



TRABAJO FIN DE GRADO
DOBLE GRADO EN ECONOMÍA Y ECONOMÍA FINANCIERA Y ACTUARIAL
CURSO ACADÉMICO 2023-2024
CONVOCATORIA JUNIO

**INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE. UNA ALTERNATIVA A LA
INVERSIÓN TRADICIONAL**

AUTOR(A): Manrique Polo, Fernando

DNI: 70263410-C

TUTOR(A): Medrano García, María Luisa

En Madrid, a 3 de junio de 2024.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	5
2. RESUMEN	7
3. LA INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE	8
3.1. Origen y breve historia	8
3.2. Los Objetivos de Desarrollo Sostenible	9
3.3. Taxonomía de la Unión Europea.....	10
3.4. Características de una ISR.....	12
4. PRODUCTOS FINANCIEROS SOSTENIBLES	14
4.1. Reglamento de la UE sobre la Divulgación de Finanzas Sostenibles	14
4.2. Tipos de productos financieros sostenibles	15
5. CRITERIOS DE SOSTENIBILIDAD.....	22
5.1. Screening positivo y negativo	22
5.2. Rating Morningstar	23
6. SELECCIÓN Y ANÁLISIS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN.....	27
6.1. Fondo de inversión “Seilern America USD U I”	27
6.2. Fondo de inversión “MS INV F US Growth Z”	29
6.3. Comparativa entre ambos fondos.....	30
7. CONCLUSIONES	33
8. BIBLIOGRAFÍA	34

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Historia de ESG. Fuente: Amundi, n.d.	8
Figura 2: Objetivos de Desarrollo Sostenible. Fuente: Naciones Unidas, 2018.	9
Figura 3: Cronología del Reglamento de Taxonomía Europea. Fuente: Romo González, 2021.	11
Figura 4: Activos sostenibles gestionados en España. Fuente: BBVA, 2023.	16
Figura 5: Fuente: Estrategias de inversión, 2023.	17
Figura 6: Fuente: Estrategias de inversión, 2023.	18
Figura 7: Emisión global de bonos verdes (miles de millones de euros). Fuente: Goldman Sachs Asset Management, 2023.	19
Figura 8: Destino de la inversión en bonos verdes por sectores. Fuente: Elaboración propia en base a datos de Climate Bonds Initiative. Taxonomía de Climate Bonds Initiative, 2019.	20
Figura 9: El proceso de calificación se basa en dos etapas. Fuente: Morningstar. 2016	24
Figura 10: Calificación Rating Sostenibilidad. Fuente: Morningstar, 2024.	28
Figura 11: Composición de la cartera del fondo. Fuente: Elaboración propia.	28
Figura 12: Calificación Rating Sostenibilidad. Fuente: Morningstar, 2024.	29
Figura 13: Composición de la cartera del fondo. Fuente: Elaboración propia.	30

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Calificación de la Sostenibilidad o Rating de Sostenibilidad. Fuente: Morningstar, 2016.....	25
Tabla 2: Selección de dos fondos de inversión ISR. Fuente: Morningstar, 2016.	25
Tabla 3: Rentabilidad acumulada. Fuente: Elaboración propia a través de datos de Morningstar, 2024.	31
Tabla 4: Coeficientes beta de ambos fondos. Fuente: elaboración propia y Morningstar, 2024.	31
Tabla 5: Ratios de Sharpe de ambos fondos: Fuente: Elaboración propia y Morningstar, 2024	32

1. INTRODUCCIÓN

El excesivo abuso de los recursos naturales del planeta ha provocado que estemos ante una situación límite en términos medioambientales. El hambre, la pobreza, la destrucción y la rápida degradación del medio ambiente ha conducido a tomar conciencia sobre una práctica respetuosa y sostenible. A partir de esta urgente necesidad por un desarrollo sostenible aparecen los tan reconocidos criterios de ESG o “Environmental, Social and Gubernamental”. Estos responden a los problemas sociales, medioambientales y gubernamentales producidos por esta inestabilidad y abuso de la sociedad actual.

La introducción y extensión de un sistema que no ponga en grave peligro a futuras generaciones está alcanzando todas las áreas sociales. La concienciación sobre la necesidad de encontrar una solución para este problema es una de las causas de esta expansión del “lobby” medioambiental.

En concreto, esta preocupación social ha aterrizado de lleno a su vez en el sector financiero, experimentando un desarrollo extraordinario en la última década. La acción política y económica unidas han provocado este intenso avance en instrumentos y técnicas financieras en términos medioambientales, las cuáles van a ser objeto de análisis del siguiente trabajo.

La inversión sostenible se ha convertido, como hemos mencionado, en los últimos años en una alternativa más que real dentro de los mercados y sistemas financieros. Empresas y particulares han emprendido una carrera en potenciar proyectos que aminoren el impacto medioambiental, promuevan prácticas sociales y de buen gobierno. Asimismo, los inversores establecen dentro de sus objetivos de rentabilidad, el anhelo de que su capital invertido sirva para mejorar el medio ambiente (CNMV, 2023).

Todo este creciente protagonismo de la inversión sostenible se ha materializado en unas estadísticas; en cuestión de patrimonio y volumen de operaciones relacionadas con instrumentos financieros relativos a los criterios ESG, extraordinarias. De esta forma, según datos publicados por Inverco¹, en 2023 se superaron los 115.235 millones de patrimonio invertido en fondos de inversión que promueven aspectos sociales y medioambientales. Lo que supone el 33,1% del total de capital escriturado en Fondos de Inversión en España.

El crecimiento no ha dejado de cesar, por lo que se ha pasado de tener un peso del 9,8% en 2021 al 33% a finales de 2023.

La maduración de este mercado cada vez es mayor por lo que la sofisticación y la complejidad de este también sigue esta tendencia creciente. La sostenibilidad incentiva a las empresas por el valor añadido que genera en ellas. Es por ello, que la categoría de renta variable es la que más oferta productos respetuosos con el medio ambiente. Por otro lado, la renta fija también comienza a ocupar una posición de cierta dominancia en este ámbito, a través de bonos que cumplen con ciertos estándares sostenibles y de buena gobernanza.

¹ Es la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones. Dentro de ella aparecen las Instituciones de Inversión Colectiva, Fondos de Pensiones y las Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras. Todas ellas están registradas en la CNMV

En definitiva, la inversión sostenible no solo tiene implicaciones sociales y medioambientales, cada vez tiene mayor relevancia a la hora de escoger instrumentos ligados a este tipo de filosofía, debido a las rentabilidades que reportan. Por ello, creo conveniente que es necesario tratar este tema de tal interés en la actualidad.

2. RESUMEN

En el presenta trabajo, se va a proceder a introducir la inversión sostenible, comentando sus orígenes y corta historia. Seguidamente, se tratarán los distintos instrumentos financieros que cumplen con criterios sociales y medioambientales, para proceder a introducir a los fondos de inversión ligados a estas prácticas. Asimismo, se contextualizarán criterios de calificación de este tipo de instrumentos, como es el caso de los estándares establecidos por Morningstar. Para la parte de mayor valor del trabajo, detallaremos la selección de un fondo de inversión tradicional y uno sostenible, de forma que se analicen los distintos componentes e indicadores de rentabilidad-riesgo, con el fin de compararlos y tratar de obtener conclusiones en base a los resultados.

En concreto, el objetivo primordial del trabajo es obtener una conclusión sobre la verdadera rentabilidad de los fondos de inversión verdes, en si, determinar si realmente reportan una mayor rentabilidad que los fondos de inversión de carácter tradicional.

3. LA INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE

3.1. Origen y breve historia

Para hablar de inversiones sostenibles debemos tener en cuenta otros términos que se emplean en algunos casos como sinónimos, como es el término de Inversión Socialmente Responsable (ISR) cuyo origen parece preceder a lo que entendemos hoy en día como inversión sostenible. El problema radica en que no hay una definición clara y universal.

La inversión socialmente responsable o “ISR”, es un tipo de inversión cuyos objetivos van desde la búsqueda de rentabilidad hasta la consideración de su inversión dentro del impacto social, medioambiental y ético que pueda tener la empresa en la que se invierte (Rankia, s.f.). En concreto, la principal idea tras este concepto es promover e impulsar todo tipo de empresas y proyectos que se alinean con el bienestar de la sociedad y la preservación del medio ambiente, eso sí, siempre obtenido de ello una rentabilidad determinada.

Estos conceptos, que pueden parecer completamente novedosos y contemporáneos, han tenido un largo recorrido a lo largo de la historia. Desde el Corán, que recoge la prohibición de hacer negocios que violen los códigos éticos y morales defendidos por el judaísmo, hasta otros grupos religiosos como metodistas o cuáqueros que en el siglo XVIII prohibieron a sus miembros la participación en actividades relacionadas con la esclavitud, el tabaco, el alcohol o el juego. Sin embargo, es durante la Guerra de Vietnam (1965-1975) cuando nace el primer fondo de inversión socialmente responsable en Estados Unidos. El Pax World Fund, creado en 1968, excluía de su cartera de empresas todas aquellas cuya actividad estuviese relacionada con la producción de armamento y aprovisionamiento militar. Es en la década de los noventa y principios de los dos mil cuando hay una evidente aproximación entre los conceptos de desarrollo sostenible e inversión socialmente responsable. Ejemplo de ello es que en 2006 Naciones Unidas introdujo la iniciativa de los Principios de inversión responsable centrándose en la importancia de la toma de decisiones de inversión considerando los criterios ESG (Ballester, 2014).



Figura 1: Historia de ESG. Fuente: Amundi, n.d.

Además, la Unión Europea se ha comprometido a cumplir los Objetivos de desarrollo sostenible (ODS) marcados en el Acuerdo de París de 2015. Esto ha llevado a la Unión Europea a trazar un plan de regulación (CARMIGNAC Risk Managers, 2021):

- El Plan de Acción de Finanzas sostenibles (SFDR) de 2018, intenta fijar los requisitos a la hora de categorizar productos de inversión. También define requisitos de

transparencia sobre las características de los productos financieros para posibilitar su comparación en función de su grado de sostenibilidad. El objetivo de este marco normativo es el de reorientar los flujos de capital hacia inversiones sostenibles, gestionar los riesgos financieros derivados del cambio climático, el deterioro medioambiental y las cuestiones sociales.

- A finales de 2019 se publicó el Pacto Verde Europeo con la misión de alcanzar en 2050 una economía sostenible, neutra en emisiones de gases de efecto invernadero.
- En mayo de 2020, siguiendo esta tendencia y a causa de la crisis sanitaria COVID-19 se crearon los fondos NEXT GENERATION EU, asignando un 30% de 750.000 millones de euros a proyectos relacionados con el clima.
- También en 2020, con el objetivo de cumplir el Plan de Acción en Finanzas Sostenibles de 2018, la Comisión Europea designó un Grupo Técnico de Expertos en Finanzas Sostenibles (TEG, en inglés). Este grupo de expertos recomendó la aplicación de los principios de Taxonomía.

3.2. Los Objetivos de Desarrollo Sostenible

Hay que destacar la trascendencia que han tenido esta serie de objetivos en el desarrollo e impulso de la Inversión Socialmente Responsable. Esta serie de metas u objetivos que se lograron consensuar en el seno del Acuerdo de París celebrado en 2015, ha llevado a los gobiernos que fueron partícipes de dicho acuerdo a introducir dentro de todas sus políticas dichos objetivos.

Asimismo, todos los actores de la sociedad deben de tener en cuenta esta serie de metas. De este modo, hay que mencionar la importancia de la correlación de las políticas medioambientales, sociales y económicas para que estos fines logren tener éxito.

A continuación, se adjuntan desglosados estos 17 objetivos (ODS).



Figura 2: Objetivos de Desarrollo Sostenible. Fuente: Naciones Unidas, 2018.

En este contexto, tanto las empresas como los inversores desempeñarán una labor crucial. La correcta gestión de los recursos de una empresa genera importantes beneficios tanto sociales como medioambientales por lo que toda compañía deberá de crear un plan de acción, dónde se establezcan estrategias y políticas de prevención encaminadas a cumplir con el desarrollo sostenible. Por parte de los inversores, su cometido pasará por financiar aquellos proyectos cuyos impactos sociales y medioambientales estén alineados con los ODS.

3.3. Taxonomía de la Unión Europea

La taxonomía europea, no es más que una parte del desarrollo reglamentario que el ejecutivo europeo pretende vincular al sector financiero europeo, con el fin de que se alineen con el cumplimiento de los objetivos de la descarbonización de la economía y los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la Naciones Unidas. De este modo, se trata de estimular y destinar los flujos de capital hacia inversiones sostenibles, creando un marco regulatorio dónde se establecen los criterios para clasificar las actividades económicas a efectos de otorgar un grado de sostenibilidad a estas (Garrigues, 2024).

En junio de 2020, se publica oficialmente el Reglamento (UE) 2020/852, aprobado por mayoría en el Parlamento Europeo. Este asienta las bases jurídicas y establece el marco, los criterios medioambientales y las nuevas obligaciones que regirán el mercado financiero, empresas y gobiernos. En sí, este nuevo reglamento contiene los fundamentos y condicionamientos necesarios para establecer una calificación a las actividades económicas desde el punto de vista medioambiental (Romo González, 2021).

Los requisitos o fundamentos base para considerar que una actividad económica es sostenible atendiendo a criterios medioambientales son (Romo González, 2021):

- El cumplimiento de uno o varios de los objetivos medioambientales que el propio reglamento recoge. Se enumeran seis objetivos: a) la moderación del cambio climático; b) adaptación al cambio climático; c) protección y un uso sostenible de los recursos marinos e hídricos; d) impulso y transición hacia una economía circular; e) control de la contaminación, y f) preservación de la biodiversidad y los ecosistemas.
- No genera perjuicio alguno al resto de los objetivos. Es decir, se trata evitar que una actividad aun cumpliendo con un objetivo concreto, sea perjudicial para el medioambiente. Esto permite obtener una visión conjunta e integradora de la sostenibilidad.
- Se deben de cumplir las garantías sociales mínimas. La actividad se debe de encuadrar dentro de las Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales, los Principios Rectores de la Naciones Unidas sobre las empresas y los derechos humanos, a su vez, se debe de alinear con los principios y derechos determinados en los ocho convenios fundamentales a los que se refiere la Declaración de la Organización Internacional del Trabajo en relación a los principios y derechos em el trabajo y la Carta Internacional de Derechos Humanos.
- Cumple con los criterios de selección y el no perjuicio a otros objetivos medioambientales de una actividad.

A continuación, se ilustra los distintos pasos que se han ido dando en la consecución final de la Taxonomía Europea.



Figura 3: Cronología del Reglamento de Taxonomía Europea. Fuente: Romo González, 2021.

En definitiva, la Taxonomía de la Unión Europea surge con el fin de canalizar el capital de los inversores para financiar el crecimiento sostenible y la descarbonización de la economía. Asimismo, conseguir el cumplimiento de los objetivos y metas climáticas de la UE, y principalmente, lograr la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) promulgados por la ONU en el Acuerdo de París. A su vez, promocionan a empresas para acceder a financiación “verde” en aras de potenciar su posición en el tejido empresarial y alinearse en lo relativo a la sostenibilidad y preocupación por el medio ambiente.

La taxonomía consigue armonizar, en cierta manera, las diferentes clasificaciones de ámbito privado y nacional que se establecieron durante estos últimos años en Europa. También, logra minimizar costes de transacción en los mercados y el denominado “blanqueo ecológico”. El “blanqueo ecológico” o “greenwhasing” consiste en la práctica que una empresa lleva a cabo para conseguir una ventaja competitiva de forma desleal, puesto que comercializa un producto financiero aparentemente en línea con los requisitos medioambientales cuando, en realidad, no cumple ninguno de esos requisitos. De este modo, este Reglamento aporta las directrices necesarias para detectar fácilmente un proyecto que verdaderamente es sostenible (Garrigues, 2024).

No obstante, también deberá de enfrentar a distintos retos en base a la falta de información que reporta las empresas como la verificación del cumplimiento de los criterios de no daño significativo y de las garantías sociales mínimas (Romo González, 2021).

Según un informe de Pwc, se indican ciertos desafíos que han surgido durante estos años en los que llevaba en vigor dicho reglamento. Se enumeran de la siguiente forma (PWC, 2023):

- La introducción de actividades económicas que utilizan el gas o energía nuclear ha ocasionado fuertes debates y ha ejercido una gran presión por parte de distintos grupos e industrias. Se asegura que estos debates persistirán en el tiempo, debido a la inclusión de la aviación en la reciente propuesta de actualización del Reglamento Delegado Climático y a la exclusión de la agricultura y ganadería siguiendo el objetivo de biodiversidad.

- La inclusión de determinados criterios técnicos, ejemplo de ello son los “umbrales de emisiones” o criterios relacionados al principio de no provocar ningún daño significativo, ha generado ciertas críticas y dudas sobre el rigor científico o técnico que se aplica a este tipo de criterios.
- La información asimétrica a la hora de medir y lograr el cumplimiento de los criterios técnicos de selección, evidencia un gran reto para las empresas e inversores.
- Destacar la ambigüedad de determinados aspectos que recogen los textos regulatorios, esto se traduce en reportes e informes de complejidad elevada a la hora de ser comprados entre empresas.
- Existe un verdadero riesgo de generar una “burbuja verde”, o de otra forma, desincentivar y perjudicar la inversión de otros sectores que no se alineen con ninguno de los objetivos medioambientales de la Unión Europea, pero que sean requeridas para llevar a cabo la transición ecológica.

Todos estos problemas aquí identificados han provocado la aplicación de una actualización por parte de la Comisión Europea sobre este reglamento. De esta forma de las más de cien actividades que se integraban en el borrador inicial publicado en agosto de 2021, se ha pasado a cuarenta y ocho. Esto sólo nos dice que ser sostenible no es tarea fácil. A su vez, esta actualización sigue excluyendo multitud de sectores y actividades como el de telecomunicaciones, hostelería o agricultura y ganadería. Asimismo, el cumplimiento de los estándares y criterios técnicos para los sectores recién admitidos será un auténtico reto, como el farmacéutico.

No obstante, el camino escogido por la Unión Europea en relación a este aspecto parece sólo haber comenzado, puesto que la actualización se ha adelantado.

Esta actualización de la taxonomía no es la solución a todos los problemas que puedan surgir en torno a ella. El Reglamento no es un instrumento perfecto, pero si bastante cuestionable que será objeto de constantes evaluaciones, correcciones y planes de acción de mejora. Sin embargo, se erige como una aportación de gran valor y de un carácter ambiciosos que brinda grandes oportunidades tanto a empresas como a inversores que quieren aportar su granito de arena a este gran reto que supone la transición ecológica de Europa. Poco a poco, los grises irán desapareciendo, los problemas se irán resolviendo y finalmente será una herramienta de lo más eficaz y eficiente económicamente hablando.

Para concluir este capítulo añadir una cita que creo conveniente adjuntar, ya que resume en una frase las implicaciones que tiene la taxonomía de la UE. Según Jerusalem Hernández, socia de Sostenibilidad de KPMG, la taxonomía es: *“Una herramienta viva y, aunque a primera vista pueda parecer una losa, es en realidad una oportunidad para tener un diagnóstico más fiable sobre nuestro modelo de negocio”*.

3.4. Características de una ISR

Es importante indicar alguna de las características que distinguen a esta tipología de inversión de otras alternativas que ofrecen los mercados financieros. A partir de estas, el lector logrará entender un poco más el por que de la predilección por este tipo de enfoque a la hora de llevar a cabo inversiones financieras. Para ello, nos basamos en el listado que facilita una de las plataformas web de inversión más reconocidas en España, Rankia.

A continuación, desgranamos una a una tales características (Rankia, s.f.):

- Criterios ESG: Su enfoque en estos criterios es fundamental para poder englobar cualquier inversión bajo esta denominación. Estos criterios facilitan la identificación de aquellas empresas que mantienen un fuerte compromiso con las acciones sociales y medioambientales como por ejemplo, la preservación del medio ambiente a través de la buena gestión de los recursos naturales, entre otras muchas.
- Priorizar el impacto social y medioambiental: La inversión en proyectos de este tipo busca empresas o proyectos de inversión que tengan un impacto en el medio ambiente y la sociedad. Además de la rentabilidad que pueda reportar, los beneficios medioambientales y sociales se establecen dentro de los criterios de toma de decisiones de los inversores.
- Diversificar la cartera de inversión: El ámbito de aplicación es muy extenso, por lo que las inversiones socialmente responsables (ISR) abarcan sectores de lo más dispares, una amplia gama de industrias y mercados. Es por ello, que a la hora de estructura o componer nuestra cartera, se pueden incluir desde instrumentos de renta fija hasta renta variable, así como fondos de inversión, entre otros.
- Estrategias de inversión activa y pasiva: A la hora de establecer un inversor su estrategia de inversión en lo relativo a la ISR, las opciones como en la inversión tradicional o convencional, pasan por la gestión activa o pasiva. Si se opta por una gestión activa, el inversor podrá optar por la contratación de instrumentos financieros como acciones de empresas que cumplan con estos criterios. Mientras que, si se elige la gestión pasiva, se invertirán en fondos o ETFs que repliquen índices o estándares determinados relativos con la sostenibilidad medioambiental o social.
- Rentabilidad financiera a largo plazo: El hecho de que la ISR se base en criterios o factores no financieros, no quiere decir que no reporte una rentabilidad financiera o beneficios económicos para el inversor. Según múltiples investigaciones e informes de profesionales del sector, empresas que establezcan estos criterios en su actividad económica pueden generar un desempeño igual o superior al de cualquier empresa.

En resumen, este listado de características promulga que verdaderamente la Inversión Socialmente Responsable se erige como una alternativa bastante atractiva para aquellos inversores cuya conciencia con el medio ambiente y aspectos asociales sea muy arraigada, y quieran contribuir a un futuro mejor desde le punto de vista medioambiental y social.

Para tratar de ilustrar de una forma más correcta el concepto objeto de análisis del presente trabajo, vamos a proceder a contextualizar a partir de varios ejemplos de Inversión Socialmente Responsable.

En primer lugar, el ejemplo más clásico puede ser una empresa de energía renovable. La principal actividad que desempeña dicha empresa es desarrollar y promover instalaciones que utilicen fuentes de energía mas limpias y sostenibles. Así, aparecen bajo esta descripción compañías de energía solar, eólica o hidroeléctrica.

Siguiendo esta misma línea, aparecen también empresas que promuevan los principios y valores éticos de la sociedad. Por lo que, aquí se situaría cualquier compañía que establezca en su filosofía de empresa u objetivos, políticas que aseguren la igualdad de oportunidades, que luchen contra la brecha salarias de género, etc. Por ejemplo, se puede invertir en empresas que apoyen el acceso a la educación, la atención médica, etc.

4. PRODUCTOS FINANCIEROS SOSTENIBLES

4.1. Reglamento de la UE sobre la Divulgación de Finanzas Sostenibles

Previamente a comentar los productos financieros sostenibles de mayor relevancia entre lo inversores debemos de introducir el Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles o “SFDR”, en sus siglas en inglés.

Esta medida junto a la taxonomía se erigen como los pilares de las finanzas sostenibles dentro de la Unión Europea. Al igual que la taxonomía surge con el mero de objetivo de promocionar e impulsar la inversión sostenible desde un punto de vista social y medioambiental.

El reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles² entró en vigor el 10 de marzo de 2021, dentro del Plan de acción de la Unión Europea sobre las finanzas sostenibles.

Su objetivo pasa por apoyar y facilitar a los inversores a la hora de seleccionar los productos en los que quiere invertir, de forma que se aporta un mayor grado de transparencia sobre estos instrumentos financieros, identificando los criterios sostenibles con los que cumplen. En cualquier caso, lo que se pretendió con esta medida fue que la información se presentará de una forma más normalizada, facilitando a los inversores diferenciar y comparar las distintas opciones de inversión sostenible (FundsPeople, 2023).

El Reglamento tiene un ámbito de aplicación bastante amplio. Por lo que, resulta aplicable a asesores financieros y participantes de los mercados financieros. Estos participantes van desde aseguradoras que ofrezcan productos de inversión, empresas de servicios financieros, entidades de crédito que ofrezcan a su vez servicios de gestión de carteras, fondos de pensiones de empleo y gestores de fondos de inversión (BBVA, 2021).

Como había comentado inicialmente, el objetivo fundamental de dicho Reglamento es ayudar a los inversores a seleccionar los productos que poseen un compromiso medioambiental. Es por ello, que el SFDR establece una clasificación de los productos financieros en base a tres grupos. Así, nos basaremos en la explicación de la Ley:

- Artículo 9: Aquí se encuentran los productos más sostenibles. El objetivo de estos es únicamente sostenible, por lo que su impacto en el medio ambiente y la sociedad es positivo. Se debe de explicar que objetivos persigue, cómo los va a lograr cumplir y cómo se cuantificarán dichos resultados.
- Artículo 8: Se ubican los productos que promulgan características de sostenibilidad. Son productos o fondos de inversión que promocionen características sostenibles, ya sea ambientales o sociales.
- Artículo 6: Productos que integran riesgos de sostenibilidad. Esto quiere decir que las estrategias de inversión que tienen este tipo de instrumentos no integran objetivos medioambientales, sociales, etc.

He de destacar que la responsabilidad de clasificar los productos recae sobre la propia entidad que los oferta.

² Se encuentra dentro del Reglamento 2019/2088.

https://www.cnmv.es/docportal/legislacion/faq/pyr_sostenibilidad_pdtos_financieros.pdf

En cuanto a las principales obligaciones en términos de transparencia que dictamina (BBVA, 2021):

- Se debe de incluir en la pagina web de la entidad que oferta el producto o servicio, así como los términos del contrato del producto, información en relación a la política de integración de los riesgos de sostenibilidad dentro del proceso de toma de decisiones.
- Todo aquello relacionado con las políticas de remuneración, que a su vez debe de aparecer en la página web de la entidad.
- Se deberá de informar sobre todas las características que cumpla un producto en lo relativo a los objetivos medioambientales y sociales. De igual manera, tendrá que aparecer dicha información en la página web de la entidad, en el contrato, y en los reportes de información periódica sobre el producto contratado.
- Información sobre los objetivos medioambientales de cualquier inversión, apareciendo en la página web, en el contrato y en la información periódica correspondiente.
- Información sobre la política en relación con las incidencias adversas de las decisiones de inversión con relación a los factores de sostenibilidad. Se adjuntará dicha declaración en la página web de la entidad y en el contrato.

El principal avance que aporta este Reglamento es que las gestoras o entidades de este tipo de activos no podrán respaldarse únicamente en afirmar que cumplen con estos criterios, si no que tendrán que demostrarlo. Asimismo, sus procesos de toma de decisiones, gestión de riesgo y oferta de productos estén totalmente en línea con dicho Reglamento (FundsPeople, 2023).

El balance que se obtiene de este periodo de tiempo en el que lleva estando en vigor es un tanto contradictorio, puesto que aún precisa de una serie de revisiones y mejoras para poder desplegar todos sus efectos. A su vez, destaca su complejidad y gran volumen de normativas que forman parte de dicho paquete, lo cuál dificulta en cierta manera su aplicación por parte de las distintas entidades afectadas por la norma. No obstante, ya ha empezado a tener cierto impacto en el día a día de las finanzas sostenibles. Su uso se ha traducido como una especie de etiqueta o marca que se aplica a este tipo de productos financieros (BBVA, 2021).

Según Kristina Church, directora de Estrategia Responsable en “BNY Mellon IM”, la entrada en vigor del Reglamento SFDR ha supuesto dar un gran paso en el camino de la proliferación y promoción de las finanzas sostenibles.

4.2. Tipos de productos financieros sostenibles

En los últimos años, la profesionalización del sector ha permitido la confección de instrumentos y productos financieros de lo más dispares. En esta misma línea, la inversión sostenible ha experimentado un gran avance en cuanto a la oferta de productos que se alinean con los criterios y objetivos socialmente responsable y/o medioambientales.

A continuación, se enumerarán una serie de productos que se comercializan según dichos criterios, y cuya popularidad se está extendiendo entre los inversores, tanto profesionales como no profesionales.

- Los fondos de inversión se están convirtiendo en el producto financiero predilecto de los inversores que quieren incluir en sus carteras los objetivos de ISR, por lo que cada vez más gestoras ofertan un mayor número de productos de tales características.

Como ya mencionamos en apartados anteriores según FundPeople España, los fondos de inversión sostenibles suponen un 34% del total en España. A su vez, los activos gestionados siguiendo criterios sostenibles en España sólo hacen que crecer cada año, como podemos observar en el siguiente gráfico.

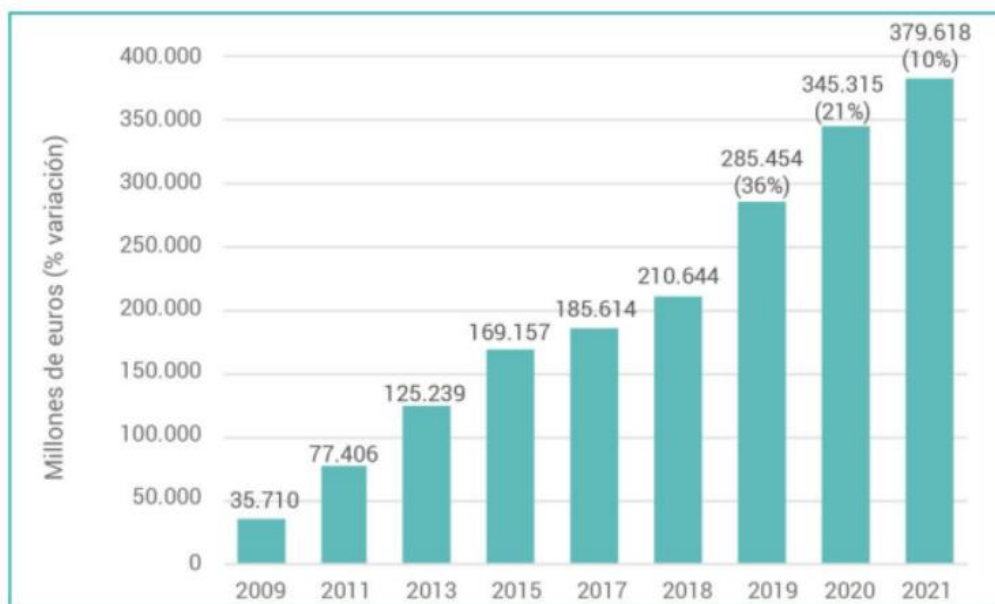


Figura 4: Activos sostenibles gestionados en España. Fuente: BBVA, 2023.

Volviendo a lo que nos concierne, esta tipología de fondos establece como estrategia principal de inversión el crear una cartera con empresas que cumplan con aspectos medioambientales y sociales que contribuyan a garantizar el bienestar de la población. En sí, los fondos de inversión incluyen dentro de su portfolio empresas que sean responsables en términos sociales y medioambientales, potenciando su crecimiento y compromiso, a cambio de reportar una determinada rentabilidad (Fondos de inversión, 2023).

Al invertir en un fondo de este tipo, se está contribuyendo a la financiación de proyectos con impacto sostenible.

Existen multitud de formas de elegir o seleccionar los activos que compondrán nuestra cartera. A continuación, se enumeran varios tipos de estrategias. Ejemplo de ello, es excluir de forma categórica sociedades que no cumplen con criterios éticos y/o medioambientales; invertir en empresas que aparezcan en dentro de los rankings en línea con ciertos indicadores ESG; el cumplimiento de la normalización internacional o europea; búsqueda de participación en las Juntas de Accionistas para promocionar las decisiones en materia sostenibles, etc.

En cuanto a la rentabilidad de estos, según el managing director de BlackRock Iberia: “La sostenibilidad debe estar integrada en el proceso de inversión, las carteras sostenibles generan más rentabilidad con el mismo o menor riesgo”. Por norma general, se debe de integrar en el asset management tanto los criterios básicos financieros como los innovadores criterios de sostenibilidad (Fondos de inversión, 2023).

La proliferación de los fondos de inversión sostenible sólo acaba de comenzar, así como su consolidación como alternativa real a la inversión tradicional. Todo esto se ha traducido en que por primera vez los fondos sostenibles han superado a los fondos convencionales en el primer semestre de 2023, gracias al impulso de las acciones “growth” (Estrategias de inversión, 2023).

En 2022 y principios de 2023, la rentabilidad de estos fue de nuevo muy superior. Según el Instituto de Inversiones Sostenibles de Morgan Stanley, en el 2022 los fondos de renta variable sostenible lograron registrar una rentabilidad media del 10,9%, prácticamente 3 puntos porcentuales más que los fondos tradicionales. Por otro lado, el crecimiento de los fondos de renta fija fue mucho más moderado, registrando por la rama sostenible una rentabilidad media del 3,8% frente al 2,2% de los convencionales. En el siguiente gráfico, se observan los distintos resultados.

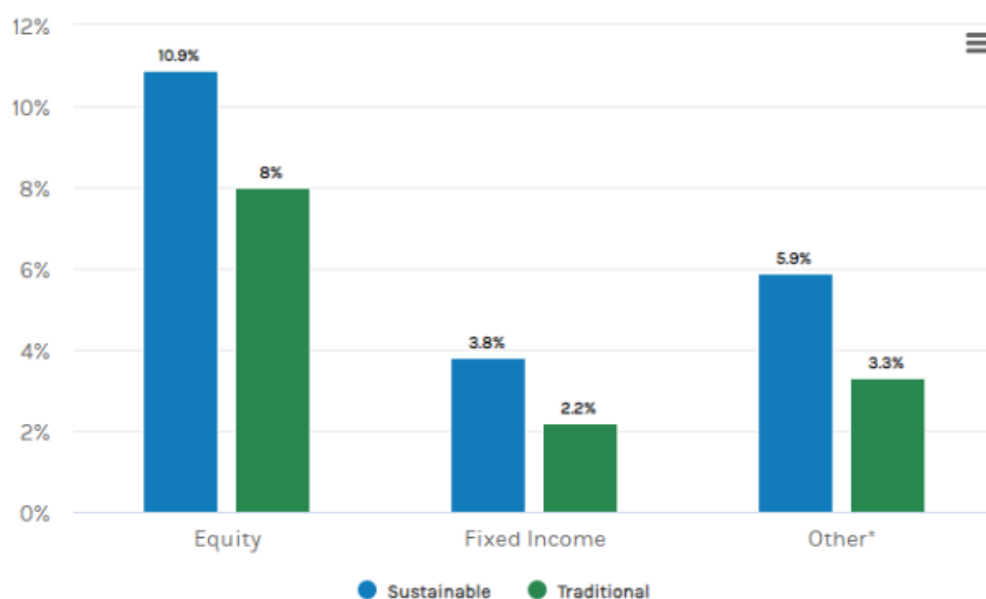


Figura 5: Fuente: Estrategias de inversión, 2023.

En cuanto al volumen de capital invertido que atrajeron los fondos de inversión sostenible durante el primer semestre de 2023. Esto se tradujo en que los activos gestionados ascendían a más de 3.1 billones de dólares, lo que supone el 8% del total de activos mundiales invertidos en fondos de inversión. No obstante, no se logra batir el récord registrado en el segundo semestre de 2021, cuando se alcanzó la cifra de 3.3 billones de dólares.

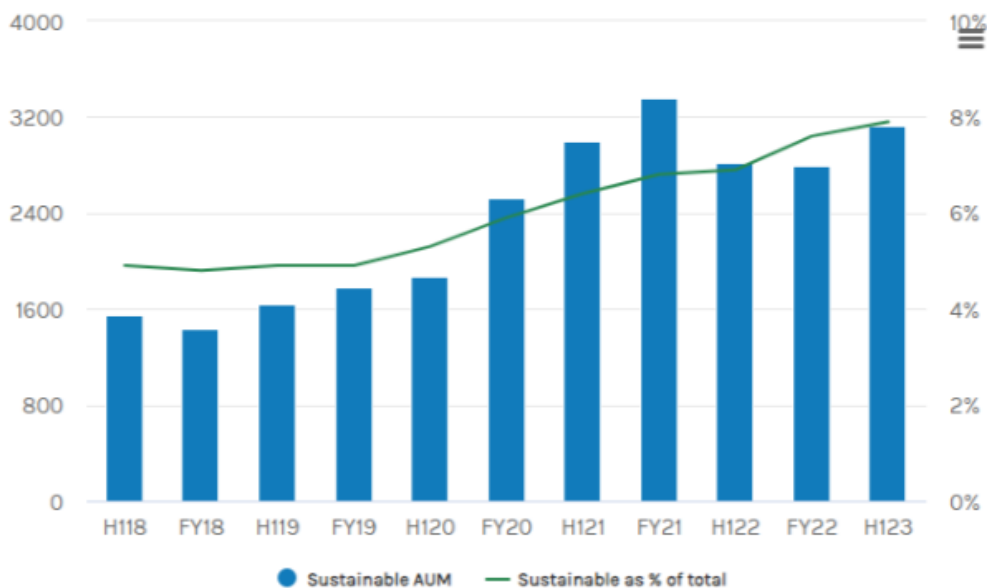


Figura 6: Fuente: Estrategias de inversión, 2023.

En base a la distribución geográfica de dicha inversión, destacamos su excesiva concentración en el continente europeo, puesto que el 89 % de los fondos de carácter sostenible se asientan en Europa, frente al tímido 10 % de Estados Unidos. El restante (2%) se ubica en distintas regiones del mundo (Fondos de inversión, 2023).

- Los bonos verdes o “green bonds” es un título de deuda que emite tanto una empresa privada como un gobierno con el fin único de financiar o refinanciar proyectos con un trasfondo ecológico o verde. Siempre y cuando, cumplan con los denominados “Green Bond Principles” (BBVA, 2023).

Los Principios de los Bonos Verdes (GBP) se erigen como una simple guía que establece el procedimiento de carácter voluntario que potencia la transparencia y la transmisión de información real, con el fin de promover la integridad en el desarrollo del mercado de este tipo de deuda. A continuación, se comentan los principios.

En primer lugar, el uso de los fondos obtenidos tras la emisión de este tipo de bonos se destinará exclusivamente a proyectos de carácter sostenible desde el punto de vista medioambiental. En esta misma línea, la entidad emisora tendrá la obligación de comunicar a los inversores las metas y objetivos de sostenibilidad medioambiental de una forma transparente, permitiendo la revisión y evaluación ajena. En cuanto a la gestión del capital, el control será exhaustivo por parte del emisor, el cuál será objeto de una auditoría externa, con el fin de verificar y validar dicha administración. Por último, el emisor actualizará y comunicará de forma periódica la información sobre el uso de los fondos y los beneficios obtenidos a través del proyecto iniciado (Santander Asset Management, 2023).

Los proyectos que pueden ser financiados a través de esta innovadora herramienta pueden ser de energías renovables, transportes sostenibles, eficiencia de uso de agua,

tratamientos de residuos, eficiencia energética, reducción de emisiones contaminantes, tratamiento de residuos, edificación sostenible, etc.

En definitiva, la totalidad del capital obtenido vía green bonds debe ser destinado a cualquiera de estos proyectos mencionados, cuyo objetivo común es desarrollar y establecer mecanismos o sistemas que logren una reducción de emisiones y una mejora en la eficiencia energética. Se impulsa de esta manera, la tan ansiada transición energética, que quiere poner fin a las actividades económicas no respetuosas con el medio ambiente (International Capital Market Association, 2018).

Para analizar su origen, debemos de retrotraernos al año 2007, cuando el Banco Europeo de inversiones (BEI) emitió por primera vez un producto de tales características. Los fondos recaudados por ese título con periodo de vencimiento de cinco años se aplicaron a proyectos de energía renovable y eficiencia energética. Desde su lanzamiento, multitudes de emisores no financieros como corporativos financieros han utilizado los mercados para lanzar este tipo de bono. Eso sí, destacar que desde que se firmó el Acuerdo de París en 2015, estos títulos de deuda han logrado un auténtico éxito. Entre 2016 y 2017, su volumen se duplicó, alcanzando la cifra de 162.000 millones de dólares americanos. Su consolidación en los mercados financieros mundiales es más que notoria, convirtiéndose en un mercado de unos 1.5 billones de euros (Alternativas Económicas, 2023).

En el siguiente gráfico, se ilustran las emisiones mundiales de “green bonds” en miles de millones de euros.

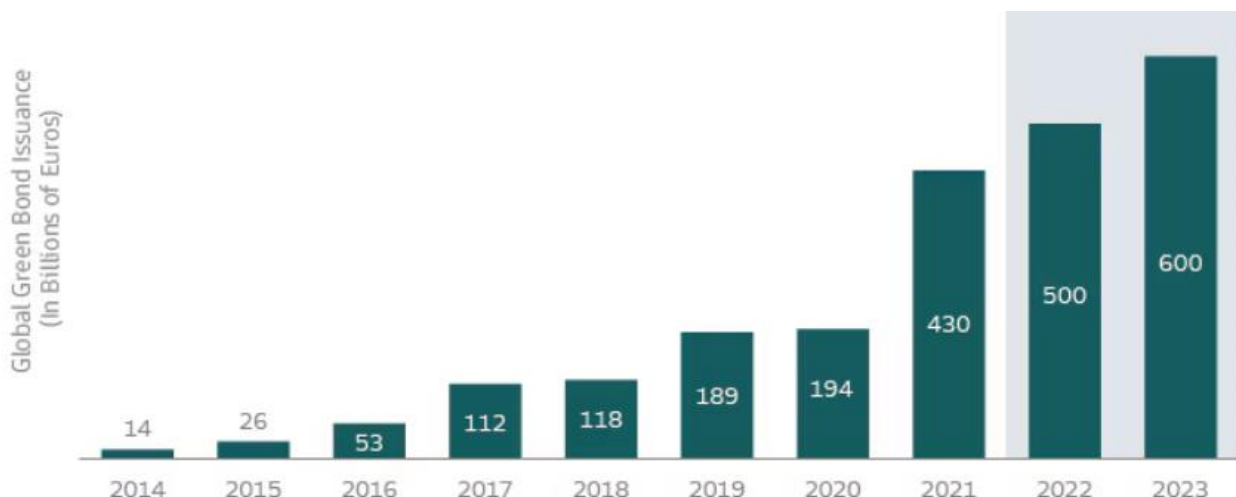


Figura 7: Emisión global de bonos verdes (miles de millones de euros). Fuente: Goldman Sachs Asset Management, 2023.

Por sectores, se determina que el que más acapara financiación es el de las energías renovables, como es de esperar. Seguidamente, se posiciona el sector de la construcción comprometida con el medioambiente, el cuál levanta edificios en líneas con los requisitos o estándares verdes. El sector de los transportes también es uno de los que más peso tiene debido a su importancia en la lucha contra el cambio climático.

Posteriormente, se encuentran sectores que inician proyectos en lo relativo a la gestión del agua, los residuos, y por último el sector industrial, el de telecomunicaciones (ICT) y otros.



Figura 8: Destino de la inversión en bonos verdes por sectores. Fuente: Elaboración propia en base a datos de Climate Bonds Initiative. Taxonomía de Climate Bonds Initiative, 2019.

El problema que radica la emisión de este tipo de financiación “verde” se asienta en el riesgo de “greenwashing”. La virtud de la obtención de una etiqueta verde indicará que esa entidad o compañía en cuestión ha puesto en marcha distintas acciones que conlleve un impacto beneficioso para el medioambiente. Por lo que la acumulación de bonos verdes en su balance se verá con buenos ojos a la hora de seguir obteniendo financiación. El peligro está en esto que acabamos de mencionar, que estas operaciones financieras se destinen únicamente para mejorar la imagen de la empresa, y no para fomentar los proyectos verdes o renovables. No obstante, a través de los distintos Reglamentos y directivas establecidas por entes supranacionales, se logrará combatir estos riesgos. Ejemplo de ello es un Reglamento que ha adoptado el Consejo de la Unión Europea, estableciendo una serie de requisitos para las entidades que emitan estos bonos.

El Reglamento asienta las bases para lograr una mayor transparencia e información al alcance de cualquier inversor, de forma que se fomenta la coherencia y la comparabilidad dentro del mercado. Por un lado, los emisores tendrán que demostrar que financian proyectos con fines ecológicos que se ciñan a la taxonomía de la Unión Europea. En esta línea, se reforzará la confianza del inversor gracias a este marco que promete reducir los riesgos que plantea el ya mencionado “greenwhasing”. Por lo que se destinarán flujos de capital a proyectos que verdaderamente buscan tener un impacto en el medioambiente (Consejo de la Unión Europea, 2023).

A su vez, la Directiva proporciona un sistema de registro y, un marco de evaluación y supervisión para los certificadores externos de los “green bonds”. En definitiva, todo

el flujo de capital obtenido en la emisión de estos instrumentos deberá de alinearse con la taxonomía de la Unión Europea para actividades económicas sostenibles, siempre y cuando los sectores que se ven afectados estén dentro de ella. Si no se da el caso, se establece un margen de flexibilidad del 15 % (Consejo de la Unión Europea, 2023).

Hasta aquí, hemos mencionado los dos productos financieros de mayor popularidad y trascendencia en lo relativo a las finanzas verdes o medioambientales. En el presente trabajo, nos centraremos en el análisis de los fondos de inversión, puesto que es un instrumento de mayor versatilidad y trasfondo, para poder sacar ciertas conclusiones sobre su rentabilidad, el principal indicador para cualquier inversor en su toma de decisiones.

Previamente a entrar de lleno dicho análisis, vamos a enfocarnos en los criterios más extendidos a la hora de definir cualquiera de estos productos financieros.

5. CRITERIOS DE SOSTENIBILIDAD

Hasta hace relativamente poco tiempo, la selección de activos en consonancia con la sostenibilidad medioambiental era muy ardua y compleja. Asimismo, las únicas opciones que había era depositar la totalidad de la confianza en los estándares que las empresas afirmaban que cumplían a la hora de establecer sus estrategias y planes de acción.

La transparencia y la información dejaba mucho que desear por las distintas métricas que utilizaban las empresas para establecer sus aspiraciones medioambientales, traducidas en una serie de objetivos y metas a alcanzar a través de los proyectos que iniciaban. La falta de una estandarización llevaba a una dificultad en la comparación de los distintos fondos de inversión. Es por ello que surgen ciertos criterios para acortar el grado de implicación que tienen las empresas o estos tipos de productos financieros, con el fin de aminorar los riesgos que corría el inversor a la hora de invertir.

5.1. Screening positivo y negativo

A la hora de tomar una decisión de inversión en contexto social y medioambientalmente responsable se pueden seguir este tipo de criterios (Spainsif, 2018):

- **Screening positivo:** También denominado “Best-in-Class, el cuál consiste en incluir en tu cartera aquellas empresas destacables por su gestión en lo relativo a factores medioambientales, sociales y de buena gobernanza dentro del sector en que desarrolle su principal actividad.

Su objetivo es centrarse en la identificación y apoyo a aquellas mercantiles que sean líderes en proyectos sostenibles, en lugar de excluir del análisis a aquellas compañías que mantienen estrategias negativas.

En definitiva, esta metodología trata de fomentar la innovación y el cambio hacia una estado positivo en los distintos sectores empresariales, incentivando la inversión en empresas que establezcan como objetivo primordial el bienestar de la sociedad y la transición a una economía limpia.

- **Screening negativo:** Se denomina también como exclusión. Se trata de una metodología de inversión que trata de identificar y eliminar de la carteras toda empresa o compañía que no se alinee con los criterios sociales, medioambientales y éticos que hemos mencionado al principio del presente trabajo.

El objetivo primordial es eludir toda inversión en sectores que se consideren dañinos para la población o el medioambiente. Ejemplo de ello, son sectores como el de las armas, energías no renovables, alcohol y drogas, etc.

Esta estrategia brinda la oportunidad a los inversores de excluir aquellos activos que se sitúen en contra de sus principios éticos y de sostenibilidad, logrando alinear su cartera con dichos valores y principios.

5.2. Rating Morningstar

Morningstar es una compañía de investigación y divulgación independiente del sector financiero que inició su actividad en 1984, con la misión de poder proporcionar distintas herramientas y productos que ayudasen al inversor. He de destacar, que su labor ha hecho de ella, una empresa líder dentro del sector financiero mundial. Es el mayor proveedor de datos e información analítica financiera destinada a inversores profesionales, particulares, gestores de patrimonio y activos, inversores institucionales, y un largo etcétera de entidades (Club de Inversión. 2023).

En definitiva, ofrece tanto datos como conclusiones analíticas sobre distintos productos e instrumentos financieros, enfocándose principalmente en fondos de inversión de índole variada. Por lo que, no iba a quedar a tras en la carrera de las finanzas sostenibles, y concretamente en relación con fondos de inversión sostenibles.

En la última década, debido a la creciente demanda y comercialización de fondos en consonancia con criterios ESG, y en aras de ofrecer una mayor transparencia al inversor a la hora de determinar su estrategia de inversión y confeccionar de esta forma su cartera de valores. Morningstar confeccionó su propia clasificación de criterios ESG, en base a una serie de métodos cuantitativos que logren evaluar la calidad de este tipo de productos teniendo en cuenta el famoso binomio rentabilidad-riesgo (Club de Inversión, 2023).

De esta forma, surge el Rating de Sostenibilidad, el cuál permite a cualquier inversor obtener sus propias conclusiones sobre los riesgos y oportunidades que brindan cada fondo de inversión cuyo filtro de empresas se haya basado en los criterios ESG. Asimismo, brinda la capacidad de comparación de los fondos dentro de sus categorías, y a su vez, permite la comparación con índices de referencia que establecen como subyacentes factores ESG (Morningstar, 2023).

Los fondos de Inversión Socialmente Responsable desde sus orígenes se han basado en metodologías como las comentadas en el capítulo anterior, como filtros de exclusión. En la actualidad, la gran mayoría de estos fondos incluyen factores ESG en sus métodos de selección (Furuseth, T., 2016).

Los problemas a los que se enfrentaba el inversor previamente a la introducción de este Rating radicaban en dos frentes. El primero es que muchos fondos ISR mantenían unos comportamientos bastante atractivos para el inversor, sin embargo, otros no conseguían consolidarse de forma clara. El segundo reto, reflejaba la necesidad de introducir herramientas o metodologías potentes que vislumbraran los aspectos medioambientales que incluían dichos fondos en sus estrategias u operativas.

Por lo que, el Rating de Sostenibilidad de Morningstar buscar apoyar a los inversores en aras de aminorar los riesgos y obstáculos que aparecen a la hora de invertir en fondos de inversión sostenible. A través del uso de este Rating, el inversor será capaz de obtener un “feedback” de forma independiente de si un producto de esta tipología cumple con sus objetivos de invertir en compañías que hacen de los factores ESG su motor de operaciones. A través de esta herramienta, Morningstar brinda a cualquier usuario información suficiente sobre los fondos ISR, así como aquellos fondos tradicionales que invierten en empresas que se están introduciendo en lo relativo a este tema.

En definitiva, este Rating satisface las demandas de los inversores de una forma objetiva y fiable.

Hay que destacar, que las calificaciones se basan en los análisis de Sustainalytics, este es un proveedor de información que cubre más de 4.000 empresas a nivel global, de forma que asigna un rating ESG basándose en los informes de evaluación anuales que realizan las empresas con respecto a sus competidores dentro del mismo sector. El proceso de calificación de Sustainalytics se basa en la utilización de una mezcla de indicadores clave para cada sector, centrados estos indicadores en las tres grandes áreas que nos conciernen con relación a ESG (Morningstar, 2016).

Ahora bien, el lector se preguntará: ¿Cómo es el funcionamiento del Rating? El Rating de Sostenibilidad Morningstar es una medida cuantitativa de cómo de bien las empresas que forman parte de la cartera de un fondo de inversión gestionan sus oportunidades y riesgos en lo relativo a ESG con respecto a otros fondos de similares características. Se utilizan la información ofrecida a nivel de empresa de Sustainalytics. Por lo que todo fondo, cuyos activos en empresas con calificación por parte de Sustainalytics representen un 50%, recibirán un rating (Morningstar, 2016).



Figura 9: El proceso de calificación se basa en dos etapas. Fuente: Morningstar. 2016

El proceso que establece la calificación para cualquier fondo sigue dos etapas bien marcadas, como se puede observar en la figura posterior. Primeramente se calcula un Scoring de sostenibilidad de la cartera, dicha puntuación es básicamente una media ponderada por patrimonio de las calificaciones ESG a nivel de empresa de una cartera determinada, a lo que hay que restar deducciones por ciertas controversias en las que las empresas incluidas en cartera puedan estar involucradas. Las puntuaciones ESG facilitadas por Sustainalytics se han normalizado para que puedan ser comparables entre empresas del mismo sector, lo que es muy útil cuando se califican carteras muy diversificadas (Morningstar, 2023).

A través del Rating, el Morningstar califica los fondos en cinco grupos bien diferenciados según una normal comparando dos variables, el Scoring de la cartera con el de los otros fondos que pertenezcan a la misma categoría Morningstar. A continuación se adjunta la figura que lo ilustra:






Distribution	Score	Descriptive Rank	Rating Icon
Highest 10%	5	High	
Next 22.5%	4	Above Average	
Next 35%	3	Average	
Next 22.5%	2	Below Average	
Lowest 10%	1	Low	

Tabla 1: Calificación de la Sostenibilidad o Rating de Sostenibilidad. Fuente: Morningstar, 2016.

El Rating de Sostenibilidad puede ayudar a los inversores a la hora de tomar sus decisiones de inversión, a la hora de valorar o tener en cuenta cómo las empresas gestionan sus riesgos y oportunidades de ESG en relación con sus homólogas dentro del sector. Las calificaciones que se encuentren por encima de 50 refleja que, de media, las compañías que se incluyen dentro del fondo se ubican en la mitad superior frente a las empresas del mismo sector. Por lo que, se erige como una útil herramienta para comparar fondos que se encuentren dentro de la misma categoría Morningstar (Furuseth, T., 2016).

Para entenderlo mejor, vamos a proceder a explicar un ejemplo, a partir de la siguiente figura:


AUM Covered	Fund	ESG Score – Controversy Deduction = Sustainability Score		Category % Rank	Sustainability Rating	
94.7	A	58.1	12.3	45.8	40	
98.5	B	57.2	6.1	51.1	29	

Tabla 2: Selección de dos fondos de inversión ISR. Fuente: Morningstar, 2016.

Como se puede observar, hay un fondo A y fondo B. En el caso del “A” su Sustainability Score es de 45,8, inferior al de “B” que refleja 51,1. Esto significa que el segundo se encuentra en el escalafón de “Above Average” o en la mitad superior del Rating, mientras que el primero se ubica en la media o “Average”.

El inversor, por tanto, optará por invertir en el fondo “B” ya que en comparación que el “A”, este ha incluido dentro de su cartera, valores que representan empresas que lo hacen mejor en cuestión a términos de ESG.

En conclusión, la introducción de este Rating supuso una auténtica revolución en el ecosistema de las finanzas sostenibles, consiguiendo dar un paso relevante en el camino de proporcionar al inversor herramientas adecuadas para comparar y analizar fondos de inversión

basados en los principios y valores de ESG. De manera objetiva y fiable, los inversores pueden responder a cualquiera de las preguntas que les pueda surgir en el proceso de toma de decisiones de inversión. También, abre un camino hacia el impulso y proliferación del compromiso de la población con el medioambiente, a través de la inversión en fondos que apuestan por empresas que ponen en marcha proyectos con alto nivel de compromiso ESG, tratando de poner su granito de arena en la lucha contra el cambio climático y la transformación hacia una economía totalmente limpia.

Se ha incidido en este rating de forma mas detallada por el hecho de que va a ser uno de los métodos que se utilizarán en el presente trabajo par seleccionar un fondo de inversión sostenible, que será comparado con un fondo de inversión tradicional.

6. SELECCIÓN Y ANÁLISIS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Una vez analizado el contexto en el que se encuentran las finanzas sostenibles, sus últimas regulaciones por parte de la Unión Europea, las distintas técnicas y metodologías de evaluación y análisis de los factores ESG dentro de las empresas, así como los productos financieros de mayor popularidad dentro de estos mercados. Se procede a realizar una selección de fondos ISR a través de la plataforma de Morningstar, a través del Rating que hemos mencionado, y por otro lado se escogerá un fondo de inversión convencional o tradicional.

El objetivo principal es llevar a cabo una comparación entre ambos fondos en un horizonte temporal a largo plazo de forma que podamos obtener ciertas conclusiones sobre qué fondo es más atractivo en términos de rentabilidad-riesgo, y tratar de determinar si verdaderamente los fondos socialmente responsables son rentables y suponen una oportunidad de inversión de cara al futuro, en aras de ir ganando terreno a aquellos fondos más tradicionales.

Para llevar a cabo nuestro análisis comparativo, nos basaremos en el estudio de distintos ratios que aportan información relevante sobre los fondos en cuestión a la rentabilidad, volatilidad y riesgo.

Por lo que para nuestro análisis hemos seleccionado el fondo “Seilern America USD U I” y “MS INVF US Growth Z”. Son dos fondos de la misma categoría para obtener una comparativa más realista. La categoría es renta variable USA Cap. grande Growth, la cuál encuadra fondos que invierten principalmente en renta variable de empresas estadounidenses de gran capitalización.

Previamente a compararlos vamos a proceder a analizarlos de forma individual cada uno de los fondos escogidos.

6.1. Fondo de inversión “Seilern America USD U I”

Este es el fondo que se ha escogido con una máxima calificación en el Rating Morningstar de Sostenibilidad. Se creó en 2007 y es gestionado por Corentin Massin y Quentin Macfarlane (Investing, s.f.).

Su objetivo de inversión es lograr el crecimiento del capital invirtiendo en valores de renta variable o relacionados con la renta variable (warrants de renta variable y bonos convertibles) de empresas de alta calidad que coticen en las bolsas de los países de la OCDE. Las inversiones se realizan principalmente en acciones de emisores domiciliados en EE.UU. y en países norteamericanos miembros de la OCDE. El fondo puede adquirir valores denominados en una de las divisas convertibles más importantes de los países miembros de la OCDE (Morningstar, s.f.)

Este fondo sustenta la máxima puntuación en el Rating de Sostenibilidad Morningstar, de forma que posee los 5 globos.



Figura 10: Calificación Rating Sostenibilidad. Fuente: Morningstar, 2024.

En cuanto a su estilo de gestión, se puede destacar que invierte en acciones de empresas de gran tamaño y con un perfil de crecimiento o “growth”, con el fin de poder obtener unas rentabilidades más atractivas para el inversor. Asimismo, la gestión del fondo es activa.

La composición de dicho fondo según tipos de productos financieros, regiones en las que invierte y, los sectores y empresas que mayor peso tienen en la cartera del fondo son:


	% largo	% corto	% patrimonio
Acciones	97,22	0,00	97,22
Obligaciones	0,00	0,00	0,00
Efectivo	2,78	0,00	2,78
Otro	0,00	0,00	0,00
5 regiones principales			%
Estados Unidos			100,00
Canadá			0,00
Iberoamérica			0,00
Reino Unido			0,00
Zona Euro			0,00
5 mayores sectores			%
 Salud			32,11
 Tecnología			27,08
 Servicios Financieros			18,85
 Consumo Cíclico			9,05
 Industria			8,50
5 mayores posic.			%
 Microsoft Corp		 Tecnología	7,52
Mastercard Inc Class A		 Servicios Financieros	7,15
West Pharmaceutical Services Inc		 Salud	6,07
UnitedHealth Group Inc		 Salud	5,94
IDEXX Laboratories Inc		 Salud	5,54

Figura 11: Composición de la cartera del fondo. Fuente: Elaboración propia.

6.2. Fondo de inversión “MS INVF US Growth Z”

El calibre del equipo de inversión de Morgan Stanley Growth hace que su postura agresiva merezca la pena. La estrategia incluye el MS INVF US Growth, con sede en Luxemburgo.

La estrategia sigue la gestión activa. A diferencia de los grandes índices de crecimiento centrados en EE.UU., caracterizados por empresas bien establecidas y con una amplia participación en todos los fondos, esta estrategia se centra en empresas en fase inicial con un breve historial de cotización pública. A finales de 2023, la mayor parte de la cartera se inclinaba hacia los sectores tecnológico o de consumo cíclico de EE.UU., con una representación mínima de otros sectores como el industrial o el energético. Las participaciones de la cartera tienden a ofrecer un rápido crecimiento de los beneficios, pero sus beneficios actuales son escasos y su futuro es muy incierto

Estas características hacen que la estrategia sea vulnerable a la volatilidad extrema, lo que juega en su contra cuando el mercado pierde su apetito por el riesgo. Sus fuertes pérdidas durante el episodio de ventas de las bolsas mundiales de 2022 fueron un claro recordatorio. Pero la estrategia recuperó su equilibrio en 2023 y subió casi un 50% ese año, superando cómodamente al índice Russell 1000 Growth a pesar de no poseer ninguna de las acciones de gran capitalización que ocupan un lugar destacado en el índice.

Los méritos del enfoque único de la estrategia se sustentan en un equipo de inversión de primera clase. Dennis Lynch, gestor de cartera desde hace muchos años, dirige el equipo centrado en EE.UU., un equipo profundo y experimentado que se ha ampliado recientemente a una veintena de miembros.

En cuanto a su grado de implicación en factores ESG, Morningstar lo califica con la puntuación más baja, pudiendo considerar tal fondo como tradicional. Su estrategia no pasa por la inversión en empresas que apuesten intensivamente en proyectos social y medioambientalmente responsables.



Figura 12: Calificación Rating Sostenibilidad. Fuente: Morningstar, 2024.

A continuación, se adjunta un breve resumen de la composición de la cartera, por Morningstar:











	% largo	% corto	% patrimonio
Acciones	95,90	0,00	95,90
Obligaciones	0,45	0,00	0,45
Efectivo	2,41	0,03	2,38
Otro	1,27	0,00	1,27
5 regiones principales			%
Estados Unidos			90,16
Zona Euro			3,72
Iberoamérica			2,76
Oriente Medio			2,16
Reino Unido			1,19
5 mayores sectores			%
 Tecnología			50,46
 Consumo Cíclico			26,09
 Servicios de Comunicación			12,32
 Salud			8,64
 Servicios Financieros			2,49
5 mayores posic.			%
Cloudflare Inc		 Tecnología	9,36
DoorDash Inc Ordinary Shares - C...		 Servicios de Comunicación	7,30
Shopify Inc Registered Shs -A- S...		 Tecnología	6,61
Tesla Inc		 Consumo Cíclico	5,66
Snowflake Inc Ordinary Shares - ...		 Tecnología	5,48

Figura 13: Composición de la cartera del fondo. Fuente: Elaboración propia.

Una vez analizada brevemente la estrategia y estilo de inversión, así como los objetivos de cada fondo de inversión seleccionado, se procede a realizar su comparativa en base a una serie de indicadores financieros sobre su rentabilidad, riesgo y volatilidad.

6.3. Comparativa entre ambos fondos.

En el presente apartado es dónde vamos a poder determinar si los fondos de inversión sostenibles son realmente más rentables que lo convencionales. Se parte de la base que sus estrategias y estilos se asimilan en muchos puntos, veremos a continuación, si se comporta de forma homogénea en lo relativo a su rentabilidad-riesgo.

En cuanto a la rentabilidad acumulada de ambos fondos en el corto, medio y plazo se ha comportado de la siguiente manera:

	Seilern America USD U I	MS INV F US Growth Z
1 año (anualizado)	15,25%	19,88%
3 años (anualizado)	4,26%	-15,03%
5 años (anualizado)	12,59%	5,05%
10 años (anualizado)	14,36%	11,28%

Tabla 3: Rentabilidad acumulada. Fuente: Elaboración propia a través de datos de Morningstar, 2024.

El fondo de inversión con la puntuación máxima en el rating de Sostenibilidad se comporta de forma más estable y una tendencia al alza constante, cabe mencionar que el fondo gestionado por Morgan Stanley ha registrado un 20% de rentabilidad en el último año, mientras que el sostenible un 15%.

No obstante, en el medio y largo plazo, el fondo “Seilern America USD U I” vence a su adversario, destacando en los últimos tres y cinco años. Esto sólo nos dice una cosa, que el primer fondo gozó de una mayor resiliencia durante el periodo de crisis originado por el Covid-19 y sus efectos secundarios, los cuales se extendieron en los años posteriores a la pandemia hasta, se podría decir, la actualidad.

En cuanto a el coeficiente beta (β), utilizado por los inversores para cuantificar el grado de variabilidad de la rentabilidad de un producto financiero en comparación con la media del mercado, en caso de los fondos se escoge un índice genérico del sector (Economista, s.f.).

En definitiva, este coeficiente mide el riesgo de mercado, por lo que cuanta más volatilidad tenga las acciones que componen la cartera de un fondo, mayor será su riesgo.

Cabe mencionar las distintas posibilidades que pueden aparecer.

- Un valor será “neutro” cuando este se mueva en la misma dirección que el índice al que se referencia ($\beta=0$).
- Un valor será “agresivo” si su variabilidad es mayor que la del índice. Es decir, si el mercado aumenta un 5%, la acción o fondo habrá subido en una mayor proporción ($\beta>1$).
- Un valor será “defensivo” si su variabilidad es menor que la del índice de referencia. Es decir, un mercado que aumenta un 6%, la acción o fondo habrá registrado una rentabilidad menor que la del mercado ($\beta<1$).

Por lo que podemos determinar, que una acción o cartera de acciones que componen un fondo, cuya desviación de las rentabilidades históricas haya sido mayor, conllevará a una mayor volatilidad y por tanto, mayor riesgo.

Los dos fondos seleccionados arrojan los siguientes coeficientes β , que se ilustran en la siguiente tabla:

	Seilern America USD U I	MS INV F US Growth Z
Beta	0,87	1,28

Tabla 4: Coeficientes beta de ambos fondos. Fuente: elaboración propia y Morningstar, 2024.

En base a los coeficientes resultados, el fondo “Seilern America USD U I” se puede identificar como un valor “defensivo”, puesto que su beta es inferior a la unidad, de forma que su variabilidad con respecto al índice de referencia (Morningstar US LM Brd Growth NR) es menor. Mientras que el fondo “MS INVF US Growth Z” arroja un coeficiente superior a la unidad, por lo que su variabilidad con respecto al índice de referencia (Morningstar US LM Brd Growth NR) es superior, pudiendo ubicar dicho fondo como “agresivo”. Este último, por tanto, conlleva mayor volatilidad y riesgo que el fondo de inversión sostenible.

Por último, vamos a recurrir a otro indicador para poder obtener unas conclusiones claras, para ello utilizaremos el Ratio de Sharpe. El Ratio de Sharpe es un indicador que sirve para medir la rentabilidad que ofrece una inversión con relación al riesgo que acarrea esta (Vive, 2022). Por lo que este ratio trata de cuantificar el exceso de rendimiento por unidad de riesgo de una inversión, lo que lleva al inversor a identificar cómo de rentable es una inversión según el riesgo que el inversor asume por ella. Este indicador es muy popular a la hora de valorar fondos de inversión. Cuanto mayor sea este ratio, mayor rentabilidad reportará para un riesgo determinado.

En base a nuestros fondos seleccionados, los ratios de Sharpe de cada uno son los siguientes:

	Seilern America USD U I	MS INVF US Growth Z
Ratio de sharpe	0,34	-0,27

Tabla 5: Ratios de Sharpe de ambos fondos: Fuente: Elaboración propia y Morningstar, 2024

El fondo sostenible también registra un mejor resultado en dicho indicador por lo que reportará una rentabilidad mayor para un riesgo dado, mientras que el segundo fondo registra una cifra negativa, esto quiere decir que su rendimiento es menor que el de la rentabilidad sin riesgo.

Una vez utilizados distintos indicadores que miden la rentabilidad, riesgo y volatilidad de cada uno de los fondos seleccionados, vamos a proceder a obtener conclusiones en base a ellos.

En base a la rentabilidad de los fondos, escogeríamos al fondo sostenible “Seilern America USD U I” puesto que tanto en el corto, medio y largo plazo registra unas rentabilidades de hasta dos cifras, muy superiores a las del otro fondo. Por el lado de la volatilidad, el fondo sostenible es capaz de generar mayores rentabilidades con una menor volatilidad y variabilidad con respecto al mercado, por lo que en lo que se refiere a este indicador, también nos decantaríamos por dicho fondo. Por último, el ratio de Sharpe de este primer fondo también registra un mejor resultado.

En definitiva, podemos concluir que el fondo con la máxima puntuación el Rating de Sostenibilidad de Morningstar es el más rentable asumiendo un menor riesgo que el fondo de Morgan Stanley, el cual tiene una puntuación de sostenibilidad mínima (fondo tradicional).

7. CONCLUSIONES

La preocupación por el medioambiente y aspectos sociales cada vez es mayor dentro de nuestra sociedad, alcanzado todos los sectores y aspectos económicos que nos afectan. Es por ello, que el sector financiero está viviendo y experimentando en los últimos años una auténtica revolución en lo relativo a las finanzas sostenibles.

Las empresas cada vez son más conscientes del reto al que nos estamos enfrentando por lo que son las primeras que están implementando en las acciones y estrategias de sus día a día implicaciones ESG. Por esta razón, cada vez son más fondos de inversión que componen sus carteras de valores con acciones procedentes de empresas que apuestan por la sostenibilidad y una acción responsable sobre la sociedad.

Asimismo, los inversores consternados por todos los problemas que esta acarreado el cambio climático, se decantan cada vez más por alternativas que se alinean con los criterios social y medioambientalmente responsables.

En los primeros años, ha sido un sector totalmente inexplorado y poco profesional, pero que poco a poco se ha ido profesionalizando de una forma extraordinaria, gracias a las regulaciones y directivas impulsadas por gobiernos y organismos internacionales, con el fin de incentivar la inversión en proyectos de esta tipología con una seguridad y transparencia máxima. Ejemplo de ello es la taxonomía de la Unión Europea así como el Reglamento de la UE sobre la Divulgación de las Finanzas Sostenibles. Estas regulaciones definen un marco legal con el fin de identificar y acotar aquellas inversiones que de verdad siguen y cumplen unos criterios estándar de sostenibilidad.

A su vez, distintas plataformas de datos de mercados financieros han elaborado sus propios ratings sobre sostenibilidad, como Morningstar. A partir del rating que publica esta empresa proveedora de información financiera hemos basado nuestro análisis y comparativa entre los dos fondos que hemos seleccionado.

Como se puede observar en el último capítulo del presente trabajo, se ha seleccionado por un lado un fondo de inversión con la máxima puntuación el rating de Sostenibilidad de Morningstar, y por otro lado, se ha escogido un fondo de la misma categoría y sector pero con la mínima puntuación en el Rating de Sostenibilidad. Tras el análisis de distintos indicadores, hemos podido observar que, a la hora de invertir, el fondo de inversión de máxima sostenibilidad es mucho más atractivo en términos de rentabilidad, riesgo y volatilidad.

Las finanzas sostenibles sólo han hecho que despegar y habrá que estar muy atentos por la infinidad de oportunidades de inversión que cada año van a aparecer. Al fin y al cabo, el compromiso con el medioambiente seguirá incrementándose por la necesidad y urgencia que cada vez va a ser más latente, con el fin de lograr una viabilidad para las generaciones futuras en este planeta.

8. BIBLIOGRAFÍA

Amundi. (n.d.). Responsible Investing with Amundi. <https://www.amundi.com.hk/retail/layout/set/popin/ESG/Responsible-Investing-with-Amundi>

Alternativas Económicas. (2023). Los Green Bonds: Entre el verde y el gris. <https://alternativaseconomicas.coop/articulo/actualidad/los-green-bonds-entre-el-verde-y-el-gris>

Ballester, M., & Moral, M. (2014). La inversión socialmente responsable (ISR): una opción comprometida con el bienestar. <https://www.iese.edu/media/research/pdfs/ST-0337.pdf>

BBVA. (2021). Inversión sostenible: Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles de la Unión Europea. [Jubilación de Futuro]. <https://www.jubilaciondefuturo.es/es/blog/inversion-sostenible-reglamento-de-divulgacion-de-finanzas-sostenibles-de-la-union-europea.html>

BBVA. (2023). Bonos verdes: ¿qué son y qué financian? [BBVA Sostenibilidad]. https://www.bbva.com/es/sostenibilidad/bonos-verdes-que-son-que-financian/?gad_source=1&gclid=Cj0KCQjw6auyBhDzARIsALIo6v_9equYNqxVCKJwDmu_jLD8Qp3rSuLU_Rama69bcjmCPd7Y6ekBM3fEaAkbG_EALw_wcB

CARMIGNAC Risk Managers (2021). https://www.carmignac.com/en_US

Consejo de la Unión Europea. (2023). El Consejo Europeo adopta un nuevo reglamento sobre bonos verdes para promover las finanzas sostenibles. <https://www.consilium.europa.eu/es/press/press-releases/2023/10/24/european-green-bonds-council-adopts-new-regulation-to-promote-sustainable-finance/>

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). (2023). Guía de información financiera sobre instrumentos financieros con criterios de sostenibilidad. https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/GR02_Fin_sostenibles.pdf

El Club de Inversión. (2022). ¿Qué es Morningstar? https://www.elclubdeinversion.com/que-es-morningstar/#Que_es_Morningstar

Eleconomista.es (s/f). Beta de una acción. <https://www.eleconomista.es/diccionario-de-economia/beta>

Estrategias de Inversión. (2023). El growth ayuda a que los fondos sostenibles superen a sus pares en el primer semestre. https://www.estrategiasdeinversion.com/fondos/el-growthayuda-a-que-los-fondos-sostenibles-superen_n642663#:~:text=En%20el%20primer%20semestre%20de,Stanley%20para%20la%20Inversi%C3%B3n%20Sostenible%20.

Fondos de Inversión. (2023). Fondos de Inversión Sostenibles. [Blog Fondos de Inversión]. <https://www.fondos.com/blog/fondos-inversion-sostenibles>

FundsPeople. (2023). ¿Qué es SFDR? ¿Cómo ha impulsado la inversión sostenible? [Glosario]. <https://fundspeople.com/es/glosario/que-es-sfdr-como-ha-impulsado-la-inversion-sostenible/>

Furuset, T. (2016). Cómo utilizar el Scoring de Sostenibilidad Morningstar. <https://www.morningstar.es/es/news/149862/c%C3%B3mo-utilizar-el-scoring-de-sostenibilidad-morningstar.aspx>

Garrigues. (2024). La taxonomía europea de actividades sostenibles: ¿Qué impacto tendrá en las empresas? https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/es-taxonomia-europea-actividades-sostenibles-surge

Goldman Sachs Asset Management. (2023). ¿Cómo encajan los bonos verdes en una cartera de renta fija? <https://www.gsam.com/content/gsam/esp/es/advisors/market-insights/gsam-insights/2023/how-green-bonds-fit-in-a-fixed-income-portfolio.html>

International Capital Market Association. (2018). Principios de los Bonos Verdes. https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2018/Spanish-GBP_2018-06.pdf

Investing.com. (s/f). Investing.com Español. Recuperado el 22 de mayo de 2024, de <https://es.investing.com/funds/seilern-stryx-america-fund-usd-inst-company-profile>

Morningstar. (2023). ¿Cómo funciona el Rating de Sostenibilidad Morningstar? Morningstar España. <https://www.morningstar.es/es/theme/esg.aspx>

Morningstar. (2016). *El Rating de Sostenibilidad de Morningstar*. Morningstar ES; Morningstar, Inc. <https://www.morningstar.es/es/news/148089/el-rating-de-sostenibilidad-de-morningstar.aspx>

Morningstar (2024). <https://www.morningstar.com/es/funds/X00B1ZBRP88>

Morningstar. (2024). Comparación de inversiones. <https://www.morningstar.es/es/compare/investment.aspx?idType=msid&securityIds=F000000IRQ%7CF000002NRB>

Naciones Unidas. (2018). ¿Sabes cuáles son los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible? <https://sdgs.un.org/es/goals>.

PwC. (2023). La taxonomía de la UE: ¿Un mapa fiable o un laberinto verde? <https://ideas.pwc.es/archivos/20230421/la-taxonomia-de-la-ue-un-mapa-fiable-o-un-laberinto-verde/>

Rankia (s.f.) Inversión socialmente responsable. <https://www.rankia.com/diccionario/bolsa/inversion-socialmente-responsable>

Romo González, L. A. (2021). Una taxonomía de actividades sostenibles para Europa. Documentos Ocasionales, N.º 2101. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/DocumentosOcasionales/20/Files/do2101e.pdf>

Santander Asset Management. (2023). Green Bonds: Financiando un futuro mejor para todos. <https://www.santanderassetmanagement.es/green-bonds-financiando-futuro-mejor-todos/>

Spainsif. (2018). Impact investing, filantropía e ISR: similitudes y diferencias.. Spainsif. <https://www.spainsif.org/es/actualidad/noticias/impact-investing-filantropia-e-isr-similitudes-y-diferencias>

Taxonomía de Climate Bonds Initiative. (2019).
https://www.climatebonds.org/files/documents/CBI_Taxonomy_Oct2019_FINAL.pdf

Vive. (2022). ¿Qué es la ratio de Sharpe y qué mide? UNIR.
<https://www.unir.net/empresa/revista/ratio-sharpe/>