mientras que los partícipes del resto de fondos apenas suman en conjunto un 5%.

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

Respecto a los ratios analizados (anexo tabla 1), el índice de Sharpe es el primero que hemos analizado. Cuanto mayor sea mejor será la rentabilidad del fondo comparada con el riesgo asumido en la inversión.

Utilizar este ratio está bien cuando el numerador es positivo, pero si es negativo es mejor utilizar la rentabilidad del fondo dividida por la rentabilidad de los activos libres de riesgo en el numerador. Esto se plasma en el ar-

título de Ferruz y Sarto (2004) “*An analysis of Spanish investment fund performance: some considerations concerning Sharpe’s ratio*”.

Así, hemos incluido también esta modificación del ratio de Sharpe para comprobar si con dicha modificación el ranking quedaba de la misma manera o cambiaba significativamente. Como podemos observar, el ranking es similar con uno u otro ratio, es decir, los que con el ratio de Sharpe eran peores, con el ratio de Sharpe modificado siguen siéndolo, y lo mismo ocurre con los mejores fondos. Solamente cambia el orden de los fondos BBVA bolsa desarrollo sostenible y Kutxabank fondo solidario, que intercambian el orden con uno y otro ratio, pero cuyos ratios son prácticamente similares.

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

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

Los fondos con mayor ratio de Sharpe serán los que proporcionen al inversor una mayor rentabilidad al asumir un mismo nivel de riesgo. Estos fondos que tienen un ratio de Sharpe más elevado son Bankinter sostenibilidad, Sabadell inversión ética y solidaria, Inveractivo confianza, Santander responsabilidad conservador y Foenig IR.

Con el análisis de los dos ratios de Sharpe, podemos observar que el fondo que mejor se comporta es Bankinter sostenibilidad, seguido de Sabadell inversión ética y solidaria y, de la misma manera, el fondo que peor se com-

porta es Eurovalor compromiso ISR, en el que ambos ratios han resultado negativos.

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

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

Con esto, como ya hemos concluido anteriormente tras analizar el ratio de Sharpe, podríamos decir que actualmente el mejor fondo en rentabilidad y eficiencia es Bankinter sostenibilidad.

CONCLUSIONES

Los fondos de inversión socialmente responsable se están tornando muy importantes en todo el mundo, aunque el nivel de desarrollo no es el mismo en todos los lugares. Así, tenemos a Suecia como país pionero de este tipo de fondos de inversión y a Francia, que es actualmente el país en el que más desarrollada está esta forma de inversión en Europa.

Cada vez son más los fondos que integran aspectos de inversión socialmente responsable en su cartera. Además, la forma de invertir está cambiando en la sociedad, se está pasando de invertir en cualquier empresa a invertir en las mejores empresas del sector y del mercado. En Europa se ha desarrollado mucho durante los últimos diez años este tipo de inversión, sin embargo, en países como España o Portugal, todavía queda mucho camino por recorrer en este sentido ya que han sido pa-

íses en los que el desarrollo de la inversión socialmente responsable ha llegado mucho más tarde que al resto de países de Europa y además se desarrolla de forma lenta.

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

A efectos de incrementar la cultura financiera se está trabajando para mejorar y ampliar la normativa para este tipo de inversión, se quiere promocionar más y dar más información de forma clara y transparente a los inversores españoles, quienes están cada vez más preocupados por la responsabilidad social y ambiental y quieren realizar sus inversiones de acuerdo a sus principios y valores éticos y morales. Por todo esto, se espera que este tipo de inversión en el corto plazo consiga tener mucho peso en nuestro país ya que también se ha desterrado el mito de la rentabilidad de los fondos de inversión socialmente responsables, que se creía que tenían un menor rendimiento que los fondos convencionales.

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

Por otra parte, hemos obtenido algunas conclusiones tras el análisis de los FISR gestionados y domiciliados en nuestro país, durante el periodo 2006-2015:

El sector en el que más invierten los fondos es servicios financieros, seguido de cerca por el sector de la industria y el de tecnología.

La zona geográfica en la que más invierten los fondos es la zona euro (más del 60%), y estos fondos apenas invierten en África, Oriente Medio, Iberoamérica y Australasia.

La crisis afectó de forma muy negativa a todos los fondos. En el año 2008 todos, excepto Bankinter sostenibilidad, registraron rentabilidades muy negativas.

Bankinter sostenibilidad es el único fondo que no ha tenido en el periodo analizado rentabilidades negativas. Los fondos con rentabilidades más altas son Bankinter sostenibilidad y BBVA bolsa desarrollo sostenible y Santander solidario dividendo Europa. Esto puede explicar que dos de ellos sean los fondos que acaparan un mayor porcentaje de participes en España.

Finalmente, los fondos que mejor se comportan desde la perspectiva de la eficiencia actualmente en España son Bankinter sostenibilidad, Sabadell inversión ética y solidaria e Inveractivo confianza (2006-2015).

BIBLIOGRAFÍA

- BELLOSTAS, A.J. Y LÓPEZ, F.J., 2014: Situación actual de los fondos éticos y solidarios. Una perspectiva comparada, *Boletín económico del ICE* n° 3057, 57-69.
- BILBAO, A., ARENAS, M.M., RODRÍGUEZ, M.V. Y CAÑAL, V., 2009: Selección de Carteras de Fondos de Inversión Socialmente Responsables mediante Programación por Metas con Tecnología Difusa, *Revista Electrónica de Comunicaciones y Trabajos de ASEPUMA* n° 10, 29-57.
- CORTEZ, M., SILVA, F. Y AREAL, N., 2009: The performance of Europe socially responsible funds, *Journal of Business Ethics* Vol. 87 n° 4, 573-588.
- FERRUZ, L. Y SARTO, J.L., 2004: An analysis of Spanish investment fund performance: some considerations concerning Sharpe's ratio, *Revista Omega* Vol. 32 n° 4, 273-284.

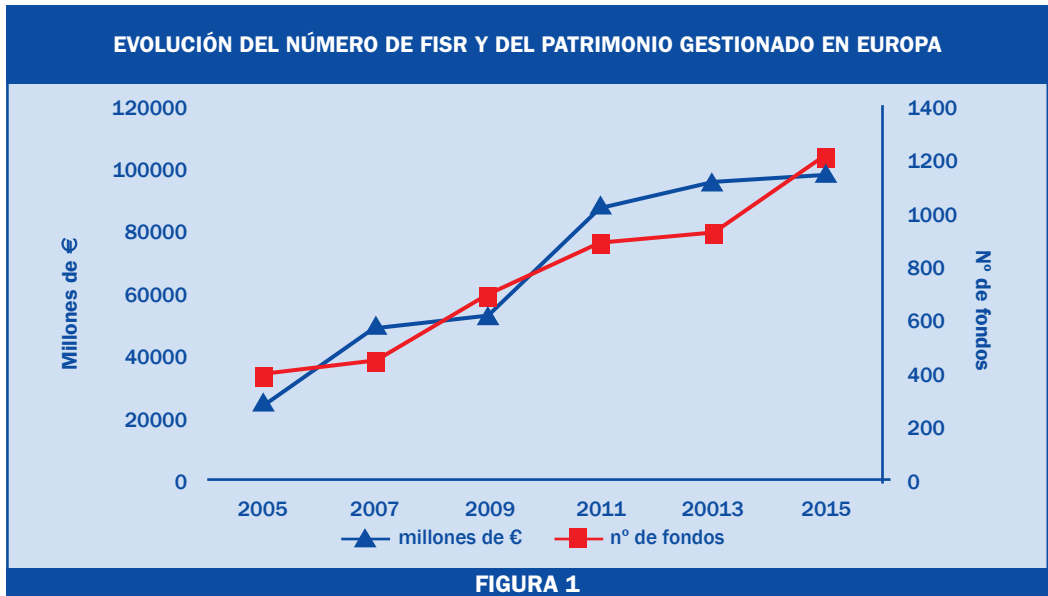
GECZY, C.C., STAMBAUGH, R.F. Y LEVIN, D., 2005: Investing in Socially Responsible Mutual Funds. Working paper, Disponible en: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=416380

GIL-BAZO, J., RUIZ-VERDÚ, P. Y SANTOS, A., 2010: The performance of socially responsible mutual funds: The

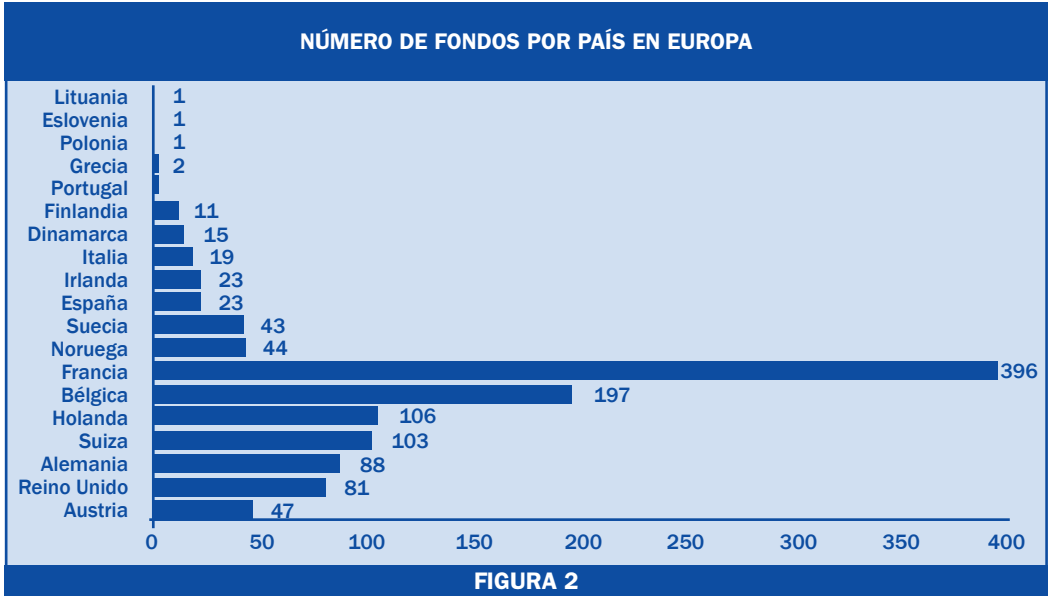
role of fees and management companies, *Journal of Business Ethics* Vol. 94 nº 2, 243-263.

KROSINSKY, C., ROBINS, N. Y VIEDERMAN, S., 2012: *Evolutions in Sustainable Investing: Strategies, Funds and Thought Leadership.*

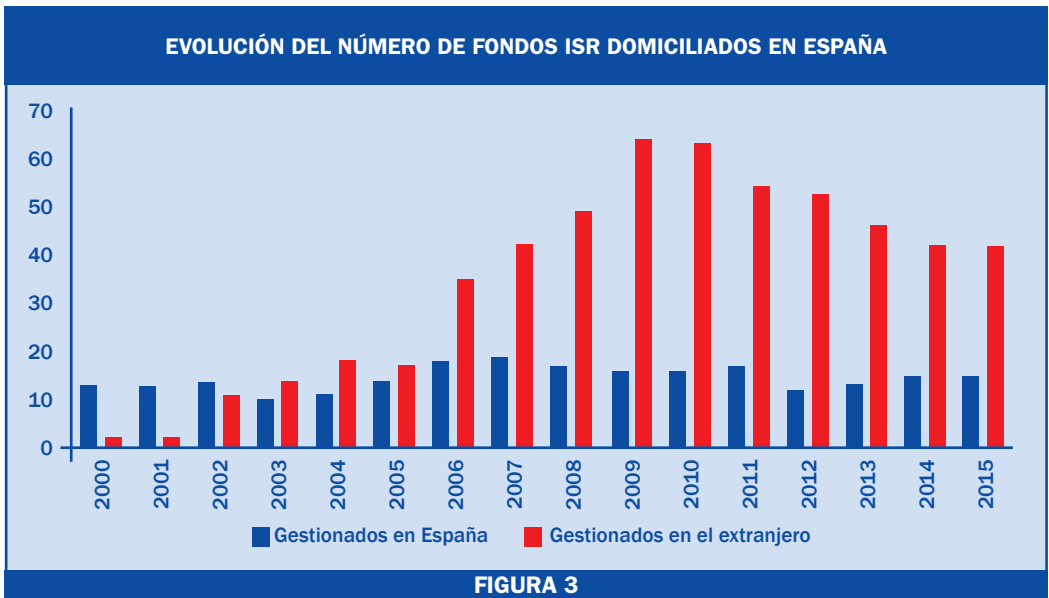
ANEXO: TABLAS, FIGURAS Y CUADROS



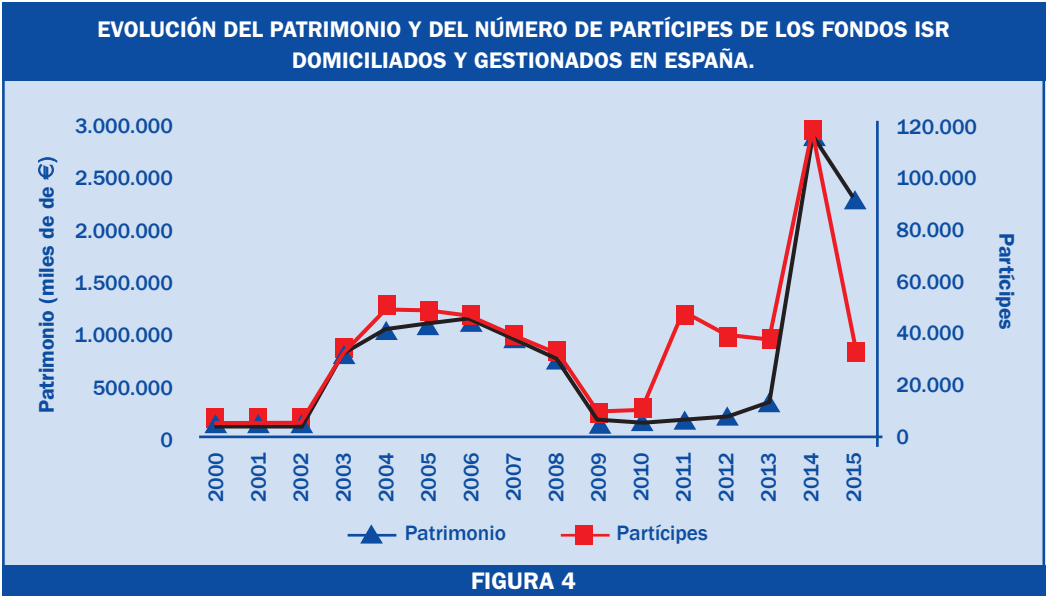
Fuente: Elaboración propia en base a Eurosif y Vigeo.



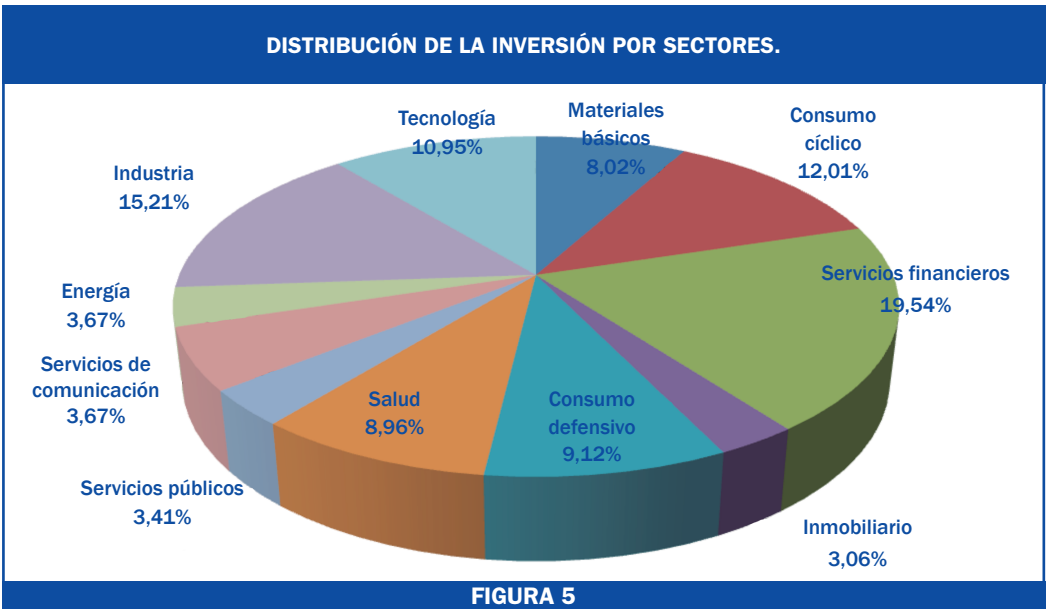
Fuente: Elaboración propia en base a Eurosify y Vigeo.



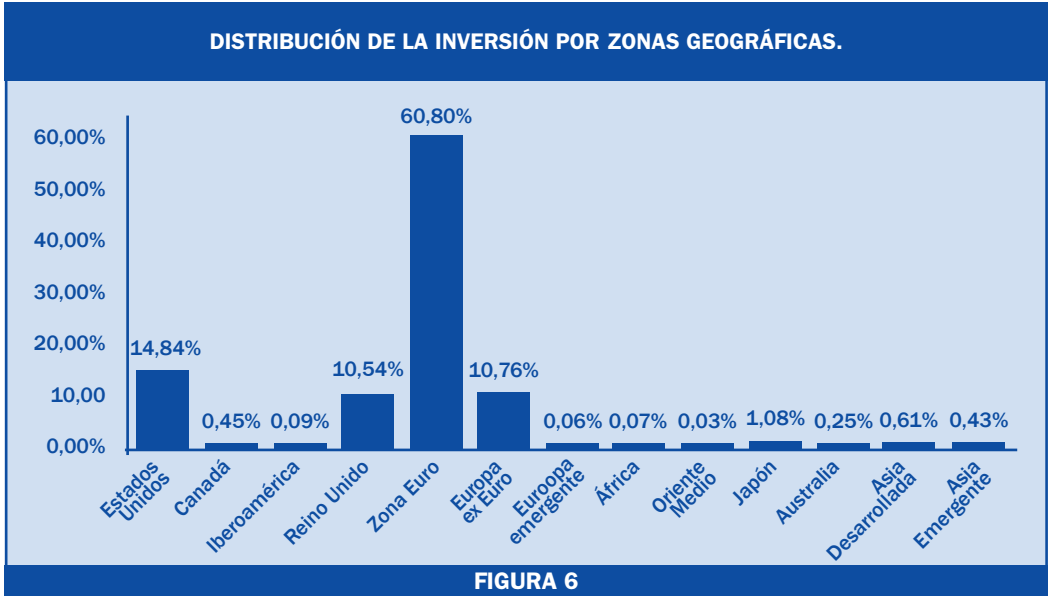
Fuente: Elaboración propia en base a Spainsif y CNMV.



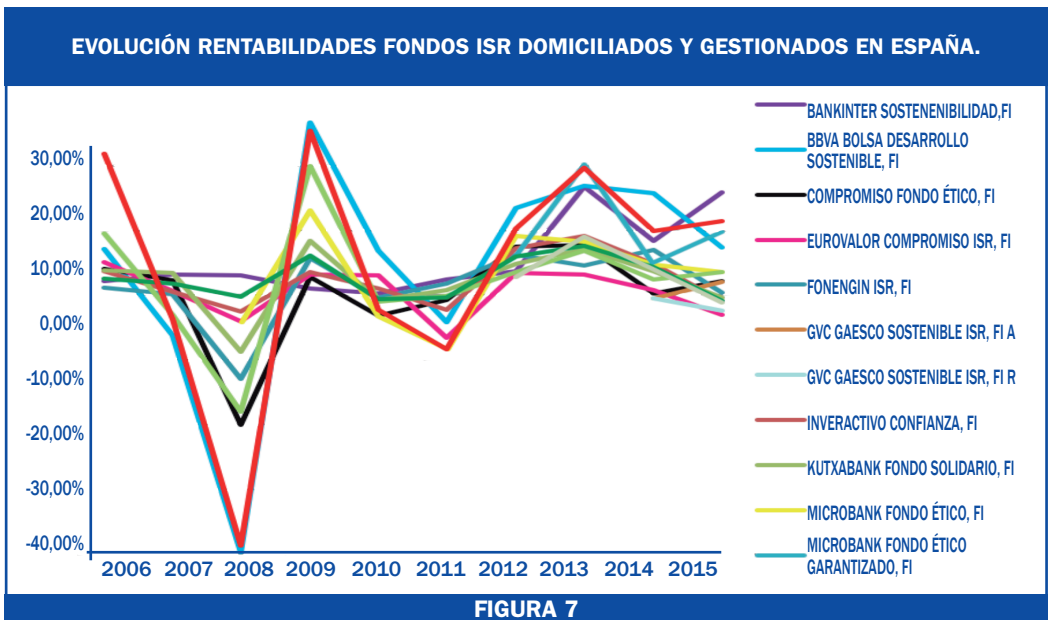
Fuente: Elaboración propia en base a Spainsify y CNMV.



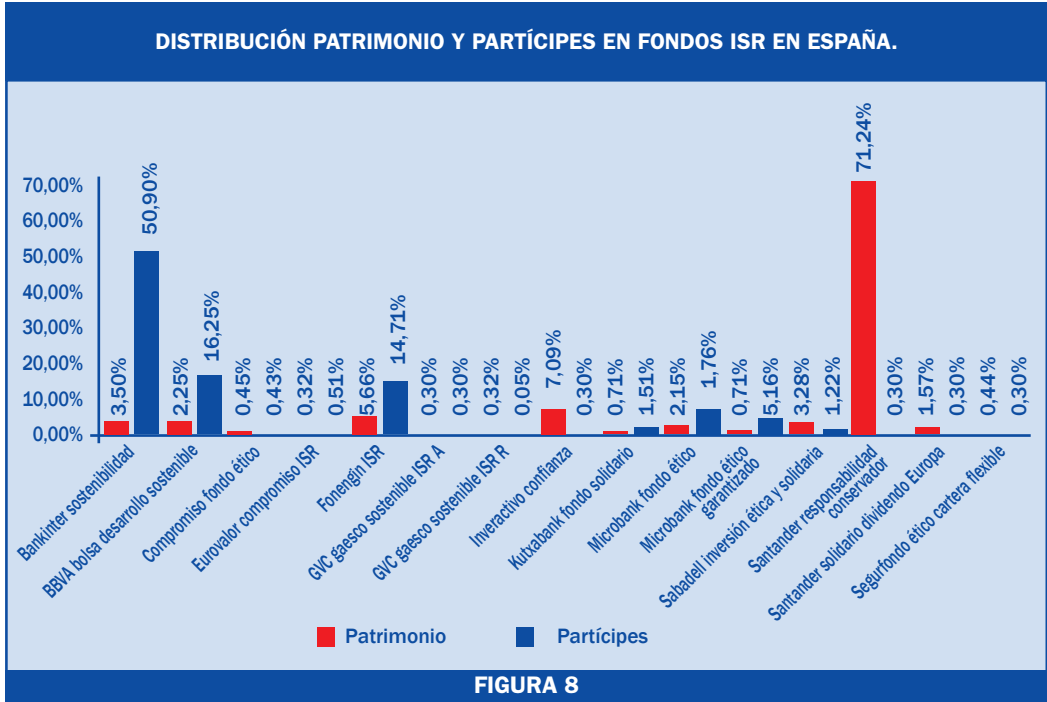
Fuente: Elaboración propia.



Fuente: Elaboración propia.



Fuente: Elaboración propia en base a Spainsif.



Fuente: Elaboración propia.

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

TABLA 1

Fuente: Elaboración propia en base a Morningstar.

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

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