



TRABAJO FIN DE GRADO
GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS
CURSO ACADÉMICO 2021/2022
CONVOCATORIA JUNIO

TÍTULO: LA SOSTENIBILIDAD EN LOS FONDOS DE INVERSIÓN

APELLIDOS/NOMBRE ESTUDIANTE: BERMEJO DE LA VEGA, AITOR

DNI: 47470475-Q

GRADO/DOBLE GRADO QUE CURSA: ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

**APELLIDOS/NOMBRE TUTOR: ICÍAR C. JIMÉNEZ
BARANDALLA**

Fecha: _____

SUMARIO

ÍNDICES TEMÁTICOS	5
- Índice de tablas	5
- Índice de gráficos	5
LISTA DE SIGLAS Y ACRÓNIMOS	6
INTRODUCCIÓN.....	7

Primera parte

FONDOS DE INVERSIÓN Y SOSTENIBILIDAD

1. FONDOS DE INVERSIÓN	9
1.1. Conceptos	9
1.1.1. Fondos de Inversión	9
1.1.2. Suscripción y reembolso de participaciones.....	9
1.1.3. Valor liquidativo del fondo de inversión.....	9
1.2. Actores.....	9
1.2.1. Sistema organizativo de los fondos de inversión	9
1.2.2. Partícipe.....	9
1.2.3. Sociedad gestora	10
1.2.4. Entidad depositaria	10
1.2.5. Comercializador	11
1.2.6. Comisión Nacional del Mercado de Valores.....	11
1.3. Tipos de fondos de inversión.....	11
1.3.1. Clasificación según la tangibilidad de la inversión	11
1.3.2. Clasificación según la vocación inversora del fondo	11
1.3.3. Otros fondos	13
1.4. Evolución y actualidad	14
1.4.1. Evolución.....	14
1.4.2. Actualidad.....	14
2. APLICACIÓN DE LA ISR A LOS FONDOS DE INVERSIÓN.....	15
2.1. Criterios ASG	15
2.2. Inversión Socialmente Responsable	16
2.2.1. Evolución del concepto de ISR	16
2.2.2. Fondos de Inversión Socialmente Responsable	17
2.3. Influencia de la sostenibilidad en los factores rentabilidad y riesgo de los fondos de inversión	18
2.3.1. Modelos de valoración de activos	18
2.3.2. Evidencia académica	20

3. PRESENTE Y FUTURO DE LA INVERSIÓN SOSTENIBLE	21
3.1. Proyectos	21
3.1.1. Antecedentes.....	21
3.1.2. Plan de Acción: Financiar el Desarrollo Sostenible	22
3.2. Reglamento de Taxonomía 2020.....	23
3.2.1. Características.....	23
3.2.2. Objetivos.....	24
3.2.3. Procedimiento y organización	25
3.3. Calendario y futuro.....	26
3.3.1. Calendario.....	26
3.3.2. Futuro	27

Segunda parte

ESTUDIO DE CASOS PRÁCTICOS DE FONDOS DE INVERSIÓN

4. PRESENTACIÓN DEL ESTUDIO	29
4.1. Hipótesis	29
4.1.1. Preámbulo.....	29
4.1.2. Hipótesis y preguntas de investigación	29
4.2. Metodología.....	29
4.2.1. Enfoque del estudio por grupos	29
4.2.2. Herramientas.....	30
5. ESTUDIO Y ANÁLISIS POR BANCOS	30
5.1. Preselección de fondos de inversión por bancos	30
5.1.1. Santander	30
5.1.2. BBVA	31
5.1.3. Caixabank	31
5.1.4. Bankinter	32
5.1.5. Sabadell	33
5.2. Primeros análisis.....	33
6. ESTUDIO Y ANÁLISIS POR GRUPOS	34
6.1. Selección de combinaciones entre fondos de inversión	34
6.2. Análisis de gráficos comparativos.....	35
6.2.1. Bases del análisis	35
6.2.2. Grupo de perfil conservador	35
6.2.3. Grupo de perfil moderado	36
6.2.4. Grupo de perfil arriesgado.....	38
6.2.5. Análisis combinado	39

CONCLUSIONES 40

BIBLIOGRAFÍA 42

ANEXO I 45

Tabla 1. De transición solo sostenibles 45

Tabla 2. De transición solo no sostenibles 46

ANEXO II 47

Tabla 1. Selección por grupos del mismo banco 47

Tabla 2. Selección por grupos solo S 47

ÍNDICES TEMÁTICOS

Índice de tablas

Tabla 1. Fondos de las gestoras españolas más rentables del año 2021	10
Tabla 2. Fondos españoles de mayor demanda en el año 2021	14
Tabla 3. Preselección fondos Santander	30
Tabla 4. Preselección fondos BBVA	31
Tabla 5. Preselección fondos Caixabank	31
Tabla 6. Preselección fondos Bankinter	32
Tabla 7. Preselección fondos Sabadell	33
Tabla 8. Resumen de número y proporción de fondos	33
Tabla 9. Selección de grupos por fondos a estudiar	34
Tabla 10. Perfil Conservador	35
Tabla 11. Perfil Moderado	36
Tabla 12. Perfil Arriesgado	38

Índice de gráficos

Gráfico 1. Evolución de la proporción de activos de inversión sostenible en relación con el total de activos gestionados 2014-2020	15
Gráfico 2. Evolución y sentido de la integración de los FISR	17
Gráfico 3. Crecimiento Global de las Estrategias de Inversión Sostenible	18
Gráfico 4. Perfil Conservador	36
Gráfico 5. Perfil Moderado	37
Gráfico 6. Perfil Arriesgado	38
Gráfico 7. Combinado	39

LISTA DE SIGLAS Y ACRÓNIMOS

ASG: Criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza

CE: Comisión Europea

CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores

COVID-19: Coronavirus Disease - 2019

ETF: Exchange Traded Fund

FISR: Fondos de Inversión Socialmente Responsable

FMI: Fondo Monetario Internacional

GA: Grupo Arriesgado

GC: Grupo Conservador

GM: Grupo Moderado

IIC: Institución de Inversión Colectiva

INE: Instituto Nacional de Estadística

INVERCO: Asociación de Instituciones de Inversión colectiva y Fondos de Pensiones

ISR: Inversión Socialmente Responsable

NS: No Sostenible

OCDE: Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico

ODS: Objetivos de Desarrollo Sostenible

OMS: Organización Mundial de la Salud

ONU: Organización de las Naciones Unidas

P: Pico

RF: Rentabilidad Financiera

RS: Rentabilidad Social

S: Sostenible

SPAINSIF: Foro Español de Inversión Socialmente Responsable

UE: Unión Europea

V: Valle

INTRODUCCIÓN

Las empresas que apuestan por un modelo sostenible consideran importante integrar en su estrategia de negocio los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS en adelante) adoptados por la Organización de las Naciones Unidas (ONU en adelante) en el año 2015 (para erradicar la pobreza, proteger el medio ambiente y garantizar la prosperidad de los ciudadanos).

El Informe sobre financiación del desarrollo sostenible del Grupo de Trabajo Interinstitucional sobre la Financiación para el Desarrollo de Naciones Unidas del año 2021 pone de manifiesto la creciente diferencia entre países ricos y pobres, careciendo estos últimos de recursos financieros para combatir el impacto socioeconómico de la crisis de la coronavirus disease - 2019 (COVID-19 en adelante). Entre las recomendaciones de este informe, destinadas a empresas privadas y mercados financieros, para paliar los efectos negativos de la pandemia y reducir otros riesgos a corto plazo como el cambio climático, se encuentra la de promover la inversión sostenible. Esta recomendación pone de manifiesto la importancia del riesgo de los factores no financieros. Se basa en: a) el mejor comportamiento de los fondos sostenibles respecto a los que no lo son durante la agitación de los mercados, b) el aumento de la emisión de bonos sociales y verdes y c) el creciente interés de los inversores por la financiación sostenible (Inter-Agency Task Force on Financing for Development, 2021).

En lo que respecta al interés de este estudio, conviene destacar tres características del sistema económico actual:

La primera característica es la situación inflacionaria, lo que significa que el dinero pierde valor adquisitivo año tras año (Reus, 2022). Nieves (2021) cita en un artículo una publicación del Instituto Nacional de Estadística (INE en adelante) del año 2021, que afirma que la inflación ha dado un paso más en España hasta situarse en el 5,5% anual en octubre, máximos desde septiembre de 1992.

La segunda característica se refiere a que las cuentas corrientes y los depósitos a plazo fijo no generan rentabilidad (Reus, 2022). Según un informe de Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO en adelante) del tercer trimestre de 2021 referente al ahorro financiero de las familias españolas, algo más del 40% del total del ahorro financiero contabilizado en el mes de septiembre está destinado a depósitos/cuentas. Para evitar la pérdida de valor del dinero se puede recurrir a otras alternativas financieras que permiten sacar partido al ahorro (Reus, 2022). Éstas pueden ser directas como bonos y acciones o indirectas como fondos de pensiones y fondos de inversión.

La tercera característica representa en las últimas décadas, el fomento exponencial de la sostenibilidad desde organizaciones internacionales de tipo económico, social, político, etc. La mayoría de ellas están ligadas a la ONU, como el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional (FMI en adelante), la Organización Mundial de la Salud (OMS en adelante) o la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE en adelante)¹. Otras, representando a la Unión Europea (UE en adelante), son la Comisión Europea (CE en adelante), el Parlamento Europeo, el Consejo Europeo (Pan-Montojo, 2021), y el Observatorio de Desarrollo Sostenible perteneciente al Comité Económico y Social Europeo². También se promueven los criterios de sostenibilidad en los productos de inversión. FERRER (2021)

¹ Ver en bibliografía Gobierno de Aragón - Realidad ODS - Compromiso del departamento de educación con los objetivos de desarrollo sostenible.

² Ver en bibliografía Comité Económico y Social Europeo.

sostuvo en una entrevista que cada vez más fondos de inversión están incluyendo criterios de sostenibilidad en su proceso de inversión, en su toma de decisiones.

En este marco de interés descrito, el objetivo principal de este trabajo es contrastar la siguiente hipótesis de investigación: *Los fondos de inversión sostenible han experimentado una evolución más favorable en el período 2012-2022 que los fondos de inversión tradicional*. Para ello, en primer lugar, se desarrolla el marco teórico a partir del análisis de los fondos de inversión y de la implicación que tiene la Inversión Socialmente Responsable (ISR en adelante) en dichos fondos a través de su aplicación y evolución. En segundo lugar, se estudia de manera comparativa fondos de inversión sostenible frente a fondos de inversión tradicional, clasificando, analizando comparativamente, observando e interpretando los resultados obtenidos de dicho análisis, tomando como referencia el marco teórico citado anteriormente. En tercer y último lugar, se presentan las conclusiones del estudio.

La aportación original de este trabajo es desentrañar cuáles son los factores que influyen en la evolución de los fondos de inversión sostenibles y no sostenibles, ambos con características similares, comercializados por cinco de las entidades bancarias más importantes de España. Posteriormente se establecen patrones, si los hay, atendiendo y tomando como referencia el marco teórico. Esta aproximación a la realidad del comportamiento de los fondos de inversión sostenibles puede servir como posible marco de referencia para realizar investigaciones predictivas, entre otras.

Mediante una investigación exploratoria se expone el conjunto de variables determinantes para explicar el fenómeno de la sostenibilidad dentro de la inversión. Además, se plasman las variables intrínsecas al propio activo, y se explica cómo afecta la influencia de la nueva variable (criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG en adelante)) a las primeras. Esto se ve reflejado en la toma de decisiones de los gestores e inversores.

Primera parte

FONDOS DE INVERSIÓN Y SOSTENIBILIDAD

1. FONDOS DE INVERSIÓN

1.1. Conceptos

1.1.1. Fondo de inversión

En Fundamentos de Inversión (Gitman y Joehnk, 2004, p.312), un fondo de inversión se describe como un producto financiero vendido al público por una empresa de inversión. En términos prácticos, la empresa de inversión diseña y gestiona una cartera de títulos y vende intereses de propiedad (participaciones) de esa cartera a través de un instrumento conocido como fondo de inversión. Por ende, cuando los inversores compran participaciones de un fondo de inversión, se convierten en propietarios parciales de una cartera diversificada de títulos.

Otra definición más reciente del banco BBVA para el fondo de inversión es la de una Institución de Inversión Colectiva (IIC en adelante), dicese de un instrumento de ahorro que aúna las aportaciones realizadas por un número de personas (los partícipes) que desean invertir sus ahorros (BBVA, 2017).

1.1.2. Suscripción y reembolso de participaciones

El patrimonio de un fondo de inversión se divide a partes iguales llamadas participaciones. El número de las participaciones depende de la suscripción (compra) o reembolso (venta) de las mismas en cada momento (Bankinter, 2020).

1.2.3. Valor liquidativo del fondo de inversión

Se llama valor liquidativo del fondo de inversión al valor de mercado de una participación al cierre de cada día, y se calcula dividiendo el patrimonio total entre el número de participaciones en circulación en ese momento (Bankinter, 2020).

1.2. Actores

1.2.1. Sistema organizativo de los fondos de inversión

Un fondo de inversión no es una gran empresa única. Las funciones como inversión, diseño, gestión, custodia, comercialización, autorización, control y registro, deben ser asumidas por dos entidades distintas, como mínimo. El propio fondo en sí, constituye una sociedad que es propiedad exclusiva de los inversores (Gitman y Joehnk, 2004, p.315).

El patrimonio de los fondos de inversión está jurídicamente protegido de situaciones de concurso o quiebra. Las IIC no forman parte del balance de un banco. Permanecen al margen de problemas de solvencia, liquidez, etc., que éste pudiera tener. Ergo, no hay duda de que, como vehículo, son más seguras que los depósitos.

El sistema organizativo de la gestión de patrimonios no es sencillo de comprender. Por ello, es importante conocer el papel que desarrollan sus diferentes participantes o actores (García, 2015).

1.2.2. Partícipe

A la persona que invierte en un fondo de inversión, se le denomina partícipe (BBVA, 2017).

Dentro del entramado del sistema de gestión de las IIC, el partícipe es quien centra el interés. Si algo pone de manifiesto esta afirmación, son casos relevantes como el de la quiebra

de Lehman Brothers, la cual no afectó a los partícipes de fondos. En condiciones de cumplimiento legal, la figura del partícipe permite la inversión diversificada, garantizando su independencia respecto a la entidad operadora (García, 2015).

1.2.3. Sociedad gestora

La sociedad gestora (entidad gestora o empresa de inversión) administra los activos, pero no es dueña de ellos. Estos activos son comprados y vendidos por la gestora en los mercados financieros, siguiendo un precepto riguroso de política de inversión. Sus posibles contratiempos no atañen a los partícipes, más allá del resultado de su gestión patrimonial. Por ley, la entidad debe asumir las funciones separadas de control de riesgos y auditoría, supervisando así, el resto de sus cometidos (García, 2015).

Entre otras tareas de la entidad gestora, están la de hacer público a diario el valor liquidativo de las participaciones, así como la de explicar en un documento llamado folleto informativo tanto la política de inversión como las características del fondo (Bankinter, 2020). La tabla 1 muestra los fondos de mayor rendimiento de las entidades gestoras nacionales en el año 2021.

Tabla 1. Fondos más rentables de las gestoras españolas del año 2021

Nombre del fondo	Rentabilidad 2021 (%)	Gestora	Categoría	Domicilio
Alcalá Multigestión Oricalco FI	55,14	Creand AM	Allocation	ESP
Bankinter Pequeñas Compañías Europa R FI	52,12	Bankinter Gestión de Activos	Equity	ESP
Bankinter Eficiencia Energética Y Medioambiente R FI	49,64	Bankinter Gestión de Activos	Equity	ESP
Gestión Boutique VI Value FI	48,86	Andbank WM	Equity	ESP
Alternative Fund SICAV-SIF-Cobas Concentrated Value Fund	47,35	Cobas AM	Equity	LUX
Azvalor Managers FI	47,31	Azvalor AM	Equity	ESP
Magallanes Microcaps Europe B FI	45,60	Magallanes Value Investors	Equity	ESP
True Value Small Caps A FI	45,12	Renta 4 Gestora	Equity	ESP
Cobas LUX SICAV - Cobas International Fund	45,04	Cobas AM	Equity	LUX
Hamco Global Value Fund F FI	43,54	Andbank WM	Equity	ESP

Fuente: Morningstar, datos a 31 de diciembre de 2021, rentabilidad en euros.

1.2.4. Entidad depositaria

Entidad depositaria custodia el patrimonio del fondo y controla la actividad de la sociedad gestora, a favor de los partícipes. Puede ser un banco, caja de ahorros o sociedad de valores (Bankinter, 2020).

1.2.5. Comercializador

El comercializador únicamente actúa de intermediario. Los problemas del intermediario no afectan a los fondos de inversión (García, 2015).

1.2.6. Comisión Nacional del Mercado de Valores

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV en adelante) es un organismo regulador independiente adscrito a la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital. Supervisa los mercados de valores en España³. Referente a la IIC, la autoriza y la registra para su consulta pública, incluyendo el reglamento y el folleto informativo de la institución. También supervisa y controla a los distintos actores que intervienen en la IIC, como sociedades gestoras y depositarios⁴.

Junto a la solicitud de autorización de la IIC a la CNMV, deben aportarse, entre otros documentos, una memoria y una acreditación de honorabilidad y profesionalidad de los cargos responsables de la administración y dirección del fondo. Los requisitos exigibles para poder crear un fondo de inversión son: a) un patrimonio mínimo de 3 millones de euros, b) contar con un mínimo de 100 partícipes, c) designar una sociedad gestora y d) designar un depositario (Bankinter, 2020).

1.3. Tipos de fondo de inversión

1.3.1. Clasificación según la tangibilidad de la inversión

Una clasificación general divide los fondos de inversión en dos grupos:

- Fondos de inversión inmobiliaria

Los fondos de inversión inmobiliaria abarcan a las instituciones de inversión colectiva que invierten principalmente en inmuebles destinados al arrendamiento. Estos fondos tienden a una menor liquidez que los financieros.

- Fondos de inversión mobiliaria

Los fondos de inversión mobiliaria. Son aquellos que destinan su capital a activos financieros. Estos, por su parte, se catalogan en los siguientes subgrupos: a) ordinarios, que invierten fundamentalmente en renta fija, renta variable y/o derivados; b) de fondos, que principalmente invierten en otros de fondos de inversión; c) subordinados, que invierten solamente en un fondo de inversión; d) índice, cuyo objetivo es intentar replicar un índice de referencia; y e) cotizados, exchange-traded fund (ETF en adelante), su singularidad es la de ser negociados en Bolsas de Valores, al igual que ocurre con las acciones⁵.

1.3.2. Clasificación según la vocación inversora del fondo

A la hora de valorar los riesgos y las ventajas de un fondo de inversión y, por tanto, suscribirse a aquel que mejor se ajuste al perfil del inversor y sus objetivos, es interesante conocer y distinguir los diferentes tipos de fondos de inversión (Santander, 2021).

Dentro de los diversos criterios para compilar los numerosos tipos de fondos de inversión, el más habitual es el de la vocación inversora del fondo, dicho con otras palabras,

³ Ver en bibliografía CNMV (Funciones)

⁴ Ver en bibliografía CNMV (Actuación de la CNMV en empresas de servicios de inversión e instituciones de inversión colectiva)

⁵ Ver en bibliografía CNMV (Tipos de fondos)

aquel que depende del tipo de activos financieros elegidos por el gestor para invertir el patrimonio del fondo. Conforme a este criterio, se constatan los siguientes tipos de fondos:

- Fondos monetarios

Los fondos monetarios no están expuestos a renta variable, riesgo de divisa y materias primas. Sus suscripciones y reembolsos de participaciones han de producirse a diario. Invierten en el mercado monetario con el objetivo de mantener el principal. En relación al tiempo medio de la duración y el vencimiento de sus carteras, este tipo de fondos se dividen en fondos monetarios a corto plazo y fondos monetarios a largo plazo.

- Fondos de renta fija

En los fondos de renta fija el patrimonio se invierte en activos de renta fija, principalmente en bonos, obligaciones, pagarés o letras del tesoro, y nunca se expone a renta variable. Según la exposición al riesgo divisa, existen los fondos de renta fija euro y los fondos de renta fija internacional⁶.

- Fondos de renta variable

Los fondos de renta variable tienen una exposición mínima del 75% a renta variable. Pueden ser renta variable euro o renta variable internacional, según la exposición al riesgo divisa. Se dividen, por tanto, en función a la zona geográfica; pero también en función del sector industrial y las características de la capitalización de las empresas en que se invierte. Estos fondos, aunque con mayor riesgo, presentan una rentabilidad potencial superior a la de los de renta fija (Santander, 2021).

- Fondos mixtos

Son fondos con exposición tanto a activos de renta fija como de renta variable. En función del porcentaje de inversión en cada uno de estos activos, se diferencian dos tipos: a) fondos de renta fija mixta, con una inversión en renta variable inferior al 30%, y b) fondos de renta variable mixta, con una inversión en renta variable superior al 30% e inferior a 75%. Por lo regular, a mayor porcentaje de exposición a renta variable de los fondos, mayor es el potencial de rendimiento, pero también el riesgo que asume el partícipe.

- Fondos de gestión pasiva

Los fondos de gestión pasiva persiguen replicar un índice bursátil. Esta clasificación abarca los fondos con un objetivo concreto de rentabilidad no garantizado y los fondos cotizados.

- Fondos garantizados

Los fondos garantizados aseguran, a su vencimiento, la recuperación del 100% o un porcentaje inferior del capital invertido. Es decir, pueden ser total o parcialmente garantizados. Entre los primeros se ubican fondos que aseguran un rendimiento fijo y fondos con la posibilidad de obtener un rendimiento variable. El horizonte temporal recomendado de un fondo garantizado equivale a su periodo de garantía. Un reembolso antes de esta fecha, implica la pérdida del beneficio de la garantía y un posible pago de la llamada comisión de reembolso.

⁶ Ver en bibliografía CNMV (Vocación inversora)

- Fondos de retorno absoluto

Los fondos de retorno absoluto fijan como objetivo de gestión no garantizado, conseguir una determinada rentabilidad en un determinado periodo, atendiendo a un riesgo también preestablecido. En este grupo pueden encontrarse los fondos de inversión libre⁷.

- Fondos globales

Son fondos cuya política de inversión no encaja en ninguna de las vocaciones anteriores. Pueden invertir en una amplia gama de activos de renta fija o variable sin límite de porcentajes y decidir cómo distribuir las inversiones geográficamente (Santander, 2021).

1.3.3. Otros fondos

Ciertos fondos se caracterizan por un procedimiento diferente al común de la mayoría de los fondos de inversión mereciendo, por tanto, su propia clasificación. Algunos de los más importantes son:

- Fondos cotizados

Se comercializan en el mercado secundario al igual que las acciones de una empresa. El objetivo de esta inversión consiste en replicar un índice bursátil determinado, como por ejemplo el del ibex35 o índices extranjeros. Los fondos cotizados o ETF no solo reproducen índices de renta variable, sino también de renta fija.

Particularidades de los fondos cotizados son:

- Las operaciones de compra y venta son como la de las acciones cotizadas en bolsa.
- El partícipe conoce el precio de la participación cada vez que varía.
- Puede comprar y vender al instante varias veces a lo largo del día.
- Una de las desventajas es que sufren diversos gastos asociados a las operaciones de compra y venta y depósito de los títulos.

- Fondos de inversión libre

Estos fondos también se les denominan hedge funds o de inversión alternativa. Su principal propiedad es la ausencia de barreras a la hora de invertir, aplicándose este principio al tipo de activos, la diversificación y el endeudamiento.

Las particularidades de los fondos de inversión libre son:

- Activos de escasa liquidez
- En ocasiones, se establece un periodo mínimo de permanencia
- Al contrario que los fondos tradicionales, estos no fijan un máximo en comisiones.
- Debido a sus bajas restricciones en un gran abanico de opciones, el riesgo asumido suele ser alto.

- Instituciones de inversión colectiva extranjeras

Los fondos están constituidos en el extranjero. Habitualmente, se trata de sociedades de inversión. Lo que tienen en común con los fondos de inversión en España es que la entidad comercializadora debe facilitar al inversor el folleto informativo (DFI) que recoge todas las características y política del fondo. Una de las principales diferencias es que la normativa por la se rigen estas empresas, es la del país de origen. Por lo tanto, puede variar la facilidad de

⁷ Ver en bibliografía CNMV (Vocación inversora)

conversión de los activos en efectivo, entre otras. Los títulos de las sociedades están custodiados en cuentas de valores, por lo que la entidad depositaria establecerá las comisiones correspondientes⁸.

1.4. Evolución y actualidad

1.4.1. Evolución

El primer fondo de inversión se creó en 1924 en Boston, el MFS, y a día de hoy sigue vigente. El número de fondos aumentó hasta 68 en 1940, llegando a sumar 564 en 1980 y en el año 2000 alcanzando alrededor de 8000 fondos. Este crecimiento tan espectacular convierte al sector de los fondos de inversión en el mayor intermediario financiero en los Estados Unidos, incluso por encima de los bancos (Gitman y Joehnk, 2004, p.312).

1.4.2. Actualidad

En el mismo informe de INVERCO, citado anteriormente, se señala que de los nuevos flujos de activos financieros generados durante el año 2021 hasta el mes de septiembre de ese mismo año alrededor del 76% se ha destinado a fondos de inversión. Éstos son una buena manera de invertir, debido a sus bajas restricciones de acceso, su gran variedad de mercados, su diversificación, su no tributación por ajustes en cartera, su fácil seguimiento y el ahorro de tiempo y dedicación a la gestión del fondo, delegándolo a un equipo de gestión profesional, entre otras ventajas (Zhou, 2022). En la tabla 2 se pueden observar los diez fondos que reunieron mayores suscripciones en el año 2021.

Tabla 2. Fondos españoles de mayor demanda en el año 2021

Nombre del fondo	Suscripciones netas (en millones de euros)
Caixabank Master RF Corto Plazo FI	3.316
Ibercaja Renta Fija 2026 FI	1.268
Santander Multiactivo Sistemático FI	1.165
Quality Inversión Moderada FI	1.071
Caixabank Global Flexible FI	1.058
BBVA Futuro Sostenible ISR FI	924
Santander PB Moderate Portfolio FI	831
Caixabank Master RF Deuda Pública 3-7 FI	827
Caixabank Master RF Advised BY FI	761
Quality Mejores Ideas FI	754
Caixabank Soy Así Cauto FI	684

Fuente: Morningstar Direct. Datos al cierre de 2021.

⁸ Ver en bibliografía CNMV (Otros fondos de inversión)

2. APLICACIÓN DE LA ISR A LOS FONDOS DE INVERSIÓN

2.1. Criterios ASG

Un pilar muy importante sobre el que se sustenta actualmente la Inversión Socialmente Responsable son los criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG en adelante). Estos son un conjunto de criterios que hay que acatar en la evaluación y gestión de las inversiones en las empresas, y surgen a partir de los Principios para la Inversión Responsable (PRI en adelante) promovidos en el año 2006 por Kofi Annan como Secretario General de Naciones Unidas (Jiménez-Barandalla, 2020). A la hora de valorar los activos en función de los criterios ASG se debe partir de la exclusión de criterios negativos o de la inclusión de criterios positivos más allá de los criterios financieros. Esa elección de criterios va a depender de los resultados que pretenda impulsar o conseguir el inversor.

El gráfico 1 muestra la proporción de activos de inversión sostenible en relación con el total de activos gestionados 2014-2020. En el caso de Canadá, Estado Unidos y Japón, se observa que dicha proporción siguió creciendo, mientras que, en el caso de Europa y Australia hubo un decrecimiento. Esto se debe a cambios importantes en la definición de la inversión sostenible en ambas regiones que afectó a la evolución de sendos mercados. En el caso de Australia, además se modificó la fuente de datos utilizada para definir el tamaño total de su mercado. Aun así, estas dos regiones siguen destacando sobre Estados Unidos y Japón, superando Canadá a todas ellas.

Gráfico 1. Evolución de la proporción de activos de inversión sostenible en relación con el total de activos gestionados 2014-2020



Fuente: Global Sustainable Investment Review 2020

Los criterios ASG, en continua evolución, se sostienen sobre un conjunto de normativas cada vez más amplio. Dicho conjunto recoge normas de obligado cumplimiento, principios normativos no vinculantes y criterios autoimpuestos por la entidad. Las entidades a su vez, pueden consensuar criterios ASG uniéndose a cualquier otro tipo de asociaciones. Véase el ejemplo de las asociaciones Spainsif e Inverco (Plaza, 2020).

El Foro Español de Inversión Socialmente Responsable (Spainsif en adelante) define los criterios ASG de la siguiente manera:

- Criterios ambientales: son los referentes a cualquier actividad de la compañía que afecte de forma positiva o negativa al medio ambiente y, especialmente a las emisiones de gases de efecto invernadero, energías renovables, eficiencia energética, agotamiento de recursos y contaminación química.
- Criterios sociales: tienen que ver con las cuestiones sociales relacionadas con la comunidad, en especial, la salud, la educación, los derechos humanos, los derechos de los trabajadores y las prácticas comerciales controvertidas.
- Criterios de gobierno corporativo: aquellos que se refieren a cuestiones de calidad de la gestión, la cultura y el perfil de riesgo de la empresa y, en particular la rendición de cuentas, órganos de gobierno, transparencia y lobby (Spainsif, 2018).

2.2. Inversión Socialmente Responsable

2.2.1. Evolución del concepto de ISR

Cuando los criterios ASG se aplican en IIC y entidades de capital riesgo, que centran la mayoría de sus operaciones en la inversión, ésta se denomina Inversión Socialmente Responsable. La ISR integra criterios ASG que sirven o ayudan a la toma de decisiones en el proceso de inversión y cuyo fin en última instancia es la de originar o incidir en los objetivos de desarrollo sostenible (Plaza, 2020).

Plaza (2020) cita la obra “How to measure non-financial earning in investment?” de Vasseur-Clinquart (2018), que resume la evolución del concepto de ISR en siete definiciones de sendos autores. En orden cronológico son los siguientes:

- J. Button (1988): Colocación de dinero en inversiones para generar un retorno financiero, pero que no dan soporte a áreas de negocio que el inversor desapruaba.
- C.J. Cowton (1994): Uso de criterios éticos y sociales en la selección y gestión de carteras de inversiones.
- C. Mackenzie y A. Lewis (1999): Todos los tipos de inversiones que mezclan motivaciones u objetivos éticos con los financieros tradicionales.
- R. Hudson (2005): Uso de criterios no financieros por parte de inversores en la elección de activos para sus carteras de inversiones.
- S. J. Budde (2008): Aquellas estrategias de inversión que de forma consistente y explícita consideran factores sociales como parte del procedimiento de inversión.
- L. Renneboog, J. Ter Horst y C. Zhang (2008): Procedimiento de inversión que integra consideraciones sociales, ambientales y éticas en la toma de decisiones de inversión.
- Eurosif (2010): Término genérico que cubre cualquier tipo de procedimiento de inversión que combina los objetivos financieros con sus prioridades sobre criterios ASG.

Por otro lado, Albareda (2001) define la ISR como una filosofía de inversión que añade a los ya existentes criterios financieros otros medioambientales y sociales, todo ello con la intención de dar a conocer a los inversores otro enfoque de inversión, no limitado a la idea de rentabilidad económica como única elección. Igualmente, esta cultura les hace ver a las empresas que su gestión gana en valor, incorporando elementos extra-financieros.

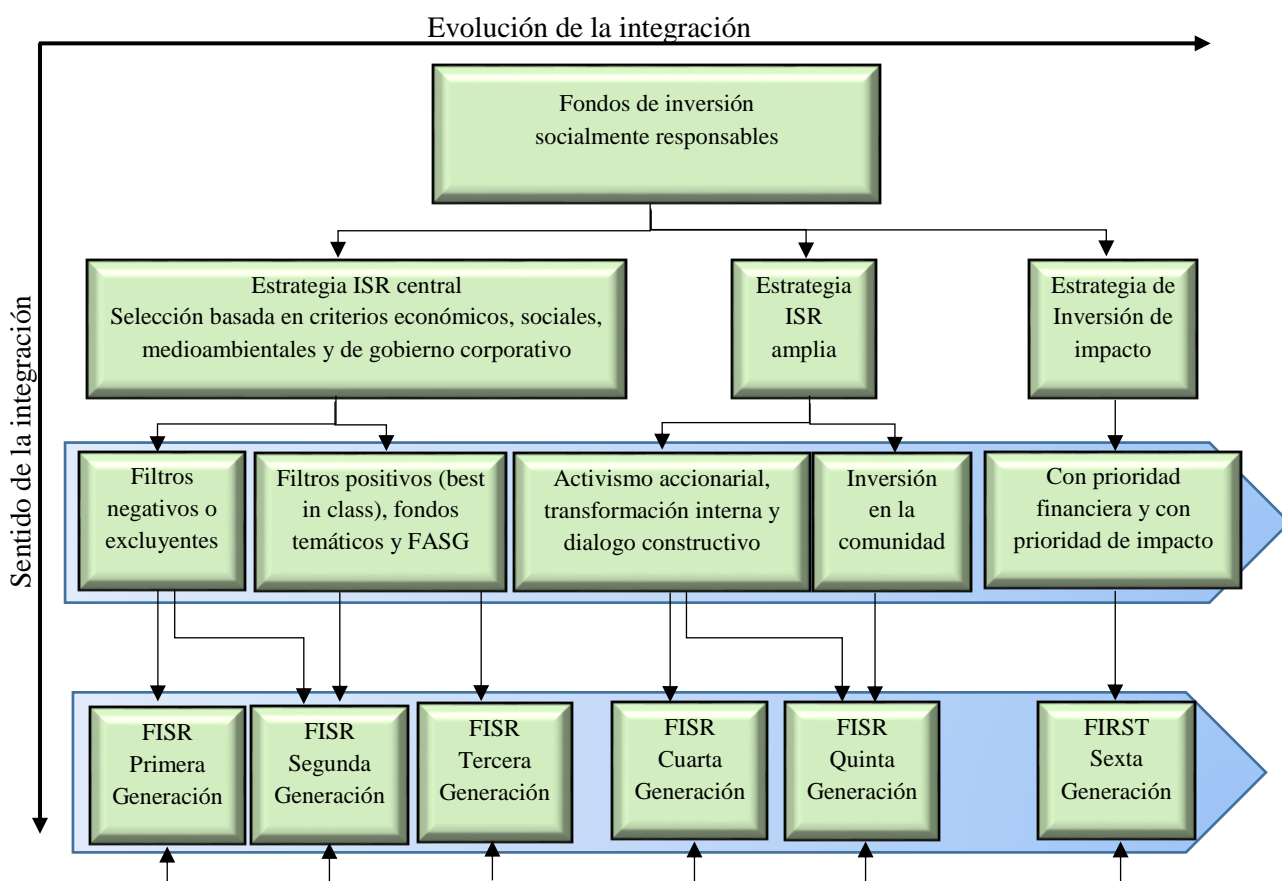
Según el Social Investment Forum en 2009, la ISR es un proceso de inversión que, en el ámbito de las finanzas, proyectos comunitarios y activismo accionarial, atiende a cuestiones que producen efectos sociales, medioambientales y de gobierno corporativo (Plaza, 2020).

2.2.2. Fondos de Inversión Socialmente Responsable

En las operaciones de ISR, la selección de los activos es muy importante. Mediante una técnica de cribado minucioso o screening, se deciden qué criterios deben incluirse o no, de acuerdo con la filosofía de cada institución o fondo.

Los fondos con criterios de ISR, Fondos de Inversión Socialmente Responsables (FISR en adelante), han evolucionado acorde al desarrollo de las estrategias de las ISR. La primera generación de FISR, por motivos éticos, aplicaba únicamente criterios negativos (screening negativo). Más tarde se aplicó el screening positivo o enfoque best in class, que consiste en la elección de empresas que dentro de su sector aplican aspectos sostenibles. Hoy en día, las últimas generaciones de FISR utilizan estrategias como el activismo accionarial, el dialogo constructivo, la inversión en la comunidad y las inversiones de impacto. En el mercado conviven multitud de fondos de inversión de distintas generaciones. Esta evolución de las estrategias queda reflejada en el siguiente gráfico.

Gráfico 2. Evolución y sentido de la integración de los FISR



Fuente: Adaptación del Documento 5 AECA.

El número y la especificación de filtros que se aplican en la preselección de activos puede suponer una gran variación entre dos fondos que aparentemente tengan las mismas características. Por esta razón, una misma estrategia de exclusión o integración puede llevar

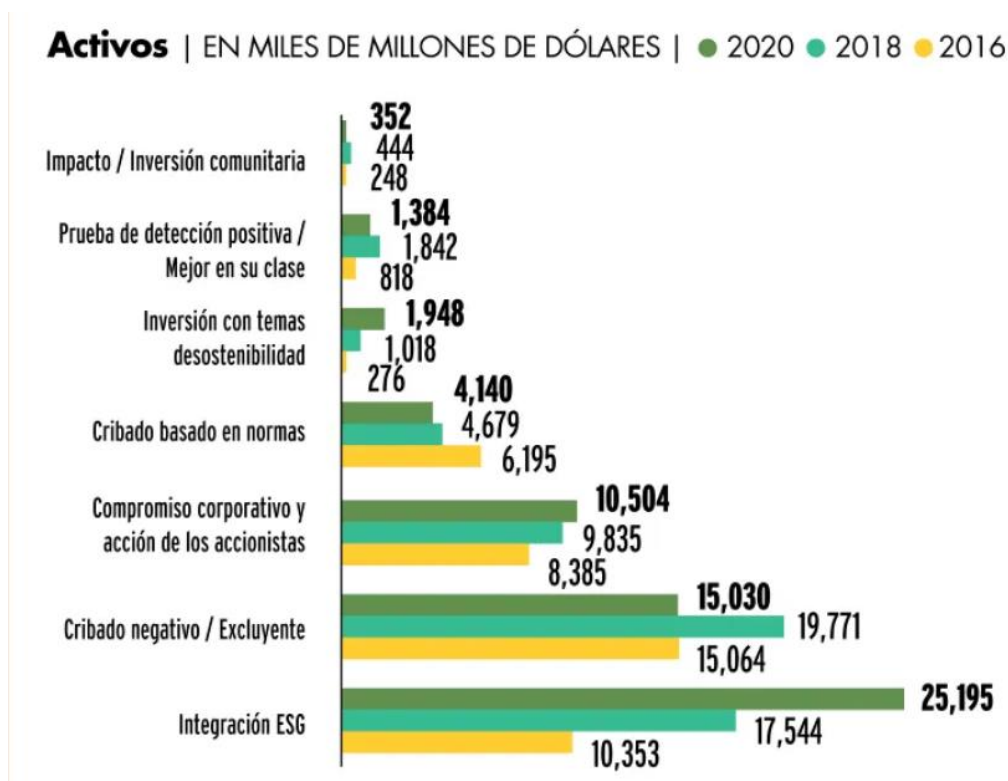
aparejada distintos objetivos o fines, e incidir en un aspecto sostenible determinado por encima de otros.

Para que el inversor pueda decidir libremente donde invertir, necesita tener todo el conocimiento necesario. Para ello, la transparencia por parte de las gestoras e intermediarios es fundamental (Fernández y Muñoz, 2009).

Uno de cada cinco euros de fondos ya es sostenible en el mercado español, situación que llama la atención en el entorno europeo. El aumento de la inversión en sostenibilidad representa un 19,2% de todo el capital que suman las gestoras españolas, y ha llevado a esta categoría de fondos nacionales a un crecimiento de su patrimonio del 26,46% finalizado el año 2021 (Del Puerto, 2022).

En el gráfico 3 se observa que mientras que las estrategias a nivel mundial basadas en criterios de integración ASG, activismo accionarial y temáticos han ido creciendo con respecto a años anteriores, otras como las best in class, de impacto, screening basado en normas y excluyentes se han visto reducidas en el intervalo de los años 2018-2020.

Gráfico 3. Crecimiento Global de las Estrategias de Inversión Sostenible



Fuente: El Economista con datos de Global Sustainable Investment Alliance.

2.3. Influencia de la sostenibilidad en los factores rentabilidad y riesgo de los fondos de inversión

2.3.1. Modelos de valoración de activos

Dentro de la gestión de las carteras de inversión, las teorías o modelos de valoración de activos, se pueden clasificar en tres grandes grupos:

- Modelo clásico

En este modelo, la elección de la inversión se toma en función únicamente de la previsión rentabilidad-riesgo. La valoración de activos se basa en la maximización de la función de utilidad y la racionalidad de la inversión en las elecciones de inversión, donde para un nivel de rentabilidad esperada se prefiere un nivel bajo de riesgo y para un mismo nivel de riesgo se espera una alta rentabilidad.

La teoría de eficiencia de los mercados de Fama (1970) simplifica las motivaciones personales en tres aspectos: a) Solamente la rentabilidad económica produce bienestar en el individuo y el único aspecto que persiguen también las empresas, b) el objetivo del inversor es maximizar ese bienestar y c) las elecciones del inversor van orientadas a su propio beneficio.

- Modelos socioeconómicos o de transición

Amartya Sen (1970) argumenta que hay una gran diversidad de motivaciones morales, sociales y ecológicas que juegan un papel más en la toma de decisiones en la inversión.

Moskowitz (1972) fue uno de los pioneros en plantear la relación entre la rentabilidad y los aspectos sociales, analizando y midiendo las variables que afectan a dicha relación.

El principal problema de adaptación del modelo clásico a los modelos socioeconómicos consiste en el carácter individual de los parámetros restrictivos que aplican los inversores.

Kahneman y Tversky (1979) maximizan la función de utilidad del inversor (U) compuesta por dos variables, la rentabilidad financiera (RF en adelante) y la rentabilidad social (RS en adelante) minimizando los riesgos de ambas.

Una solución que propone Arnspenger (1998) es aplicar por separado dos etapas: una de maximización de la función de utilidad en términos de satisfacción personal y riqueza, y otra, en términos no exclusivamente materiales y de consumo.

Tippet (2001) demuestra que la pérdida o gratificación de las inversiones socialmente responsables dependen de la correlación positiva o negativa de las variables RF y RS.

Graafland (2002) establece cuatro escenarios posibles: a) inversor totalmente concienciado socialmente, b) inversor que exige un mínimo nivel de rentabilidad social, c) inversor socialmente responsable que exige un mínimo de rentabilidad financiera y d) inversor socialmente concienciado.

La valoración de criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo por parte de los mercados financieros puede ser muy variada, y va a depender, en definitiva, de la percepción que tengan los inversores de la influencia de los activos de carácter sostenible sobre la rentabilidad y el riesgo.

- Modelo de Finanzas Sostenibles

Las limitaciones de la teoría financiera clásica están basadas en la propia complejidad del comportamiento humano. A esta nueva visión más amplia de las decisiones, le siguió una nueva teoría, la llamada Behavioral Finance, que observa las conductas psicológicas que afectan a las decisiones de inversión e intenta localizar, predecir y corregir un patrón de errores de información que se repite a lo largo del tiempo. En un contexto de incertidumbre y riesgo este factor puede ser decisivo en las inversiones. La teoría de las Finanzas del Comportamiento conecta, desde hace poco más de una década, con la teoría de las Finanzas Sostenibles o socialmente responsables, cuyos factores ambientales y sociales se incorporan a los comportamientos psicológicos y económicos de los inversores. El modelo de Finanzas Sostenibles tiene como finalidad alcanzar una transformación social, medioambiental y financiera (triple bottom-line).

El principal obstáculo que tiene la ISR es que la preselección de activos para este tipo de carteras es limitada, por lo que dificulta la tarea de la diversificación, lo que hace que aumente el riesgo no sistemático o riesgo diversificable. Esta situación puede resolverse mediante una gestión activa de los fondos de inversión cuyo objetivo es alcanzar una mayor performance (resultado o rendimiento) que la de sus competidores.

Según Porter y Kramer (2006) un enfoque individualista en relación a la responsabilidad social corporativa (RSC en adelante) supone un coste de implantación, por lo que se considera un factor negativo. Sin embargo, desde el punto de vista comunitario, la RSC, no solo es un vehículo positivo y necesario para la consecución de los objetivos institucionales, económicos y políticos de la empresa de una manera eficiente, sino también para mejorar la sociedad. Esta doble estrategia es conocida como ganador-ganador o win-win (Fernández y Muñoz, 2009).

2.3.2. Evidencia académica

Desde los años 80 hasta nuestros días y en diferentes países, se han realizado numerosas investigaciones en las que se compara el rendimiento de los FISR con los fondos convencionales. Así lo hicieron, basándose en datos de Estados Unidos, Hamilton et al. (1993), Goldreyer y Diltz (1999) y Statman (2000) entre otros y utilizando datos de Reino Unido, Mallin et al. (1995) y Gregory et al. (1997), Kreander et al. (2005), Gregory y Whittaker (2007) y Biehl et al. (2010). En España, destacan los estudios de Fernández Sánchez y Luna Sotorrio (2006) y Albareda y Balaguer (2007). Todos estos autores, utilizando distintas metodologías de análisis y ratios financieros, coinciden en que no existen estadísticamente diferencias significativas entre ambos modelos de fondos.

Bauer et al. (2005) constatan que los FISR necesitan un periodo de aprendizaje para poder estar a la altura de los fondos convencionales en términos de resultados.

Mill (2006) analiza un fondo tradicional el cual se convierte posteriormente en un FISR y observa que una vez producida la transición se origina un incremento de la volatilidad, aunque a largo plazo tiende a estabilizarse.

Entre las conclusiones del estudio de Albareda y Balaguer (2007) cabe destacar la siguiente deducción: la gestión de los fondos, y no su naturaleza, determina su rentabilidad, y por tanto los FISR presentan una rentabilidad similar a los convencionales (González y González, 2013).

Eisinger (2017), director de inversiones de Pictet Asset Management⁹, señala que, tras analizar las investigaciones académicas disponibles sobre ASG, queda demostrado que la aplicación de los principios de sostenibilidad en las empresas contribuye a un rendimiento financiero mayor y más estable de éstas. Esto permite a las compañías punteras en este campo ofrecer a los inversores una mayor rentabilidad ajustada al riesgo, tanto en renta fija como en variable. Igualmente alude a la evidencia que asocia altas calificaciones ASG de una empresa con menor volatilidad de sus acciones, sobre todo en momentos de incertidumbre en los mercados.

⁹ Banco privado suizo especializado en la gestión de activos y patrimonios para clientes particulares e instituciones a nivel mundial

3. PRESENTE Y FUTURO DE LA INVERSIÓN SOSTENIBLE

3.1. Proyectos

3.1.1. Antecedentes

- UNEP FI de 1992

La Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente nació del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA). Consiste en una asociación entre Naciones Unidas y el sector financiero a nivel mundial, a través de más trescientas instituciones financieras y sus redes de apoyo. Pretende la creación de un sector financiero que contribuya a la economía sostenible (ONU, 2020).

- Protocolo de Kioto de 1997

Este documento activa la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, que compromete a 37 países desarrollados a limitar y reducir las emisiones de gases de efecto invernadero, en un primer periodo de 2008 a 2012. En un segundo periodo de 2013 a 2020 establecido en Doha (Qatar), que amplía las responsabilidades y compromisos¹⁰.

- Libro Verde de 2001

Este texto, presentado por la Comisión Europea, pretende promocionar la ISR en el contexto de la Unión Europea. El Libro Verde ensalza la Inversión Socialmente Responsable en el conjunto de instrumentos útiles para el aumento de la RSC y la transparencia de las empresas (Fernández y Muñoz, 2009). Señala el crecimiento de los FISR y la necesidad de impulsarlos, incrementando la información pública sobre los mismos, en forma de índices de sostenibilidad y de análisis comparativos (Comisión de las Comunidades Europeas, 2001).

- PRI de 2006

Representantes de las instituciones inversoras internacionales más importantes de doce países, invitados por Kofi Annan, Secretario General de las Naciones Unidas y asesorados por expertos del sector de las inversiones, organizaciones intergubernamentales y la sociedad civil, desarrollan en 2006 los seis Principios para la Inversión Responsable:

- Incorporaremos asuntos ASG en los análisis de inversión y en los procesos de toma de decisiones.
- Seremos propietarios activos e incorporaremos asuntos ASG en nuestras prácticas y políticas de propiedad.
- Procuraremos una divulgación adecuada de los asuntos ASG por parte de las entidades en las que invertimos.
- Promoveremos la aceptación e implementación de los Principios en el sector de las inversiones.
- Trabajaremos de manera colaborativa para incrementar nuestra efectividad en la aplicación de los Principios.
- Cada uno de nosotros presentará informes sobre nuestras actividades y progreso con respecto a la aplicación de los Principios (UNO, 2021).

¹⁰ Ver en bibliografía United Nations - Climate Change (¿Qué es el Protocolo de Kioto?)

- Agenda para el Desarrollo Sostenible de septiembre de 2015

Este programa, también llamado Agenda 2030, incorpora diecisiete objetivos para el desarrollo sostenible, ODS, aprobados por la totalidad de los Estados Miembros de la ONU, estableciendo, para su implementación, un horizonte temporal de quince años. Estos objetivos son: fin de la pobreza; hambre cero; salud y bienestar; educación de calidad; igualdad de género; agua limpia y saneamiento; energía asequible y no contaminante; trabajo decente y crecimiento económico; industria, innovación e infraestructura; reducción de las desigualdades; ciudades y comunidades sostenibles; producción y consumo responsables; acción por el clima; vida submarina; vida de ecosistemas terrestres; paz, justicia e instituciones sólidas; alianzas para lograr los objetivos¹¹.

- Acuerdo de París de 2016

La Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC en adelante) es un tratado de 1992, y cuyas partes o países se reúnen en la Cumbre del Clima anual, Conference of the Parties (COP en adelante). El Acuerdo de París, basado en este tratado, consigue aunar a todas las partes en una causa común para combatir el cambio climático de una manera determinante. Así, se decide el esfuerzo de mantener en este siglo el calentamiento global por debajo de los 2°C alcanzados desde los niveles preindustriales, llegando al límite de 1,5°C. Para ello, se decide en un acuerdo histórico, acelerar e intensificar las acciones e inversiones necesarias para un futuro con bajas emisiones de carbono¹².

3.1.2. Plan de Acción: Financiar el Desarrollo Sostenible

Para frenar el calentamiento del planeta y sus nefastas consecuencias para la humanidad, hechos evidenciados científicamente, es vital disminuir las emisiones de gases de efecto invernadero y conseguir un modelo de desarrollo económico sostenible. Se necesitan amplios recursos financieros para facilitar que la actividad económica reduzca sus emisiones de carbono. En este contexto, en marzo del año 2018 nace de la Comisión Europea el Plan de Acción: Financiar el Desarrollo Sostenible. El objetivo del Plan es, en esencia, integrar la sostenibilidad en el análisis financiero y las decisiones de inversión en el ámbito de la Unión Europea. Para ello, se plantean cuatro medidas fundamentales:

- El aumento de la transparencia sobre la integración de los riesgos climáticos a la hora de invertir en los mercados de capitales.
- El impulso de índices climáticos de referencia.
- La adopción de un lenguaje común (taxonomía) con el fin de facilitar a las entidades financieras y a los inversores la comprensión de los aspectos climáticos.
- El carácter incentivador del plan, en lugar de imponer obligaciones.

Dentro del Plan de Acción, en el año 2019 ve la luz el Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo Europeo. Este documento es modificado el 18 de junio de 2020 por el Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo Europeo, también conocido como Reglamento de Taxonomía y publicado en el Boletín Oficial de la UE el 22 de junio de 2020. El Reglamento de Taxonomía representa el eje fundamental del propio Plan de Acción. Constituye básicamente una metodología para determinar si una actividad económica es sostenible o no, y así, proporcionar a los inversores información sobre el impacto sostenible de sus inversiones (Murillo, 2020).

¹¹ Ver en bibliografía Objetivos de Desarrollo Sostenible

¹² Ver en bibliografía United Nations - Climate Change (¿Qué es el Acuerdo de París?)

3.2. Reglamento de la Taxonomía 2020¹³

3.2.1. Características

La taxonomía es la ciencia que trata los principios, métodos y fines de clasificación. (Definición de la RAE). El fin último del Reglamento (UE) 2020/852 o Reglamento de Taxonomía es proporcionar al sector financiero un lenguaje común a nivel UE en el contexto de la sostenibilidad. De esta manera se intenta mejorar la comprensión de las implicaciones que tiene la sostenibilidad principalmente en términos de riesgo y rentabilidad a medio-largo plazo. Para todo lo expuesto, el Reglamento de Taxonomía está dotado de las siguientes características:

- Binaria

Nivel I: el texto del documento constituye, en sí mismo, un pilar fundamental de reglamentación medioambiental, sirviendo de guía para todos los actores del sistema financiero dentro del ámbito de la sostenibilidad.

Nivel II: En este nivel se define, aplicando criterios técnicos, como poner en práctica las condiciones contempladas en el Nivel I. Esto se desarrolla y concreta en sucesivos actos delegados publicados por la Comisión Europea.

- Dinámica

El Reglamento (UE) 2020/852 contempla su propio desarrollo en el tiempo. Esto le impregna el carácter de una herramienta en construcción permanente, dada la constante evolución de la ciencia y la tecnología aplicadas a los procesos de producción. Con frecuencia se publican informes y borradores acerca de la aplicación de los criterios sostenibles sobre un número limitado pero creciente de actividades comprendidas dentro de un abanico potencial de más de seiscientos, recogidas por la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE en adelante). Dichos informes, por ahora, únicamente hacen hincapié en los objetivos de mitigación del cambio climático y de adaptación al mismo.

- De concreción

El Reglamento de Taxonomía define y clasifica de manera concreta e inequívoca, sin ambigüedades, cuando una actividad económica es sostenible y cuando no lo es, dificultando de ese modo el lavado verde o greenwashing. En este sentido, se establecen requisitos para comercializar como sostenibles inversiones en productos financieros. Estos últimos deberán ser etiquetados como sostenibles, utilizando los mismos criterios por parte de los gestores e intermediarios financieros.

- Vinculante

Es importante destacar que el Reglamento obliga a los intermediarios financieros a la transparencia de los productos financieros que promuevan inversiones y/o características medioambientales, a través de la divulgación de la información precontractual e informes periódicos. Igualmente, las grandes empresas están obligadas a declarar el porcentaje de su cifra de negocio en consonancia con la taxonomía.

- Medioambiental

La mayor parte del documento se centra en el aspecto medioambiental, desarrollándolo en una metodología basada en el cumplimiento por parte de las actividades económicas de uno o más, de los seis objetivos medioambientales concretos tipificados en el texto. No obstante, la

¹³ Ver en bibliografía Murillo, U.E. (Reglamento de Taxonomía de la UE de Actividades Económicas Sostenibles)

regulación hace referencia no solo a los criterios medioambientales, sino también a los sociales y de gobernanza (Murillo, 2020).

3.2.2. Objetivos

Los principales objetivos del Reglamento de Taxonomía son:

- a) La contribución de las actividades económicas a los siguientes objetivos medioambientales definidos en el propio documento.
 - Mitigación del cambio climático
 - Adaptación al cambio climático
 - Uso sostenible y protección de los recursos hídricos y marinos
 - Transición hacia una economía circular
 - Prevención y control de la contaminación
 - Protección y recuperación de la biodiversidad y los ecosistemas
- b) La transparencia

Las obligaciones de transparencia que el documento implanta para los intermediarios financieros se centran en cuatro campos.

- Los productos financieros que promocionen inversiones medioambientales sostenibles, en su información precontractual y en sus informes periódicos, estarán obligados a difundir:
 - Datos sobre los objetivos medioambientales a los que contribuye.
 - Información de la forma y la medida en que las inversiones se destinan a actividades económicas medioambientalmente sostenibles y el porcentaje de las inversiones destinado a actividades facilitadoras y de transición, respectivamente (descritas en el siguiente objetivo).
- Los productos financieros que promuevan características medioambientales, en su información precontractual y periódica deberán incluir la declaración de que el principio de no causar un perjuicio significativo se aplica únicamente a las inversiones que cumplen con los criterios UE para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles.
- Los productos financieros que no estén entre las dos categorías anteriores, en su información precontractual y sus informes periódicos, deberán adjuntar la siguiente declaración: Las inversiones subyacentes a este producto financiero no tienen en cuenta los criterios de la UE para las actividades económicas medioambientales sostenibles.
- También se fijan objetivos de transparencia para las empresas sujetas a la Directiva de Información no Financiera, que deben informar sobre:
 - La proporción de su facturación de productos o servicios relacionados con actividades económicas medioambientalmente sostenibles.
 - Los porcentajes del total de su activo fijo y de sus gastos de explotación respectivos, en relación con activos o procesos asociados a actividades medioambientalmente sostenibles.

- c) Potenciar las actividades en transición y facilitadoras
 - Se considerará una actividad en transición y que contribuye sustancialmente a la mitigación del cambio climático, a una actividad económica que no disponga de medios tecnológicos ni económicos para cumplir con las bajas emisiones de carbono en su proceso productivo, pero que se compromete a:
 - Niveles de emisiones de gases de efecto invernadero que coincidan con los mejores resultados registrados en su sector.
 - No dificultar el desarrollo y la implantación de proyectos de bajas emisiones de carbono.
 - La no retención de activos intensivos en carbono.
 - Las actividades facilitadoras, según el reglamento, son aquellas que permiten a otras realizar una contribución sustancial a uno o más de los seis objetivos medioambientales. Deben cumplir dos premisas.
 - Que no conlleven la retención de activos contrarios a los objetivos medioambientales a largo plazo.
 - Causar un impacto medioambiental sustancialmente positivo (Murillo, 2020).

3.2.3. Procedimiento y organización

- Procedimiento

El Reglamento aporta una metodología que clasifica la actividad económica según su contribución significativa, como mínimo, a uno de los seis objetivos medioambientales mencionados en el punto 3.2.2. Objetivos. Dicha actividad económica que cumpla, como mínimo, uno de los seis objetivos, no puede perjudicar significativamente a ninguno de los otros cinco.

Debe, además, cumplir los estándares mínimos sociales y de gobernanza de las Líneas Directrices de la OCDE para empresas multinacionales, los Principios Rectores de Naciones Unidas sobre las empresas y los derechos humanos, la Declaración de la OIT relativa a los principios y derechos fundamentales en el trabajo y la Carta Internacional de Derechos Humanos.

Este procedimiento conforma un marco de reglamentación básico de Nivel I. En un segundo grado de actuación (Nivel II), queda suscrito todo desarrollo posterior específico del Nivel I, es decir, toda regulación técnica emanada de la Comisión Europea y otras instituciones o grupos de trabajo oficiales anexos, vigentes o por crear en un futuro, con el fin de actualizar métricas (emisiones de CO₂), baremos, limitaciones, clasificaciones, etiquetados, etc., en base al conocimiento científico de cada momento.

El concepto de sostenibilidad en el Reglamento de Taxonomía queda acotado por los estándares sociales y por una pieza esencial de esta metodología, que es el principio de no perjuicio significativo a los objetivos medioambientales. Este principio es aplicado en el estudio, tanto de la propia actividad, como de los productos y servicios generados por ésta a lo largo de su ciclo de vida. Dicho estudio se basa en la definición concreta de lo que es un perjuicio significativo en relación a cada uno de los seis objetivos medioambientales.

- Organización

La CE lidera la gobernanza del desarrollo de la taxonomía. Para elaborar los criterios de selección que determinan la contribución significativa a cada uno de los objetivos medioambientales de una actividad económica, creó en 2018 el Grupo de Expertos Técnicos en finanzas sostenibles (TEG en adelante), formado por técnicos y científicos de los sectores privado y público.

La Plataforma sobre Finanzas Sostenibles relevó al TEG. Está compuesta por representantes de instituciones europeas, expertos del sector financiero y no financiero, de la sociedad civil, académicos, etc..

Por otro lado, la Comisión mantiene un diálogo permanente con los Estados miembros de la UE a través del apoyo de un segundo grupo de trabajo llamado Grupo de Expertos de los Estados miembros en materia de finanzas sostenibles (MSEG). Entre sus funciones puente, está la de asesorar a la Plataforma sobre criterios que ésta vaya planteando (Murillo, 2020).

3.3. Calendario y futuro

3.3.1. Calendario

- Taxonomía UE

- 2019: se publica el Reglamento (UE) 2019/2088 de divulgación de información financiera relacionada con aspectos climáticos y el Reglamento (UE) 2019/2089 de índices climáticos.
- 2020: salen a la luz la Guía de uso del (UE) GBS, el estándar de bonos verdes de la (UE) y a través de actos delegados de la CE, los criterios técnicos de selección para determinar si una actividad económica es sostenible con respecto a los objetivos de mitigación y adaptación al cambio climático.
- 2021: La CE publica, a través de actos delegados, los criterios técnicos de selección para determinar si una actividad económica es sostenible con respecto a los objetivos de uso sostenible y protección del agua y los recursos marinos, transición hacia una economía circular, control y prevención de la contaminación y protección y restauración de la biodiversidad y de los ecosistemas, y lanza La Estrategia Renovada en Finanzas Sostenibles para financiar la transición a una economía sostenible.
- 2022: se aplica el reglamento para los objetivos de mitigación y adaptación al cambio climático.
- 2023: a partir del 1 de enero de este año se aplicará el reglamento a los cuatro objetivos medioambientales restantes (Murillo, 2020).

- ONU

En la última cumbre del clima, la COP26 celebrada en Glasgow en 2021, se revisan los objetivos del acuerdo de París de 2016. Se reconocen los incumplimientos de los plazos previstos para frenar el calentamiento global y el objetivo de financiación de 100.000 millones de USD al año para el desarrollo sostenible en los países en vías de desarrollo, asumido por los países desarrollados. Aceptando la existencia de intereses y contradicciones en el mundo actual, se acuerdan, entre otros, los siguientes objetivos.

- 2022: adelantar los planes climáticos nacionales, previstos para 2025.
- 2023: alcanzar el objetivo de financiación anual de los países en desarrollo

- 2022-2026: apoyar con financiación la transición de Sudáfrica, el productor de electricidad con mayor índice de carbono del mundo, hacia una economía sin dependencia del carbón.
- 2030: detener y revertir para esta fecha la pérdida de bosque, no invirtiendo en deforestación.
- 2030: limitar las emisiones de metano, responsable de un tercio del calentamiento global, en un 30% en relación con los niveles del 2020.
- 2035: para este año, todo vehículo nuevo que vendan los líderes en fabricación de automóviles, deberá ser de emisiones 0.
- 2040: para este año, habrá de cumplirse el compromiso anterior por parte del resto de fabricantes¹⁴.

3.3.2. Futuro

- Informe ODS 2021

Los anteriores informes ONU anuales sobre la evolución de los 17 objetivos de la Agenda 2030, venían confirmando el preocupante desvío del camino de los ODS. El último informe de 2021 indica que esta situación crítica ha empeorado de manera notable con la pandemia de la COVID-19, como se indica seguidamente.

Hay casi cuatro millones de muertes por coronavirus, entre 119 y 124 millones de personas vuelven a la pobreza y el hambre crónica, se pierden 255 millones de empleos a tiempo completo, y se amenaza el sustento de 1600 millones de trabajadores de la economía informal. Aumentan las desigualdades dentro de los países y entre ellos. La enfermedad, la violencia y la explotación se ensañan con los más vulnerables, de manera especial con las niñas y las mujeres. Se estima que no se alcanzará el objetivo de erradicar la pobreza para 2030, que se detienen o revierten avances en salud de una década y que se eliminan veinte años de logros en la educación.

A pesar de la ralentización de la actividad económica, el calentamiento global alcanza 1,2°C, no se logra detener la pérdida de biodiversidad, ni revertir la pérdida de 50 millones de hectáreas de bosque entre 2015 y 2020.

El endeudamiento de los países en desarrollo se dispara, y la inversión extranjera directa y el comercio caen de manera drástica.

Se concluye con la necesidad de invertir en las áreas más urgentes, empezando por planes de vacunación e infraestructura de datos con el fin de poder afrontar los inmensos retos con una mayor y más ágil coordinación.

Constatando la gravedad de este momento histórico de la humanidad, se apela a motivos para la esperanza, basados en las lecciones aprendidas de la crisis pandémica: la resiliencia de las comunidades, la heroica labor de los trabajadores esenciales en numerosos campos, el rápido despliegue de protección social, la aceleración de la digitalización y una cooperación mundial sin igual en el desarrollo de vacunas (Naciones Unidas, 2021).

¹⁴ Ver en bibliografía Naciones Unidas - Acción por el Clima

- España

Con los objetivos de descarbonización y las consecuencias energéticas derivadas de la guerra de Ucrania presentes, (Fernández, 2022), el director de ventas de Dunas Capital¹⁵ expresa en una entrevista la evidencia de la necesidad de independencia energética de los países, siendo las energías renovables la alternativa más viable en el caso de España. Menciona el Plan Nacional Integrado de Energía y Clima, el cual prevé para los próximos años un 32% de consumo total de energía en España debe provenir de fuentes de energía renovable.

El directivo afirma que las energías renovables ya son activos rentables per se, y presenta uno de tres productos puramente sostenibles diseñados por la gestora que representa. Se trata de un fondo de capital riesgo, cuya cartera diversificada está formada por proyectos de energías renovables, fotovoltaicos en su mayor parte y localizados principalmente en España.

En cuanto a los objetivos ASG de su gestora, Fernández aclara que la aspiración de ésta es convertirse en una entidad 100% sostenible, a través de un escrupuloso proceso de adaptación al marco regulatorio europeo en finanzas sostenibles.

- Plan Estratégico Spainsif 2022-2024

Con la vocación de reforzar su papel institucional y de contribuir a la consolidación de la inversión sostenible en España, el Foro Español de Inversión Sostenible y Responsable¹⁶ da a conocer, en marzo de 2022, su Plan Estratégico 2022-2024. Este proyecto surge en el contexto del desarrollo legislativo impulsado por el Plan de Acción de Finanzas Sostenibles de la UE y en un momento de despegue de las finanzas sostenibles en Europa y en España.

El Plan Estratégico se asienta sobre cuatro líneas de actuación, siempre enfocadas a la ISR y asumidas por los grupos de trabajo correspondientes:

- Implantación del marco regulatorio europeo en finanzas sostenibles, intensificando Spainsif su aportación en foros nacionales e internacionales de divulgación, debate y consenso de actuaciones derivadas de dicha implantación.
- Impulso de la inversión minorista, promoviendo actuaciones facilitadoras de la oferta y la demanda para el inversor retail, contemplando, para los próximos años un crecimiento importante del sector.
- Promoción de la inversión de impacto (bonos sostenibles, renta variable de impacto, capital riesgo de impacto, etc.), fomentando su desarrollo y conocimiento y estimulando la oferta y la demanda de sus productos.
- Dar a conocer la evolución de la ISR en España, ampliando su estudio anual y ajustando la información de la plataforma de fondos de Spainsif a las novedades del Reglamento de divulgación SPDR¹⁷ y al resto de regulación europea sobre sostenibilidad.

Spainsif desarrollará las iniciativas de sus grupos de expertos y sus comisiones permanentes para estudios, análisis, comunicación y promoción. Continuará fomentando los criterios ASG en las políticas de inversión con la participación de sus 105 asociados (Spainsif, 2022).

¹⁵ Gestora ibérica enfocada a la inversión de energías limpias

¹⁶ Constituido en 2009 a partir de Eurosif, Spainsif es una plataforma de encuentro y referencia en materia de inversión sostenible y responsable en España. Realiza estudios de mercado, cursos, coloquios, etc.

¹⁷ Son las siglas de Standard & Poor's Depositary Receipt y es una familia de fondos cotizados en bolsa (ETF) administrados por State Street Global Advisors

Segunda parte

ESTUDIO DE CASOS PRÁCTICOS DE FONDOS DE INVERSIÓN

4. PRESENTACION DEL ESTUDIO

4.1. Hipótesis

4.1.1. Preámbulo

En el segundo párrafo de la introducción de este trabajo se destaca la recomendación del informe ODS 2021 de la ONU, de promover la inversión sostenible. Dos de los argumentos en que se basa son, por un lado, el mejor comportamiento de los fondos sostenibles respecto a los no sostenibles durante la agitación de los mercados y, por otro lado, el creciente interés de los inversores por la financiación sostenible. Estas afirmaciones deberían verse reflejadas en la conducta de los fondos de inversión sostenible en los últimos años.

4.1.2. Hipótesis y preguntas de investigación

El razonamiento del punto 4.1.1. entronca con la hipótesis formulada en el párrafo de la introducción sobre el objetivo de esta investigación: *Los fondos de inversión sostenible han experimentado una evolución más favorable en el periodo 2012-2022 que los fondos de inversión tradicional.* Para permitir la comprobación de esta hipótesis, finalidad de este estudio, se establecen cuatro preguntas clave, vinculando las tres últimas al periodo de los últimos diez años. Son las siguientes:

- ¿Cuál es la proporción entre los fondos de inversión sostenible (S en este estudio) y los fondos tradicionales o no sostenibles (NS en este estudio)?
- ¿Cuál es la evolución del rendimiento de los S y los NS?
- ¿Cuál es el comportamiento de los S y los NS en periodos coyunturales de los mercados?
- ¿Cuál es la volatilidad dentro de las tendencias de los S y los NS?

4.2. Metodología

4.2.1. Enfoque del estudio por grupos

En un principio, para el estudio de grupos de fondos, se plantea la búsqueda y selección de un S y un NS de cada uno de los tres bancos españoles más importantes (Santander, BBVA y Caixabank), debiendo cumplir los seis fondos de inversión buscados las premisas de tener, como mínimo, diez años de existencia, pertenecer a la misma categoría y estar dentro del mismo perfil o nivel de riesgo. Se comprueba que este planteamiento no es factible, dado que los datos coincidentes encontrados no constituyen una base de fondos suficientemente representativa para facilitar el estudio comparativo.

Esta situación obliga a cambiar el enfoque de búsqueda, dando preferencia a la antigüedad de los fondos de diez años o más, tanto en fondos sostenibles como en no sostenibles, priorizando la agrupación por categoría común, indistintamente de los comercializadores, así como asegurando que el perfil de riesgo también sea el mismo dentro de cada categoría e incluyendo en dicha búsqueda las dos siguientes entidades bancarias más importantes en España (Sabadell y Bankinter). Esta selección permite que la agrupación sea de dos, tres y hasta de cuatro fondos y que a su vez contenga, como mínimo, un S que facilite la comparativa.

4.2.2. Herramientas

Para poder desarrollar el enfoque definitivo y dar respuestas a las cuatro preguntas básicas, aplicadas a los casos prácticos, se utilizan tres herramientas informáticas y digitales: Excel, Finect y Morningstar, siendo las dos últimas plataformas de investigación y gestión financiera online. Combinando estas tres herramientas, se realiza la búsqueda, el cribado, la preselección y la selección de datos y fondos S y NS de las entidades bancarias españolas más importantes, así como la elaboración propia de tablas y gráficos.

5. ESTUDIO Y ANÁLISIS POR BANCOS

5.1. Preselección de fondos de inversión por bancos

En esta parte del estudio, con la elaboración de cinco tablas, una por cada banco analizado, y de otras dos de transición, de S y NS respectivamente, se responde a la primera de las cuatro preguntas clave: ¿Cuál es la proporción entre los S y los NS? La catalogación de los fondos como inversión sostenible, por parte de Morningstar, en algunos casos, no ofrece un dato concluyente. En estos casos, en la columna de SOSTENIBLE de los listados, la leyenda es NC (no concluyente) sobre un fondo amarillo. El orden de aparición de los fondos en cada catálogo vendrá establecido por el orden alfabético de la categoría a la que pertenecen, dado que este dato será prioritario para la posterior selección de grupos de estudio.

Seguidamente, se muestran las citadas cinco tablas, una por cada entidad, por el siguiente orden: Santander (tabla 3), BBVA (tabla 4), Caixabank (tabla 5), Bankinter (tabla 6) y Sabadell (tabla 7).

5.1.1. Santander

Tabla 3. Preselección Fondos Santander

NOMBRE	CATEGORIA	RIESGO	SOSTENIBLE
Santander Gestión Global Crecimiento FI	Mixtos Defensivos EUR	Moderado	NO
Santander PB Moderate Portfolio FI	Mixtos Defensivos EUR	Moderado	NC
Santander Sostenible 1 FI	Mixtos Defensivos EUR	Moderado	SI
M&G (Lux) Investment Funds 1 - M&G (Lux) Optimal Income Fund	Mixtos Defensivos GBP	Moderado	SI
Santander Gestión Global Equilibrado FI	Mixtos Moderados EUR - Global	Moderado	NO
Santander Renta Fija Privada FI	RF Deuda Corporativa EUR	Moderado	NO
Carmignac Sécurité	RF Diversificada Corto Plazo EUR	Conservador	NO
Santander Sostenible Renta Fija Ahorro FI	RF Diversificada Corto Plazo EUR	Conservador	SI
Fidelity Funds - Sustainable Strategic Bond Fund	RF Flexible Global	Moderado	SI
Santander Rendimiento FI	RF Ultra Corto Plazo EUR	Conservador	NC
Santander Renta Fija Flotante FI	RF Ultra Corto Plazo EUR	Conservador	NC
Santander Renta Fija Ahorro FI	RF Ultra Corto Plazo EUR	Conservador	NC
Schroder International Selection Fund Emerging Asia	RV Asia (ex-Japón)	Arriesgado	NO
Fidelity Funds - China Consumer Fund	RV China	Arriesgado	NO
Santander Acciones Españolas FI	RV España	Arriesgado	NC
Santander Small Caps España FI	RV España	Arriesgado	NC
Santander Dividendo Europa FI	RV Europa Alto Dividendo	Arriesgado	NC
Santander Equality Acciones FI	RV Europa Cap. Flexible	Arriesgado	SI
Pictet-Global Megatrend Selection	RV Global Cap. Flexible	Arriesgado	SI
Santander Future Wealth FI	RV Global Cap. Grande Blend	Moderado	NC
Robeco Global Consumer Trends	RV Global Cap. Grande Growth	Moderado	NC
Vontobel Fund - mtX Sustainable Emerging Markets Leaders	RV Global Emergente	Arriesgado	SI
Nordea 1 - Global Climate and Environment Fund	RV Sector Ecología	Arriesgado	SI
Fidelity Funds - Global Financial Services Fund	RV Sector Finanzas	Arriesgado	NO
Fidelity Funds - Global Technology Fund	RV Sector Tecnología	Arriesgado	NO

Fuente: Tabla de elaboración propia a partir de datos de Finect y Morningstar

5.1.2. BBVA

Tabla 4. Preselección Fondos BBVA

NOMBRE	CATEGORIA	RIESGO	SOSTENIBLE
BBVA Futuro Sostenible ISR FI	Mixtos Defensivos EUR	Moderado	SI
Estrategia Inversión FI	Mixtos Flexibles EUR - Global	Arriesgado	NO
BBVA Durbana International Fund Bitacora	Mixtos Flexibles EUR - Global	Moderado	NO
Morgan Stanley Investment Funds - Global Balanced Income Fund	Mixtos Flexibles EUR - Global	Moderado	NO
Quality Inversión Moderada FI	Mixtos Moderados EUR - Global	Moderado	NO
Nordea 1 - Stable Return Fund	Mixtos Moderados EUR - Global	Moderado	SI
BBVA Bonos Sostenible ISR FI	RF Deuda Corporativa EUR	Moderado	SI
Nordea 1 - European Covered Bond Fund	RF Deuda Corporativa EUR	Moderado	SI
BlackRock Global Funds - Euro Short Duration Bond Fund	RF Diversificada Corto Plazo EUR	Moderado	NO
Candriam Sustainable Bond Euro Short Term	RF Diversificada Corto Plazo EUR	Conservador	SI
Amundi Funds - Global Aggregate Bond	RF Flexible Global-USD Cubierto	Moderado	NO
BBVA Mi Inversión Bolsa FI	RV Europa Alto Dividendo	Arriesgado	NO
BBVA Bolsa Europa FI	RV Europa Cap. Grande Blend	Arriesgado	NO
Pictet-Quest Europe Sustainable Equities	RV Europa Cap. Grande Blend	Arriesgado	SI
MFS Meridian Funds - Global Equity Fund	RV Global Cap. Grande Blend	Arriesgado	NO
Quality Mejores Ideas FI	RV Global Cap. Grande Blend	Moderado	NO
BBVA Bolsa Desarrollo Sostenible ISR FI	RV Global Cap. Grande Blend	Arriesgado	SI
Robeco Global Consumer Trends	RV Global Cap. Grande Growth	Moderado	NC
BBVA Bolsa Emergentes MF FI	RV Global Emergente	Arriesgado	NO
Pictet-Water	RV Sector Agua	Arriesgado	SI
Nordea 1 - Global Climate and Environment Fund	RV Sector Ecología	Arriesgado	SI
Robeco New World Financial	RV Sector Finanzas	Arriesgado	NC
BBVA Megatendencia Planeta Tierra FI	RV Sector Recursos Naturales	Arriesgado	NO
AXA World Funds - Framlington Robotech	RV Sector Tecnología	Arriesgado	NO
BBVA Bolsa Tecnología y Telecomunicaciones FI	RV Sector Tecnología	Arriesgado	NO

Fuente: Tabla de elaboración propia a partir de datos de Finect y Morningstar

5.1.3. Caixabank

Tabla 5. Preselección Fondos Caixabank

NOMBRE	CATEGORIA	RIESGO	SOSTENIBLE
Caixabank Destino 2050 FI	Fecha Objetivo 2046+	Moderado	NO
Caixabank Monetario Rendimiento FI	Mercado Monetario EUR	Conservador	NO
Caixabank Mixto Dividendos Universal FI	Mixtos Defensivos EUR - Global	Moderado	NO
MFS Meridian Funds - Prudent Wealth Fund	Mixtos Moderados USD	Moderado	NO
BNY Mellon Global Funds PLC - BNY Mellon Global High Yield	RF Bonos Alto Rendimiento Global	Moderado	NO
Caixabank Ahorro FI	RF Diversificada Corto Plazo EUR	Conservador	NO
Caixabank Renta Flja Dólar FI	RF Diversificada Corto Plazo USD	Moderado	NO
DPAM L - Bonds Emerging Markets Sustainable	RF Global Emergente - Moneda Local	Moderado	SI
Robeco Asia-Pacific Equities	RV Asia Pacífico (incl. Japón)	Arriesgado	NO
Caixabank Bolsa España 150 FI	RV España	Arriesgado	NO
Morgan Stanley Investment Funds - Europe Opportunity Fund	RV Europa Cap. Flexible	Arriesgado	NO
Amundi Index Solutions - Amundi Index MSCI World	RV Global Cap. Grande Blend	Arriesgado	NO
Robeco Sustainable Global Stars Equities	RV Global Cap. Grande Blend	Moderado	SI
Caixabank Selección Tendencias FI	RV Global Cap. Grande Growth	Arriesgado	NO
GAM Multistock - Luxury Brands Equity	RV Sector Consumo	Arriesgado	NO
Nordea 1 - Global Climate and Environment Fund	RV Sector Ecología	Arriesgado	SI
Caixabank Multisalud FI	RV Sector Salud	Arriesgado	NO
Caixabank Comunicación Mundial FI	RV Sector Tecnología	Arriesgado	NO
Franklin Technology Fund	RV Sector Tecnología	Arriesgado	NO
Sycomore Fund Happy @ Work	RV Zona Euro Cap. Flexible	Moderado	SI
Caixabank Bolsa Índice Euro FI	RV Zona Euro Cap. Grande	Arriesgado	NO

Fuente: Tabla de elaboración propia a partir de datos de Finect y Morningstar

5.1.4. Bankinter

Tabla 6. Preselección Fondos Bankinter

NOMBRE	CATEGORIA	RIESGO	SOSTENIBLE
Bankinter Ahorro Activos Euro FI	Mercado Monetario EUR	Conservador	NO
Bankinter Mixto Renta Fija FI	Mixtos Defensivos EUR	Moderado	NO
Bankinter Platea Conservador FI	Mixtos Defensivos EUR - Global	Moderado	NO
DWS Concept Kaldemorgen	Mixtos Flexibles EUR - Global	Moderado	NO
Bankinter Mixto Flexible FI	Mixtos Moderados EUR	Moderado	NO
Carmignac Sécurité	RF Diversificada Corto Plazo EUR	Conservador	NO
Bankinter Ahorro Renta Fija FI	RF Diversificada Corto Plazo EUR	Conservador	NO
Bankinter Renta Fija Largo Plazo FI	RF Diversificada EUR	Moderado	NO
DWS Invest Brazilian Equities	RV Brasil	Arriesgado	NO
Schroder International Selection Fund BRIC (Brazil Russia India	RV BRIC	Arriesgado	NO
Bankinter Bolsa España FI	RV España	Arriesgado	NO
Bankinter Dividendo Europa FI	RV Europa Cap. Flexible	Arriesgado	NO
Bankinter Renta Variable Euro FI	RV Europa Cap. Grande Blend	Arriesgado	NO
M&G (Lux) Investment Funds 1 - M&G (Lux) European Strategic	RV Europa Cap. Grande Value	Arriesgado	NO
Bankinter Pequeñas Compañías Europa FI	RV Europa Cap. Mediana	Arriesgado	NO
Robeco Sustainable Global Stars Equities	RV Global Cap. Grande Blend	Moderado	SI
Bankinter Sostenibilidad FI	RV Global Cap. Grande Blend	Arriesgado	SI
Seilem World Growth Fund	RV Global Cap. Grande Growth	Arriesgado	NO
Morgan Stanley Investment Funds - Global Opportunity Fund	RV Global Cap. Grande Growth	Arriesgado	NO
Bankinter Índice Emergentes FI	RV Global Emergente	Arriesgado	NO
GAM Multistock - Luxury Brands Equity	RV Sector Consumo	Arriesgado	NO
BlackRock Global Funds - World Energy Fund	RV Sector Energía	Arriesgado	NO
Fidelity Funds - Global Financial Services Fund	RV Sector Finanzas	Arriesgado	NO
Bankinter Finanzas Globales FI	RV Sector Finanzas	Arriesgado	NO
M&G (Lux) Investment Funds 1 - M&G (Lux) Global Listed	RV Sector Infraestructura	Arriesgado	SI
JPMorgan Funds - Global Natural Resources Fund	RV Sector Recursos Naturales	Arriesgado	NO
Fidelity Funds - Global Technology Fund	RV Sector Tecnología	Arriesgado	NO
Bankinter EE.UU. Nasdaq 100 FI	RV Sector Tecnología	Arriesgado	NO
Bankinter Tecnología FI	RV Sector Tecnología	Arriesgado	NO

Fuente: Tabla de elaboración propia a partir de datos de Finect y Morningstar

5.1.5. Sabadell

Tabla 7. Preselección Fondos Sabadell

NOMBRE	CATEGORIA	RIESGO	SOSTENIBLE
Sabadell Dinámico FI	Mixtos Agresivos EUR - Global	Arriesgado	NO
Amundi Funds - Global Multi-Asset Conservative	Mixtos Defensivos EUR - Global	Moderado	NO
Pictet-Multi Asset Global Opportunities	Mixtos Defensivos EUR - Global	Moderado	NO
Sabadell Prudente FI	Mixtos Defensivos EUR - Global	Moderado	NC
DWS Concept DJE Alpha Renten Global	Mixtos Defensivos EUR - Global	Moderado	SI
Flossbach von Storch - Multiple Opportunities II	Mixtos Flexibles EUR - Global	Moderado	NO
Sabadell Equilibrado FI	Mixtos Moderados EUR - Global	Moderado	NC
Sabadell Crece Sostenible FI	Mixtos Moderados EUR - Global	Moderado	SI
Jupiter Global Fund - Jupiter Dynamic Bond	RF Flexible Global-EUR Cubierto	Moderado	SI
Sabadell Bonos Internacional FI	RF Global	Moderado	NO
Sabadell Bonos Emergentes FI	RF Global Emergente	Moderado	NC
Sabadell Asia Emergente Bolsa FI	RV Asia (ex-Japón)	Arriesgado	NC
Fidelity Funds - Iberia Fund	RV España	Arriesgado	NO
Sabadell España Bolsa FI	RV España	Arriesgado	NO
Sabadell España Dividendo FI	RV España	Arriesgado	NC
M&G (Lux) Investment Funds 1 - M&G (Lux) European Strategic	RV Europa Cap. Grande Value	Arriesgado	NO
Sabadell Europa Bolsa ESG FI	RV Europa Cap. Grande Value	Arriesgado	SI
Vontobel Fund - mtx Sustainable Emerging Markets Leaders	RV Global Emergente	Arriesgado	SI
Sabadell América Latina Bolsa FI	RV Latinoamérica	Arriesgado	NO
Sabadell Economía Verde FI	RV Sector Ecología	Arriesgado	SI
BNP Paribas Funds Climate Impact	RV Sector Ecología	Arriesgado	SI
Franklin Technology Fund	RV Sector Tecnología	Arriesgado	NO
Sabadell Economía Digital FI	RV Sector Tecnología	Arriesgado	NO
JPMorgan Funds - America Equity Fund	RV USA Cap. Grande Blend	Arriesgado	NO
Sabadell Estados Unidos Bolsa FI	RV USA Cap. Grande Blend	Arriesgado	NO

Fuente: Tabla de elaboración propia a partir de datos de Finect y Morningstar

5.2. Primeros análisis

A continuación, se presenta un cuadro resumen, en el que se recogen, por cada banco y por totales, el número de fondos. Estos son desglosados bajo los criterios de: Todos los Fondos, S, NS y NC (no concluyente). También se muestra la proporción entre S y NS. Hay que señalar la comercialización de diez fondos por más de un banco, contabilizándose once veces de más. En la fila de Total, los números ya aparecen ajustados, restando las repeticiones. Todos los datos han sido obtenidos a partir de los cinco listados de fondos ofertados por sendos comercializadores y de las dos tablas de transición que agrupan por categorías y fondos que se repiten. Estas dos tablas, de S y NS respectivamente, constituyen el ANEXO I.

Tabla 8. Resumen de número y proporción de Fondos

Banco	Todos los Fondos	S	NS	NC	Proporción S : NS
Santander	25	8 (32,00%)	8 (32,00%)	9 (36,00%)	1 : 1
BBVA	25	9 (36,00%)	14 (56,00%)	2 (8,00%)	1 : 1,56
Caixabank	21	4 (19,05%)	17 (80,95%)	0	1 : 4,25
Sabadell	25	7 (28,00%)	13 (52,00%)	5 (20,00%)	1 : 1,86
Bankinter	29	3 (10,34%)	26 (89,66%)	0	1 : 8,67
Total+Repeticiones	125	31	78	16	
Repeticiones	11	4	6	1	
Total	114	27 (23,68%)	72 (63,16%)	15 (13,16%)	1 : 2,67

Fuente: Tabla de elaboración propia a partir de datos de Finect y Morningstar

6. ESTUDIO Y ANÁLISIS POR GRUPOS

6.1. Selección de combinaciones entre fondos de inversión

Con el propósito de obtener grupos de fondos, susceptibles de ser estudiados, se confeccionan tres listados de combinaciones, seleccionando, en exclusiva, fondos de diez o más años de antigüedad. Dos de dichos listados son descartados (ANEXO II) por no reunir las características mínimas exigibles (punto 4.2.1.), a recordar: agrupar dentro de la misma categoría y el mismo nivel de riesgo, fondos S y NS, asegurando un mínimo de tres unidades por grupo. El tercer catálogo de combinaciones ofrece una amplia selección de fondos de inversión combinados en grupos de dos, tres, y hasta cuatro (en un caso) fondos, coincidiendo en la categoría y el perfil de riesgo. Igualmente, muestra en cada grupo, al menos un S (se encuentra un grupo de tres fondos con dos S). Esta catalogación no discrimina por bancos. Por todo lo expuesto, la tabla 9 se considera idónea para la elección de grupos de fondos, aptos para el análisis, distintos en número de fondos y en composición de S y NS. Se seleccionan tres grupos. El primero, de nivel de riesgo conservador, consta de cuatro fondos, uno de ellos S. El segundo, de riesgo moderado, está formado por un S y dos NS, y en el tercer grupo, de perfil arriesgado, dos de sus tres fondos son S. El primer grupo se elige por ser el único de perfil conservador y también, el más numeroso en fondos, lo cual enriquece la comparativa. El segundo grupo se selecciona por ser de perfil moderado, contener tres fondos y porque es interesante observar el comportamiento del S que contiene. Se trata del BBVA Futuro Sostenible ISR FI, el cual ocupa el sexto lugar entre los diez fondos españoles de mayor demanda en el año 2021 publicados (tabla 2. pág.14). El tercer grupo es escogido por ser de perfil arriesgado, contener tres fondos, siendo dos de estos S. Esta última circunstancia contribuye a la comprobación de la hipótesis, objetivo fundamental de este estudio. La tabla 9 es la elegida para extraer los tres grupos a estudiar, los cuales aparecen resaltados.

Tabla 9. Selección por grupos de fondos a estudiar

BANCO	CATEGORIA	NOMBRE	RIESGO	SOSTENIBLE
Santander	RF Diversificada Corto Plazo EUR	Santander Sostenible Renta Fija Ahorro FI	Conservador	SI
Sant/Bank	RF Diversificada Corto Plazo EUR	Carmignac Sécurité	Conservador	NO
Bankinter	RF Diversificada Corto Plazo EUR	Bankinter Ahorro Renta Fija FI	Conservador	NO
Caixabank	RF Diversificada Corto Plazo EUR	Caixabank Ahorro FI	Conservador	NO
BBVA	Mixtos Defensivos EUR	BBVA Futuro Sostenible ISR FI	Moderado	SI
Santander	Mixtos Defensivos EUR	Santander Gestión Global Crecimiento FI	Moderado	NO
Bankinter	Mixtos Defensivos EUR	Bankinter Mixto Renta Fija FI	Moderado	NO
BBVA	Mixtos Moderados EUR - Global	Nordea 1 - Stable Return Fund	Moderado	SI
Santander	Mixtos Moderados EUR - Global	Santander Gestión Global Equilibrado FI	Moderado	NO
BBVA	Mixtos Moderados EUR - Global	Quality Inversión Moderada FI	Moderado	NO
Caix/Bank	RV Global Cap. Grande Blend	Robeco Sustainable Global Stars Equities	Moderado	SI
BBVA	RV Global Cap. Grande Blend	Quality Mejores Ideas FI	Moderado	NO
BBVA	RV Global Cap. Grande Blend	BBVA Bolsa Desarrollo Sostenible ISR FI	Arriesgado	SI
Bankinter	RV Global Cap. Grande Blend	Bankinter Sostenibilidad FI	Arriesgado	SI
BBVA	RV Global Cap. Grande Blend	MFS Meridian Funds - Global Equity Fund	Arriesgado	NO
BBVA	RV Europa Cap. Grande Blend	Pictet-Quest Europe Sustainable Equities	Arriesgado	SI
BBVA	RV Europa Cap. Grande Blend	BBVA Bolsa Europa FI	Arriesgado	NO
Bankinter	RV Europa Cap. Grande Blend	Bankinter Renta Variable Euro FI	Arriesgado	NO
Sabadell	RV Europa Cap. Grande Value	Sabadell Europa Bolsa ESG FI	Arriesgado	SI
Saba/Bank	RV Europa Cap. Grande Value	M&G (Lux) Investment Funds 1 - M&G (Lux) European Strategic	Arriesgado	NO

Fuente: Tabla de elaboración propia a partir de datos de Finect y Morningstar

6.2. Análisis de gráficos comparativos

6.2.1. Bases del análisis

- Preguntas de investigación

La comparativa entre fondos y grupos de fondos, se basa en tres de las cuatro preguntas clave mencionadas en el punto 4.1.2.

- ¿Cuál es la evolución del rendimiento de los S y los NS?
- ¿Cuál es la volatilidad dentro de las tendencias de los S y los NS?
- ¿Cuál es el comportamiento de los S y los NS en periodos coyunturales de los mercados?

- Nomenclatura

En el análisis combinado, para favorecer la comparativa entre grupos de fondos, se utiliza GC, para el grupo de perfil conservador, GM, para el grupo de perfil moderado, y GA, para el grupo de perfil arriesgado. Para facilitar la identificación de cada fondo de inversión estudiado y siempre en el ámbito del grupo al que pertenece, se utilizan los conocidos S y NS, acompañados de un dígito, en el caso de haber más de un S o NS por grupo (p. ej. S2 o NS1). Los picos y valles de interés, están señalados en los gráficos por P y V, respectivamente, acompañadas de un dígito (p. ej. P1 o V3).

- Periodos de tiempo analizados

Los tres grupos de fondos elegidos son analizados comparativamente en formato de gráficas de evolución, abarcando la década 2012-2022. Esta década se ha dividido en tres tramos, correspondientes a periodos coyunturales claramente definidos. Son los siguientes:

- A, de mayo de 2012 a febrero de 2016, coincidiendo con el desplome de los precios del petróleo;
- B, de febrero de 2016 a diciembre de 2018, fecha en la que la administración Trump impone nuevos aranceles a China;
- C, de diciembre de 2018 a mayo de 2022, fechas en las que la recuperación de los efectos de la COVID-19 se ve truncada por las consecuencias de la guerra de Ucrania, agravándose la crisis geopolítica, alimentaria y energética.

Para observar la volatilidad histórica, se utiliza el periodo retrospectivo máximo que ofrece Finect, tres años. Los datos de rentabilidad y volatilidad tomados de Finect, son del día 16 de mayo de 2022.

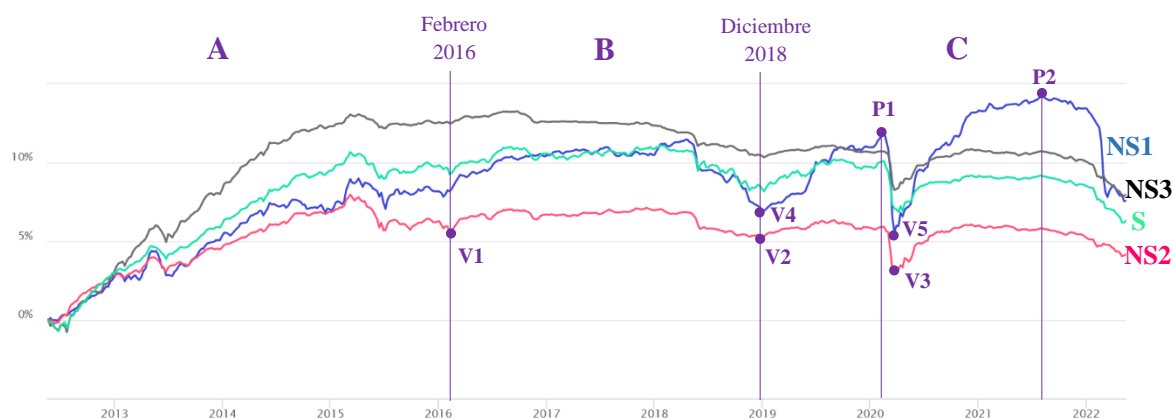
6.2.2. Grupo de perfil conservador

Tabla 10. Perfil Conservador

PERFIL CONSERVADOR - RF Diversificada Corto Plazo EUR				
BANCO	FONDO DE INVERSIÓN		Rent.10A/Anual	Volat.3A
Santander	Santander Sostenible Renta Fija Ahorro FI	S	6,23% / 0,62%	1,60%
Santander/Bankinter	Carmignac Sécurité	NS1	7,52% / 0,75%	3,58%
Caixabank	Caixabank Ahorro FI	NS2	3,98% / 0,40%	1,68%
Bankinter	Bankinter Ahorro Renta Fija FI	NS3	7,92% / 0,79%	1,42%

Fuente: Tabla de elaboración propia

Gráfico 4. Perfil Conservador



Fuente: Adaptación de gráfico Finect

- Evolución

El rango de rentabilidad, para esta categoría y perfil, lo marca NS1 en P2 (14,25). El balance del rendimiento al cabo de 10 años de estos cuatro fondos es positivo, siendo el más rentable NS3, seguido de cerca por NS1. S consigue una discreta tercera posición, superando a NS1 en gran parte del tramo A y durante algunos intervalos de B y C. NS2 es el menos rentable, manteniendo su trayectoria por debajo de las demás, desde septiembre de 2013 hasta el final de la década analizada, marcando, en los puntos de inflexión entre periodos coyunturales (V1 y V2) y en el valle de marzo de 2020 (V3), los peores datos del grupo (en los mismos puntos).

- Volatilidad

Resalta sobre los demás NS1 (el más volátil) por su trazado de mayor oscilación, cruzando las trayectorias del resto del grupo en A, B y C y mostrando picos y valles especialmente marcados en C (P1, P2 y V4, V5). Dentro de este apartado, NS2 es el segundo, y S vuelve a ocupar el tercer lugar. NS3 es el menos volátil.

- A destacar

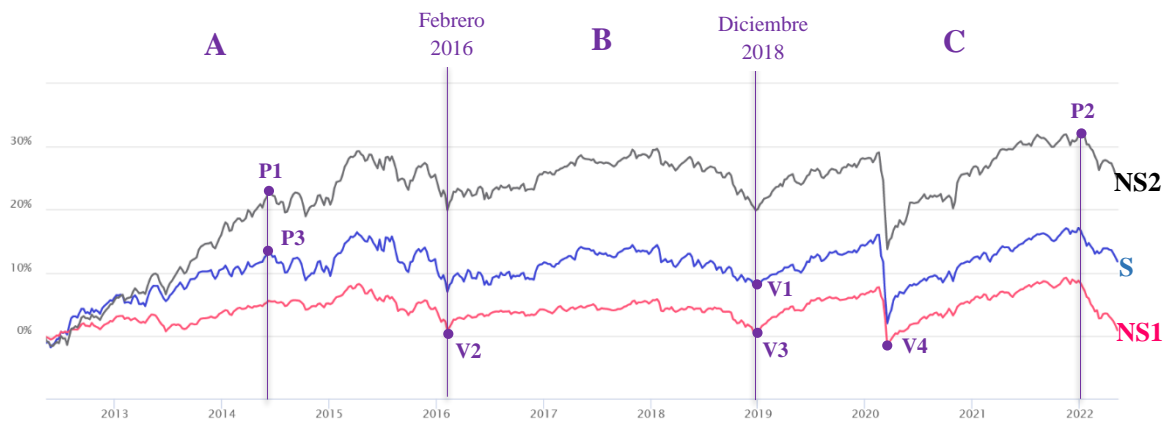
- La volatilidad de NS1 supera en más del doble al segundo fondo más volátil (NS2). Esto hace que el riesgo para NS1 sea menos predecible, hecho que llama la atención, en un contexto de renta fija.
- NS3 es el más rentable y el menos volátil del grupo. Esto le convierte en el fondo más estable de los cuatro.
- S, siendo el tercero en rentabilidad, también es el tercero en volatilidad, representando el segundo fondo más estable del grupo.

6.2.3. Grupo de perfil moderado

Tabla 11. Perfil Moderado

PERFIL MODERADO - Mixtos Defensivos EUR				
BANCO	FONDO DE INVERSIÓN		Rent.10A/Anual	Volat.3A
BBVA	BBVA Futuro Sostenible ISR FI	S	12,95% / 1,30%	4,94%
Santander	Santander Gestión Global Crecimiento FI	NS1	1,52% / 0,15%	4,36%
Bankinter	Bankinter Mixto Renta Fija FI	NS2	27,12% / 2,71%	6,07%

Fuente: Tabla de elaboración propia

Gráfico 5. Perfil Moderado

Fuente: Adaptación de gráfico Finect

- Evolución

El rango de rentabilidad, para esta categoría y perfil, lo marca NS2 en P2 (33,47). El balance del rendimiento al cabo de 10 años de estos tres fondos es positivo siendo el más rentable NS2 y el segundo más rentable S. A partir de enero de 2013 los recorridos de ambos fondos se bifurcan, ascendiendo hasta llegar a los picos P1 y P3 respectivamente y manteniéndose a partir de ahí, prácticamente en paralelo, hasta el final del gráfico. NS1 es el menos rentable. Su curva se separa en agosto de 2012 de las otras dos, intentando emular el desarrollo de estas hasta el final del periodo de diez años y siempre a un nivel inferior.

- Volatilidad

En este apartado, al igual que en el de rentabilidad, NS2 es el primero, S el segundo y NS1 el tercero. Desde la bifurcación entre los trazados de NS2 y S en enero de 2013 en adelante, la fluctuación de NS2 (más acentuada) marca la pauta para las otras dos trayectorias. Así, el recorrido de S señala subidas y bajadas casi idénticas hasta V1. A partir de aquí la curva de S se suaviza con respecto a la de NS2. El trazado de NS1 (el menos volátil) trata de emular el comportamiento de NS2 y S, pero de manera mucho más aplanada.

- A destacar

- NS2, duplica la rentabilidad de S (el segundo fondo más rentable) y multiplica por casi dieciocho veces la rentabilidad de NS1.
- Con una rentabilidad aceptable para esta categoría/perfil y una volatilidad media en este grupo, S constituye un fondo estable.
- NS1 tiene una rentabilidad ocho veces y media menor que S (el segundo más rentable del grupo). Muestra, en los puntos de inflexión entre A/B y B/C (V2 y V3) y en el valle de marzo de 2020 (V4), los peores datos del grupo (en los mismos puntos), descendiendo a una rentabilidad en V4 de -1,16%.

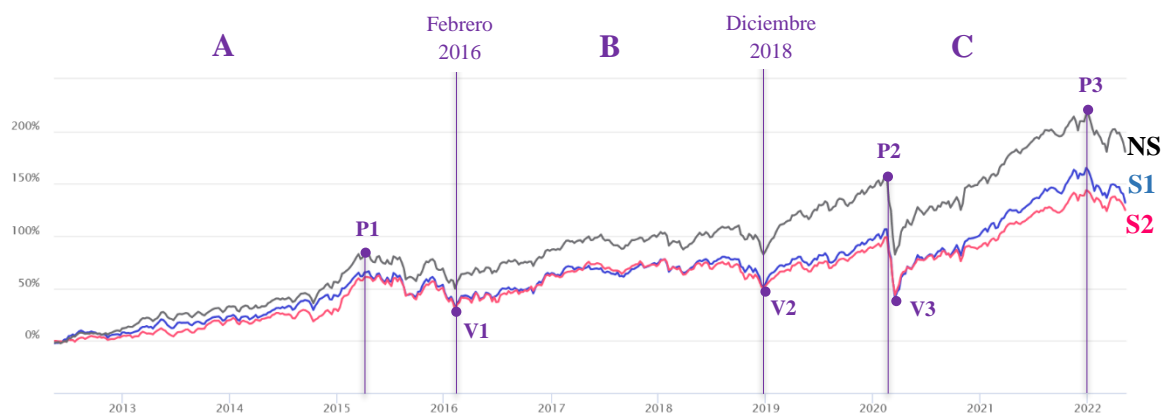
6.2.4. Grupo de perfil arriesgado

Tabla 12. Perfil Arriesgado

PERFIL ARRIESGADO - RV Global Cap. Grande Blend				
BANCO	FONDO DE INVERSIÓN		Rent.10A/Anual	Volat.3A
BBVA	BBVA Bolsa Desarrollo Sostenible ISR FI	S1	137,13% / 13,71%	17,05%
Bankinter	Bankinter Sostenibilidad FI	S2	125,57% / 12,56%	14,95%
BBVA	MFS Meridian Funds - Global Equity Fund	NS	186,62% / 18,66%	16,26%

Fuente: Tabla de elaboración propia

Gráfico 6. Perfil Arriesgado



Fuente: Adaptación de gráfico Finect

- Evolución

El rango de rentabilidad, para esta categoría y perfil, lo marca NS en P3 (221,68). El balance del rendimiento al cabo de 10 años de estos tres fondos es extraordinariamente positivo, siendo la rentabilidad media de 149,77%. El fondo más rentable del grupo es NS, aventajando al segundo más rentable (S1) en un 49,99% y al tercero (S2) en un 61,07%. La trayectoria de NS se separa de los recorridos de S1 y S2 desde el principio de la década, aumentando la distancia respecto a ellos hasta el final del gráfico. Las curvas de S1 y S2 discurren de manera pareja durante el periodo de diez años, imponiéndose ligeramente S1 sobre S2 en la mayor parte de dicho periodo.

- Volatilidad

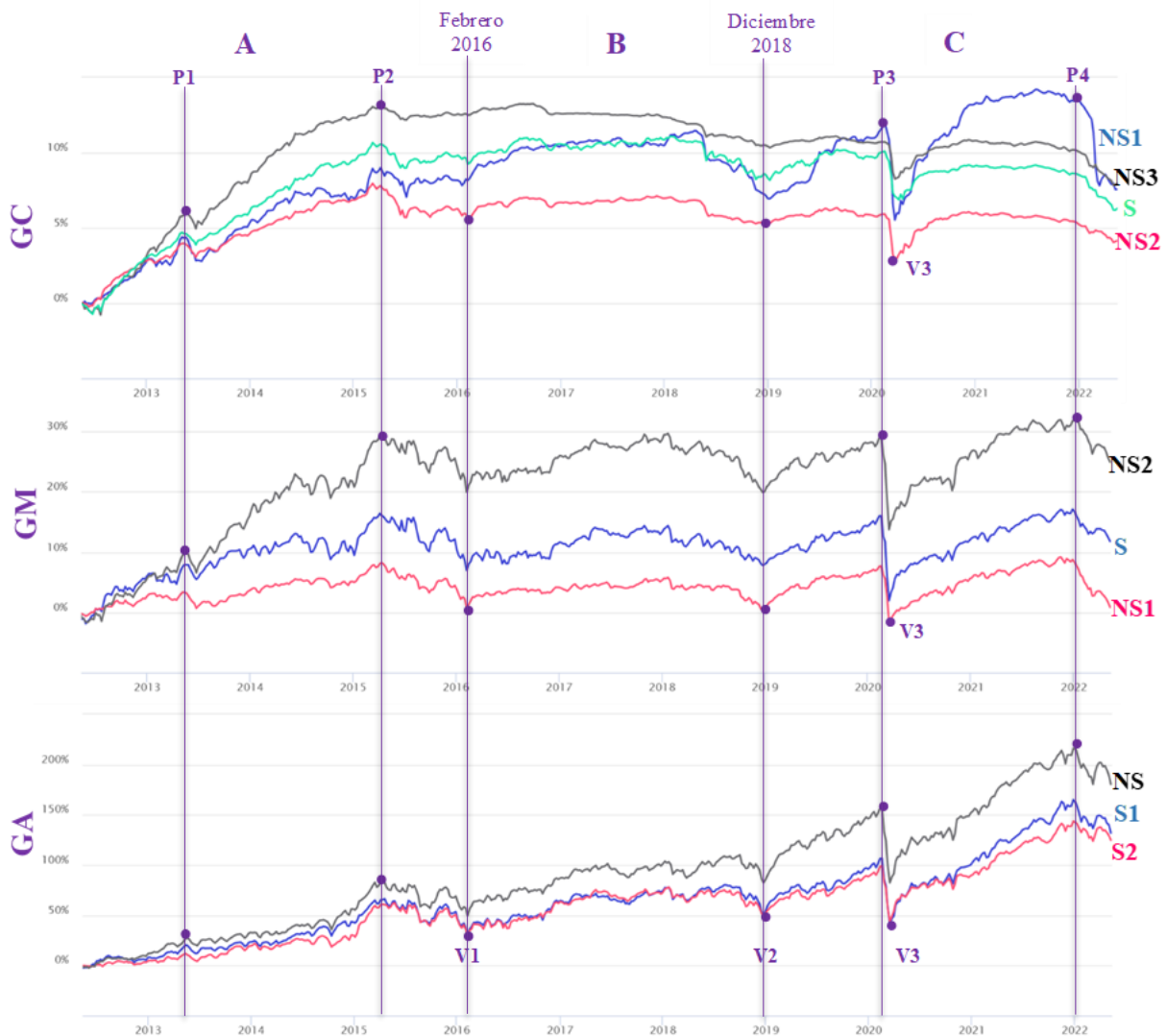
El primero más volátil del conjunto es S1 seguido de NS y S2. Las líneas de S1 y S2 imitan en todo momento los movimientos de la línea de NS, y coinciden entre ellas marcando unos datos casi idénticos en V1, V2 y V3.

- A destacar

- Los tres fondos de este grupo terminan cada periodo parcial (A, B y C) con un rendimiento superior al del inicio de cada tramo.
- En sus trazados quedan marcadas con claridad cada fase de turbulencias, con sus principales cumbres (P1, P2 y P3) y valles (V1 V2 y V3) bien definidos.
- Las salidas de los valles se producen con crecimientos al alza.

6.2.5. Análisis combinado

Gráfico 7. Combinado



Fuente: Adaptación de gráfico Finect

- Periodo A

Este periodo coyuntural es alcista. Los tres grupos vienen recuperando poco a poco desde la crisis del 2008 hasta registrar una pequeña fluctuación en mayo de 2013 (P1), que corresponde a la subida de la compra de acciones frente a los bonos, debido a una importante caída de los tipos de interés. A partir de aquí todos los grupos despliegan sus fondos en abanico (menos pronunciado en GA, y terminan A con turbulencias, desde la mitad de 2014 hasta febrero de 2016. En este intervalo todos los fondos muestran como punto álgido P2 (13/04/2015). Algunos motivos para dichas turbulencias son¹⁸:

- En 2015, las tensiones en los mercados financieros reflejan un repunte de la volatilidad.

¹⁸ Ver en bibliografía BME - BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑÓLES 2015

- Las empresas españolas se sitúan entre las más líquidas de Europa.
- La inversión extranjera sube al 44,1% (máx. histórico) en acciones de la bolsa española en el primer trimestre de 2015.

Todos los fondos terminan la fase A en V1 (menos marcado en NS3 de GC), debido al desplome del precio del petróleo el 8 de febrero de 2016.

- Periodo B¹⁹

Este tramo es mesetario, determinado por V1 y V2. Ningún grupo marca subidas y bajadas notorias. Destaca GA por continuar en suave ascenso. B es un periodo de desglobalización financiera por causas como las siguientes:

- Auge de políticos y partidos nacionalistas y antieuropeistas.
- El referéndum del Brexit (23/06/2016).
- Sale elegido presidente el nacionalista económico Donald Trump (08/01/2017).
- Salida de EEUU del acuerdo Transpacífico (TPP).
- Medidas proteccionistas en EEUU, imponiendo aranceles a productos chinos y europeos.

B termina en V2 el 24/12/2018, fecha en la que la administración Trump impone nuevos aranceles a China.

- Periodo C

C se caracteriza por los efectos de la Covid-19 y de la guerra de Ucrania. Todos los fondos, a excepción de NS3 y NS2 de GC, remontan claramente V2 hasta alcanzar P3 (17/02/2020), correspondiendo al comienzo de la pandemia Covid-19. En este punto se desploman todos los fondos sin excepción, señalando en V3 la caída más grande de la década analizada (16/03/2020), coincidiendo con los confinamientos y otras medidas restrictivas, sufriendo la economía un retroceso a nivel mundial (Inter-Agency Task Force on Financing for Development, 2021). A partir de V3 todas las gráficas remontan hasta P4 (03/01/2022), incluso superando a P3, con la excepción de NS3, S y NS2 de GC. A partir de P4, debido a los efectos de la guerra de Ucrania, todos los fondos empiezan a caer.

CONCLUSIONES

Ante la situación inflacionaria del sistema económico y la falta de rentabilidad de las cuentas corrientes y los depósitos a plazo, los fondos de inversión mobiliaria pueden ser una alternativa atractiva, para sacar partido al ahorro, intentando, al menos, contrarrestar la pérdida del valor del dinero. En este contexto, los fondos de inversión sostenible, en continuo desarrollo, ofrecen, cuanto menos, un terreno interesante a explorar.

El universo de los fondos de inversión no es sencillo de entender para el inexperto. Es importante conocer los distintos tipos de fondos que existen y el papel que juegan los distintos actores intervinientes. En este punto cabe destacar una gradual centralización de tareas como inversión, diseño, gestión, custodia y comercialización en un solo actor, una gestora o una entidad bancaria. En cuanto a la valoración de la rentabilidad de los fondos, ésta es subjetiva, y

¹⁹ Toda la información histórica de este párrafo ver en bibliografía Eichengreen, B. 2019

se mide en función de las expectativas del inversor (perfil de riesgo). Por otro lado, la rentabilidad no va a depender tanto de la naturaleza del fondo, sino de su gestión.

En cuanto al desarrollo sostenible, éste implica la satisfacción de las necesidades presentes sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras. Si esta condición ya parece complicada de cumplir, la segunda condición de esta norma resulta aún más difícil de llevar a cabo, teniendo en cuenta que se lleva intentando durante décadas. La segunda condición mencionada, es la de garantizar el equilibrio entre el crecimiento económico, el cuidado del medioambiente y el bienestar social. En el fondo, se está hablando de cambiar la forma de producir y consumir, en definitiva, de un cambio de paradigma. Obviamente, la transición entre modelos tiene un coste económico asociado, no siempre fácil de asumir. En este sentido, es importante una concienciación individual y colectiva para acometer los cambios de hábitos necesarios.

En taxonomía, el concepto de sostenibilidad se está configurando como una visión holística. Cada vez más, se impone la necesidad de generar sinergias entre los distintos estamentos de la sociedad para facilitar la consecución de los objetivos de cambio. Debido a los recientes acontecimientos a nivel mundial, se percibe un mayor impulso en el proceso de transición entre modelos, en cuanto a taxonomía y proyectos nacionales e internacionales.

Según este estudio, los fondos de inversión sostenible comercializados por los cinco bancos más importantes españoles representan, al menos, un 23,68% del total de fondos de inversión ofertados, y la proporción entre fondos de inversión sostenibles y fondos de inversión convencionales es de 1: 2,67.

Se confirma que a) las turbulencias en los mercados afectan en menor medida a los fondos de inversión sostenibles analizados que a los fondos tradicionales, b) los activos en criterios ASG reducen la incertidumbre y por tanto el riesgo y c) invertir en sostenibilidad a largo plazo es rentable. Por todo ello, los cuatro fondos sostenibles analizados resultan fondos estables, incluido el BBVA Futuro Sostenible ISR (S de GM), que se encuentra entre los diez fondos españoles más demandados en 2021.

Se recuerda la hipótesis de partida para este estudio: *los fondos de inversión sostenible han experimentado una evolución más favorable en el periodo 2012-2022 que los fondos de inversión tradicional*. Desde el punto de vista de la proporción entre los dos tipos de fondos, los fondos sostenibles, después de diez años, están en minoría, aunque su desarrollo sigue adelante, adaptándose a las constantes actualizaciones regulatorias. Aumentan las carteras con porcentaje más alto en activos sostenibles, llegando en algunos casos a convertirse en 100% sostenibles. A la vez, este tipo de carteras cada vez son más específicas en su diseño temático (fondos sostenibles de impacto).

En cuanto a la rentabilidad de los fondos sostenibles frente a los fondos convencionales en el periodo 2012-2022 observado, se constata que no es más alta, pero tampoco es baja. Comparativamente se mueve entre valores medios y altos. Esto, como ya se ha explicado, hace de los FISR unos fondos de comportamiento estable, es decir, mejorando su predicción y, por consiguiente, su fiabilidad. De esta manera se puede concluir que a) los fondos de inversión sostenible no han experimentado una evolución más favorable que los fondos de inversión tradicional en su totalidad en el periodo 2012-2022 y b) los fondos de inversión sostenible sí han experimentado una evolución notablemente más favorable que los fondos de inversión tradicional peor situados en el periodo 2012-2022.

BIBLIOGRAFÍA

ALBAREDA, L. (2001). *Observatorio de los fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios en España*. Barcelona. CEPES. Disponible en https://itemsweb.esade.edu/wi/research/iis/pdfs_web/Fons_Etic.pdf

BANKINTER. 2020. “¿Cómo se constituye un fondo de inversión? Aspectos clave”. 25 de mayo. Disponible en <https://www.bankinter.com/blog/mercados/crear-fondos-inversion>

BBVA. 2017. “Cómo funcionan los fondos de inversión”. 2 de agosto. Disponible en <https://www.bbva.es/finanzas-vistazo/ef/fondos-inversion/como-funcionan-los-fondos-de-inversion.html>

BME - BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES. 2015. Balance del ejercicio 2015. Disponible en https://www.bolsasymercados.es/esp/Sala-Comunicacion/Discurso/20151216/Discurso_Navidad_DEF.pdf/Discurso_de_Antonio_Zoido_CEO_y_Presidente_BME_Balance_2015

CNMV. “Actuación de la CNMV en empresas de servicios de inversión e instituciones de inversión colectiva”. Disponible en https://cnmv.es/portal/quees/Funciones/CNMV_ESIS_IIC.aspx

CNMV. “Funciones”. Disponible en <https://www.cnmv.es/Portal/quees/Funciones/Funciones.aspx>

CNMV. “Otros fondos de inversión”. Disponible en <https://cnmv.es/Portal/Inversor/Fondos-Otros.aspx>

CNMV. “Tipos de fondos”. Disponible en <https://cnmv.es/Portal/Inversor/Fondos-Tipos.aspx>

CNMV. “Vocación inversora”. Disponible en <https://cnmv.es/Portal/Inversor/Fondos-Vocacion.aspx>

COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS. 2001. Libro Verde - Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas. Disponible en <https://www.google.es/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwidl4nx5sL3AhW1wAIHHdyODUQQFnoECDUQAQ&url=https%3A%2F%2Fwww.unpri.org%2Fdownload%3Fac%3D10970&usg=AOvVaw2tSQlpHi-tH9BGDLJgi8ov>

COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL EUROPEO - OBSERVATORIO DEL DESARROLLO SOSTENIBLE. Disponible en <https://www.eesc.europa.eu/es/sections-other-bodies/observatories/sustainable-development-observatory>

DEL PUERTO, J.M. 2022. “Uno de cada cinco euros en fondos ya es sostenible: ¿de qué están hechos los mejores?”. 19 de enero. Disponible en https://www.elespanol.com/invertia/mis-finanzas/fondos-de-inversion/20220119/euros-fondos-sostenible-hechos-mejores/643436103_0.html

EICHENGREEN, B. 2019. “La última década y el futuro de la economía global”. OpenMind BBVA. 27 de febrero. Disponible en <https://www.bbvaopenmind.com/articulos/la-ultima-decada-y-el-futuro-de-la-economia-global/>

EISINGER, S. 2017. “Inversión responsable: cada vez más evidencias a su favor”. Diciembre. Disponible en <https://www.am.pictet/es/spain/global-articles/2017/educational/financial-case-for-esg-nov17>

EUROFINS ENVIRA INGENIEROS ASESORES. 2021. “Empresas sostenibles: 14 claves para lograr la sostenibilidad empresarial” Disponible en <https://envira.es/es/empresas-sostenibles/>

FERNANDEZ, B. 2022. “Las energías renovables son activos rentables per se”. Mercado Abierto. 19 de abril. Disponible en <https://www.capitalradio.es/programas/mercado-abierto>

FERNANDEZ, M.A. y MUÑOZ, M.J. (2009). Documento 5 aeca (Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas) - *Inversión Socialmente Responsable: Estrategias, Instrumentos, Medición y Factores de Impulso*. (pp. 29-31, 43-44, 59-62, 65-66). Madrid. Disponible en <https://aeca.es/publicaciones2/documentos/responsabilidad-social-corporativa/rs5/>

FERRER, J. 2021. “¿Puede ser rentable la inversión con criterios ESG?” Si lo hubiera sabido. 14 de julio. Disponible en <https://www.youtube.com/watch?v=D2uzxsydVso>

GARCÍA, J.L. 2015. “Los fondos de inversión y el papel de los distintos participantes”. 11 de mayo. Disponible en <https://www.andbank.es/observatoriodelinversor/los-fondos-de-inversion-y-el-papel-de-los-distintos-participantes/>

GITMAN, L.J. y JOEHNK, M.D. (2004). *Fundamentals of Investing*. (pp. 312, 315). Person Education. Disponible en <https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=ITMNR9MUjuAC&oi=fnd&pg=PR11&dq=fondos+de+inversion+concepto&ots=A8FuDRQu1M&sig=knXyvVvIYun8j0AkZ5s1pVLP4wA#v=onepage&q=fondos%20de%20inversion%20concepto&f=false>

GOBIERNO DE ARAGON - REALIDAD ODS - COMPROMISO DEL DEPARTAMENTO DE EDUCACIÓN CON LOS OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE. “Convenios y Organismos de la ONU e internacionales custodios y contribuyentes a los ODS. Metodología y recopilación de datos estadísticos”. Disponible en <https://realidadods.catedu.es/dfaf/>

GONZALEZ, M. y GONZALEZ, C. (2013). Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa - ¿Difiere la rentabilidad y el riesgo en los fondos de inversión no convencionales? (pp. 195-197). Disponible en <https://reader.elsevier.com/reader/sd/pii/S1138575812000850?token=A664171769AEE23563336CCEAC2F6FE3354DFDBC82B00DB3FEE00773425AA5FDE3B9A71051F70E04E5835246B04D9A5C&originRegion=eu-west-1&originCreation=20220428192914>

INTER-AGENCY TASK FORCE ON FINANCING FOR DEVELOPMENT. 2021. *III.B Domestic and international private business and finance*. Financing for Sustainable Development Report 2021. Disponible en https://developmentfinance.un.org/sites/developmentfinance.un.org/files/FSDR_2021.pdf

INVERCO (Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones). 2021. *Comentarios*. Ahorro financiero de las familias españolas 3º trimestre. Disponible en <https://www.inverco.es/archivosdb/2109-ahorro-financiero-de-las-familias-espanolas.pdf>

JIMÉNEZ-BARANDALLA, I. C. (2020). *Libro Blanco de la Inversión de Impacto*. KDP Amazon.

MURILLO, U.E. Reglamento de Taxonomía de la UE de Actividades Económicas Sostenibles. (pp.15-24). Boletín Económico de ICE 3126. Disponible en https://web.archive.org/web/20200929091415id_/http://www.revistasice.com/index.php/BICE/article/download/7077/7076

NACIONES UNIDAS - ACCIÓN POR EL CLIMA. “COP26: Juntos por el planeta”. Disponible en <https://www.un.org/es/climatechange/cop26>

NACIONES UNIDAS. 2021. Informe de los Objetivos de Desarrollo Sostenible 2021. Disponible en https://www.google.es/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwjlv-ewM33AhUAgc4BHdPwA80QFnoECBQQAQ&url=https%3A%2F%2Ffunstats.un.org%2Fsdgs%2Freport%2F2021%2FThe-Sustainable-Development-Goals-Report-2021_Spanish.pdf&usq=AOvVaw1UDUdU4uKGjsZ5f7bkjaLn

NIEVES, V. 2021. “La inflación se dispara al 5,5% en España y toca máximos no vistos desde 1992”. 28 de octubre. Disponible en <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/11454563/10/21/La-inflacion-se-dispara-un-55-en-Espana-y-toca-maximos-desde-1992.html>

OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE - La Agenda para el Desarrollo Sostenible. Disponible en <https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/development-agenda/>

ONU - PROGRAMA PARA EL MEDIO AMBIENTE. 2020. “Nuevo informe del Pnuma aborda el apoyo de las instituciones financieras a la economía circular”. 13 de octubre. Disponible en <https://www.unep.org/es/noticias-y-reportajes/comunicado-de-prensa/nuevo-informe-del-pnuma-aborda-el-apoyo-de-las>

PAN-MONTOJO, N. 2021 “El Parlamento Europeo presiona por la sostenibilidad”. 12 de febrero. Disponible en <https://www.elagoradiario.com/desarrollo-sostenible/economia-circular/el-parlamento-europeo-presiona-por-la-sostenibilidad/>

PLAZA, A. 2020. “Origen, desarrollo y futuro de las inversiones socialmente responsables (ISR)”. *Revista española de Capital Riesgo*, 2. 41-43. Disponible en <https://www.agmabogados.com/wp-content/uploads/2020/07/Alex-Plana-Paluzie-Revista-CR-n-2-2020-4.pdf>

REUS, C. 2022. “¿Cómo invierten los españoles?” Si lo hubiera sabido. 25 de enero. Disponible en <https://www.youtube.com/watch?v=Klv9fdShJB4>

SANTANDER. 2021. “Tipos de fondos de inversión”. Disponible en <https://www.bancosantander.es/faqs/particulares/ahorro-inversion/tipos-fondos-inversion>

SPAINSIF. 2018. “¿Qué son los criterios ASG?”. 20 de noviembre. Disponible en <https://www.spainsif.es/que-son-los-criterios-asg/>

SPAINSIF. 2022. “Spainsif presenta su Plan Estratégico 2022-2024 como consolidación de la Inversión Sostenible en España”. 23 de marzo. Disponible en <https://www.spainsif.es/spainsif-planestrategico-2022-2024/>

UNITED NATIONS - CLIMATE CHANGE. “¿Qué es el Acuerdo de París?”.

Disponible en

<https://unfccc.int/es/process-and-meetings/the-paris-agreement/que-es-el-acuerdo-de-paris>

UNITED NATIONS - CLIMATE CHANGE. “¿Qué es el Protocolo de Kyoto?”.

Disponible en

https://unfccc.int/es/kyoto_protocol

UNO - ENVIRONMENT PROGRAMME, FINANCE INICIATIVE. 2021. *Los seis principios y compromisos de los signatarios*. Principios para la Inversión Responsable.

Disponible en

<https://www.google.es/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwidl4nx5sL3AhW1wAIHHdyODUQQFnoECDUQAQ&url=https%3A%2F%2Fwww.unpri.org%2Fdownload%3Fac%3D10970&usg=AOvVaw2tSQLpHi-tH9BGDLJgi8ov>

ZHOU, X. 2022. “¿Por qué invertir en fondos de inversión? Ventajas y desventajas” 1 de febrero. Disponible en

<https://www.rankia.com/blog/fondos-inversion/3424921-por-que-invertir-fondos-inversion-ventajas-desventajas>

ANEXO I

Las tablas 1 y 2 son de transición y agrupan por categorías y fondos que se repiten.

Tabla 1. De transición solo sostenibles

CATEGORIA	NOMBRE	RIESGO	BANCO
RV Global Cap. Grande Blend	Bankinter Sostenibilidad FI	Arriesgado	Bankinter
RV Global Cap. Grande Blend	BBVA Bolsa Desarrollo Sostenible ISR FI	Arriesgado	BBVA
RF Deuda Corporativa EUR	BBVA Bonos Sostenible ISR FI	Moderado	BBVA
Mixtos Defensivos EUR	BBVA Futuro Sostenible ISR FI	Moderado	BBVA
RV Sector Ecología	BNP Paribas Funds Climate Impact	Arriesgado	Sabadell
RF Diversificada Corto Plazo EUR	Candriam Sustainable Bond Euro Short Term	Conservador	BBVA
Mixtos Defensivos EUR - Global	DWS Concept DJE Alpha Renten Global	Moderado	Sabadell
RF Flexible Global	Fidelity Funds - Sustainable Strategic Bond Fund	Moderado	Santander
RF Flexible Global-EUR Cubierto	Jupiter Global Fund - Jupiter Dynamic Bond	Moderado	Sabadell
RF Deuda Corporativa EUR	Nordea 1 - European Covered Bond Fund	Moderado	BBVA
RV Sector Ecología	Nordea 1 - Global Climate and Environment Fund	Arriesgado	BBVA
RV Sector Ecología	Nordea 1 - Global Climate and Environment Fund	Arriesgado	Caixabank
RV Sector Ecología	Nordea 1 - Global Climate and Environment Fund	Arriesgado	Santander
Mixtos Moderados EUR - Global	Nordea 1 - Stable Return Fund	Moderado	BBVA
RV Europa Cap. Grande Blend	Pictet-Quest Europe Sustainable Equities	Arriesgado	BBVA
RV Global Cap. Grande Blend	Robeco Sustainable Global Stars Equities	Moderado	Bankinter
RV Global Cap. Grande Blend	Robeco Sustainable Global Stars Equities	Moderado	Caixabank
Mixtos Moderados EUR - Global	Sabadell Crece Sostenible FI	Moderado	Sabadell
RV Sector Ecología	Sabadell Economía Verde FI	Arriesgado	Sabadell
RV Europa Cap. Grande Value	Sabadell Europa Bolsa ESG FI	Arriesgado	Sabadell
RV Europa Cap. Flexible	Santander Equality Acciones FI	Arriesgado	Santander
Mixtos Defensivos EUR	Santander Sostenible 1 FI	Moderado	Santander
RF Diversificada Corto Plazo EUR	Santander Sostenible Renta Fija Ahorro FI	Conservador	Santander
RV Global Emergente	Vontobel Fund - mtX Sustainable Emerging Markets Leaders	Arriesgado	Sabadell
RV Global Emergente	Vontobel Fund - mtX Sustainable Emerging Markets Leaders	Arriesgado	Santander

Fuente: Tabla de elaboración propia a partir de datos de Finect y Morningstar

Tabla 2. De transición solo no sostenibles

CATEGORIA	NOMBRE	RIESGO	BANCO
RF Flexible Global-USD Cubierto	Amundi Funds - Global Aggregate Bond	Moderado	BBVA
Mixtos Defensivos EUR - Global	Amundi Funds - Global Multi-Asset Conservative	Moderado	Sabadell
RV Global Cap. Grande Blend	Amundi Index Solutions - Amundi Index MSCI World	Arriesgado	Caixabank
RV Sector Tecnología	AXA World Funds - Framlington Robotech	Arriesgado	BBVA
Mercado Monetario EUR	Bankinter Ahorro Activos Euro FI	Conservador	Bankinter
RF Diversificada Corto Plazo EUR	Bankinter Ahorro Renta Fija FI	Conservador	Bankinter
RV España	Bankinter Bolsa España FI	Arriesgado	Bankinter
RV Europa Cap. Flexible	Bankinter Dividendo Europa FI	Arriesgado	Bankinter
RV Sector Tecnología	Bankinter EE.UU. Nasdaq 100 FI	Arriesgado	Bankinter
RV Sector Finanzas	Bankinter Finanzas Globales FI	Arriesgado	Bankinter
RV Global Emergente	Bankinter Índice Emergentes FI	Arriesgado	Bankinter
Mixtos Defensivos EUR	Bankinter Mixto Renta Fija FI	Moderado	Bankinter
Mixtos Defensivos EUR - Global	Bankinter Platea Conservador FI	Moderado	Bankinter
RV Europa Cap. Grande Blend	Bankinter Renta Variable Euro FI	Arriesgado	Bankinter
RV Sector Tecnología	Bankinter Tecnología FI	Arriesgado	Bankinter
RV Global Emergente	BBVA Bolsa Emergentes MF FI	Arriesgado	BBVA
RV Europa Cap. Grande Blend	BBVA Bolsa Europa FI	Arriesgado	BBVA
RV Sector Tecnología	BBVA Bolsa Tecnología y Telecomunicaciones FI	Arriesgado	BBVA
Mixtos Flexibles EUR - Global	BBVA Durbana International Fund Bitacora	Moderado	BBVA
RV Sector Recursos Naturales	BBVA Megatendencia Planeta Tierra FI	Arriesgado	BBVA
RF Diversificada Corto Plazo EUR	Caixabank Ahorro FI	Conservador	Caixabank
RV España	Caixabank Bolsa España 150 FI	Arriesgado	Caixabank
RV Sector Tecnología	Caixabank Comunicación Mundial FI	Arriesgado	Caixabank
Mixtos Defensivos EUR - Global	Caixabank Mixto Dividendos Universal FI	Moderado	Caixabank
Mercado Monetario EUR	Caixabank Monetario Rendimiento FI	Conservador	Caixabank
RV Global Cap. Grande Growth	Caixabank Selección Tendencias FI	Arriesgado	Caixabank
RF Diversificada Corto Plazo EUR	Carmignac Sécurité	Conservador	Bankinter
RF Diversificada Corto Plazo EUR	Carmignac Sécurité	Conservador	Santander
Mixtos Flexibles EUR - Global	DWS Concept Kaldemorgen	Moderado	Bankinter
RV Sector Finanzas	Fidelity Funds - Global Financial Services Fund	Arriesgado	Bankinter
RV Sector Finanzas	Fidelity Funds - Global Financial Services Fund	Arriesgado	Santander
RV Sector Tecnología	Fidelity Funds - Global Technology Fund	Arriesgado	Bankinter
RV Sector Tecnología	Fidelity Funds - Global Technology Fund	Arriesgado	Santander
RV España	Fidelity Funds - Iberia Fund	Arriesgado	Sabadell
Mixtos Flexibles EUR - Global	Flossbach von Storch - Multiple Opportunities II	Moderado	Sabadell
RV Sector Tecnología	Franklin Technology Fund	Arriesgado	Caixabank
RV Sector Tecnología	Franklin Technology Fund	Arriesgado	Sabadell
RV Sector Consumo	GAM Multistock - Luxury Brands Equity	Arriesgado	Bankinter
RV Sector Consumo	GAM Multistock - Luxury Brands Equity	Arriesgado	Caixabank
RV USA Cap. Grande Blend	JPMorgan Funds - America Equity Fund	Arriesgado	Sabadell
RV Sector Recursos Naturales	JPMorgan Funds - Global Natural Resources Fund	Arriesgado	Bankinter
RV Europa Cap. Grande Value	M&G (Lux) Investment Funds 1 - M&G (Lux) European Strategic	Arriesgado	Bankinter
RV Europa Cap. Grande Value	M&G (Lux) Investment Funds 1 - M&G (Lux) European Strategic	Arriesgado	Sabadell
RV Global Cap. Grande Blend	MFS Meridian Funds - Global Equity Fund	Arriesgado	BBVA
RV Europa Cap. Flexible	Morgan Stanley Investment Funds - Europe Opportunity Fund	Arriesgado	Caixabank
Mixtos Flexibles EUR - Global	Morgan Stanley Investment Funds - Global Balanced Income Fund	Moderado	BBVA
RV Global Cap. Grande Growth	Morgan Stanley Investment Funds - Global Opportunity Fund	Arriesgado	Bankinter
Mixtos Defensivos EUR - Global	Pictet-Multi Asset Global Opportunities	Moderado	Sabadell
Mixtos Moderados EUR - Global	Quality Inversión Moderada FI	Moderado	BBVA
RV Global Cap. Grande Blend	Quality Mejores Ideas FI	Moderado	BBVA
RV Sector Tecnología	Sabadell Economía Digital FI	Arriesgado	Sabadell
RV España	Sabadell España Bolsa FI	Arriesgado	Sabadell
RV USA Cap. Grande Blend	Sabadell Estados Unidos Bolsa FI	Arriesgado	Sabadell
Mixtos Defensivos EUR	Santander Gestión Global Crecimiento FI	Moderado	Santander
Mixtos Moderados EUR - Global	Santander Gestión Global Equilibrado FI	Moderado	Santander
RV Asia (ex-Japón)	Schroder International Selection Fund Emerging Asia	Arriesgado	Santander
RV Global Cap. Grande Growth	Seilern World Growth Fund	Arriesgado	Bankinter

Fuente: Tabla de elaboración propia a partir de datos de Finect y Morningstar

ANEXO II

En la siguiente tabla se exponen los fondos tras un filtrado por categorías existentes dentro de una misma entidad bancaria, incluyendo en cada categoría un mismo perfil de riesgo y además S y NS. No surgen grupos mayores de dos fondos (un S y un NS), por lo tanto, se descarta esta selección por no ofrecer suficiente información para trasladar a gráficos comparativos.

Tabla 1. Selección por grupos del mismo banco

BANCO	CATEGORIA	NOMBRE	RIESGO	SOSTENIBLE
Santander	RF Diversificada Corto Plazo EUR	Santander Sostenible Renta Fija Ahorro FI	Conservador	SI
Santander	RF Diversificada Corto Plazo EUR	Carmignac Sécurité	Conservador	NO
BBVA	Mixtos Moderados EUR - Global	Nordea 1 - Stable Return Fund	Moderado	SI
BBVA	Mixtos Moderados EUR - Global	Quality Inversión Moderada FI	Moderado	NO
BBVA	RV Europa Cap. Grande Blend	Pictet-Quest Europe Sustainable Equities	Arriesgado	SI
BBVA	RV Europa Cap. Grande Blend	BBVA Bolsa Europa FI	Arriesgado	NO
BBVA	RV Global Cap. Grande Blend	BBVA Bolsa Desarrollo Sostenible ISR FI	Arriesgado	SI
BBVA	RV Global Cap. Grande Blend	MFS Meridian Funds - Global Equity Fund	Arriesgado	NO
Sabadell	Mixtos Defensivos EUR - Global	DWS Concept DJE Alpha Renten Global	Moderado	SI
Sabadell	Mixtos Defensivos EUR - Global	Amundi Funds - Global Multi-Asset Conservative	Moderado	NO
Sabadell	RV Europa Cap. Grande Value	Sabadell Europa Bolsa ESG FI	Arriesgado	SI
Sabadell	RV Europa Cap. Grande Value	M&G (Lux) Investment Funds 1 - M&G (Lux) European Strategic	Arriesgado	NO

Fuente: Tabla de elaboración propia a partir de datos de Finect y Morningstar

A continuación, este listado representa exclusivamente S, formando grupos, nuevamente por categorías, el mismo nivel de riesgo, indistintamente del banco. Al no conseguir grupos que superan los dos fondos, esta opción de selección también es descartada, por considerar insuficientes los datos requeridos para el análisis.

Tabla 2. Selección por grupos solo S

BANCO	CATEGORIA	NOMBRE	RIESGO	SOSTENIBLE
BBVA	RF Deuda Corporativa EUR	BBVA Bonos Sostenible ISR FI	Moderado	SI
BBVA	RF Deuda Corporativa EUR	Nordea 1 - European Covered Bond Fund	Moderado	SI
BBVA	RV Global Cap. Grande Blend	BBVA Bolsa Desarrollo Sostenible ISR FI	Arriesgado	SI
Bankinter	RV Global Cap. Grande Blend	Bankinter Sostenibilidad FI	Arriesgado	SI

Fuente: Tabla de elaboración propia a partir de datos de Finect y Morningstar