

## **FONDOS DE INVERSIÓN ÉTICOS, ECOLÓGICOS Y SOCIALMENTE RESPONSABLES EN EUROPA (1999- 2007)**

**Luis Ferruz Agudo, Isabel Marco Sanjuán, Fernando Muñoz Sánchez**

**Universidad de Zaragoza**

### **Nota de los A.**

Los autores agradecen al Ministerio de Educación y Ciencia, MEC-FEDER, la concesión del proyecto SEJ 2006-04208 que otorga financiación europea para los años 2006, 2007 y 2008, a la Universidad de Zaragoza la concesión del proyecto UZ2008-SOC-12, y a FUNDEAR por el contrato de investigación 2008 0183 concedido.

### **Introducción**

Los fondos de inversión éticos han cobrado especial relevancia en los últimos años en Europa. Se denominan “éticos” a todos aquellos fondos de inversión en los que prevalecen determinados valores sociales sobre los estrictamente financieros (referentes a medioambiente, salud, justicia, etc.), por decisión de sus socios. En palabras de Camino (1993) estos fondos de inversión especializados ofrecen a sus partícipes una cartera de activos que, además de producir resultados financieros equivalentes a los del mercado, ofrecen a sus accionistas la seguridad de que sus ahorros se destinan a empresas socialmente responsables.

No se trata de productos financieros innovadores o de nuevos y sofisticados desarrollos de la ingeniería financiera, se trata simplemente de instrumentos financieros que hacen explícito su contenido social, ambiental o redistributivo combinando los tradicionales objetivos financieros de los productos de inversión con nuevos objetivos éticos determinados y explícitos.

Los oferentes de estos fondos de inversión éticos o socialmente responsables valoran las inquietudes éticas y el compromiso social de los inversores y ofrecen información detallada y transparente tanto de las decisiones adoptadas como del destino de los fondos que se canalizan a través de estos instrumentos financieros.

Pero al utilizar el adjetivo “ético” para identificar a un fondo de inversión o a una Institución de Inversión Colectiva (IIC) es preciso tener en cuenta una serie de consideraciones que se ponen de manifiesto expresamente en la Circular de la Comisión de Ética de INVERCO (1999). Una de ellas es que la utilización por cualquier IIC de la denominación “ética”, no significa que las demás IIC se gestionen con criterios no éticos, o que inviertan en empresas no éticas. Esta Circular también puntualiza que cada inversor tiene su propio concepto de la ética, de la ecología y de la responsabilidad social. Igualmente determina que no deben confundirse las IIC éticas, ecológicas o de responsabilidad social con las IIC solidarias.

Los fondos de inversión éticos componen sus carteras con empresas seleccionadas que han superado un filtro ético. De esta manera, un Comité Ético se encarga de analizar criterios negativos que evitan la financiación de determinadas actividades (empresas que no vulneran determinados principios éticos, como los Derechos Humanos,...) o criterios positivos que persiguen influir en las actitudes empresariales buscando lograr un desarrollo más sostenible (empresas activas que van más allá y realizan actuaciones socialmente responsables) y establece valores para los que la inversión está permitida para ese producto.

Los fondos de inversión solidarios no realizan filtro ético al seleccionar las empresas a las que dirigen sus fondos. Su característica distintiva es que destinan una parte de su comisión de gestión a entidades sin ánimo de lucro o a proyectos de desarrollo.

En los países más concienciados en torno a la inversión socialmente responsable se han ido creando paulatinamente Foros de Inversión Social para promover este tipo de inversión social impulsándola, realizando campañas informativas, aconsejando públicamente sobre las buenas prácticas empresariales al respecto y facilitando el diálogo y la difusión de la información sobre esta industria de inversión [1].

En el año 2001 se creó el *European Social Investment Forum* (EUROSIF), asociación pan-europea sin ánimo de lucro dirigida a potenciar la sostenibilidad en los mercados financieros, gracias al impulso de cinco foros nacionales de inversión social: Francia, Alemania, Italia, Países Bajos y Reino Unido que básicamente definen la dirección y la estrategia de la organización. En su seno se creó el Grupo de Investigación Internacional sobre Inversión Sostenible (*Sustainable Investment Research Internacional —SIRI— Group*), una coalición mundial de organizaciones locales de investigación dedicadas a la promoción de la inversión socialmente responsable, de cuyos informes anuales hemos extraído los datos que vamos a analizar en este estudio.

En este trabajo analizamos la importancia que han cobrado en Europa los fondos de inversión socialmente responsables en los primeros años del siglo XXI. Para ello, el artículo se ha organizado como sigue: tras esta breve introducción, en primer lugar describimos la base de datos utilizada para realizar el estudio, posteriormente analizamos la evolución del número de fondos de inversión socialmente responsables y del patrimonio en ellos invertido, para pasar a analizar el tamaño y los mayores fondos de inversión, así como la composición de sus carteras y la rentabilidad de los mejores fondos éticos con respecto a la categoría a la que pertenecen.

## **Base de datos**

Los datos analizados en el presente trabajo se han obtenido, fundamentalmente, de los informes publicados bajo la denominación de “*Green, social and ethical funds in Europe*” por *Sustainable Investment Research Internacional (SIRI) Group*. Los informes estudiados están referidos a diferentes fechas:

- 30 junio 2001 (Informe de 2001)

- 31 diciembre 2001 (Informe de 2002)
- 30 junio 2003 (Informe de 2003)
- 30 junio 2004 (Informe de 2004)
- 30 junio 2005 (Informe de 2005)
- 30 junio 2006 (Informe de 2006) y
- 30 junio 2007 (Informe de 2007).

El análisis se extiende, en cada uno de los informes estudiados, a los países indicados en la Tabla 1.

**Tabla 1.- Países considerados en el estudio cada año**

2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Austria	Austria	Austria	Austria	Austria	Austria	Austria
Bélgica	Bélgica	Bélgica	Bélgica	Bélgica	Bélgica	Bélgica
Dinamarca			Dinamarca	Dinamarca	Dinamarca	Dinamarca
Finlandia	Finlandia	Finlandia	Finlandia	Finlandia	Finlandia	Finlandia
Francia	Francia	Francia	Francia	Francia	Francia	Francia
		Irlanda	Irlanda	Irlanda	Irlanda	Irlanda
Alemania	Alemania	Alemania	Alemania	Alemania	Alemania	Alemania
Italia	Italia	Italia	Italia	Italia	Italia	Italia
Noruega	Noruega	Noruega	Noruega	Noruega	Noruega	Noruega
Polonia	Polonia	Polonia	Polonia	Polonia	Polonia	Polonia
España	España	España	España	España	España	España
Suecia	Suecia	Suecia	Suecia	Suecia	Suecia	Suecia
Suiza	Suiza	Suiza	Suiza	Suiza	Suiza	Suiza
Holanda	Holanda	Holanda	Holanda	Holanda	Holanda	Holanda
Reino Unido	Reino Unido	Reino Unido	Reino Unido	Reino Unido	Reino Unido	Reino Unido

**Fuente: Elaboración Propia**

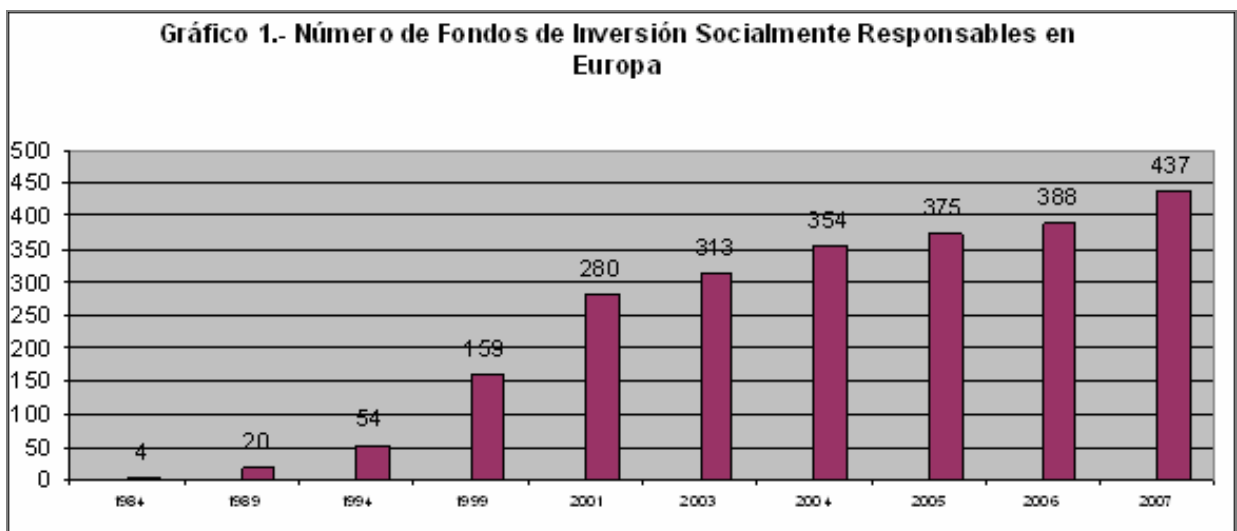
Los fondos de inversión considerados en este análisis cumplen los requisitos de la Directiva nº 85/611/CEE de 20 de diciembre de 1985 por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (OICVM) [2] y, consecuentemente, pueden ser comercializados en todos los países de la Unión Europea.

Todos los fondos de inversión analizados utilizan criterios éticos, sociales o ecológicos a la hora de realizar la selección de cartera, se publicitan como productos de inversión socialmente responsable, están disponibles al público y domiciliados en países europeos, tomándose como país de origen del fondo el país en el que se encuentra domiciliado [3]. Sin embargo, la investigación presente no toma en consideración a los siguientes segmentos del mercado:

- Fondos que simplemente donan parte de sus comisiones o beneficios a obras de caridad u otras buenas causas,
- Fondos especializados sólo en la inversión en tecnologías ecológicas o en la industria ecológica (tratamiento del agua, de residuos...)
- Fondos y otros productos de inversión que están disponibles sólo para los inversores institucionales y
- Fondos que, aún aplicando criterios éticos, sociales y ecológicos para la selección de sus productos, no se comercializan sin embargo como productos de inversión socialmente responsable [4].

### **Evolución del número de fondos de inversión éticos**

La evolución del número acumulado de fondos de inversión socialmente responsables europeos desde 1980 a 2007 que cumple con las características indicadas anteriormente se representa en el Gráfico 1.

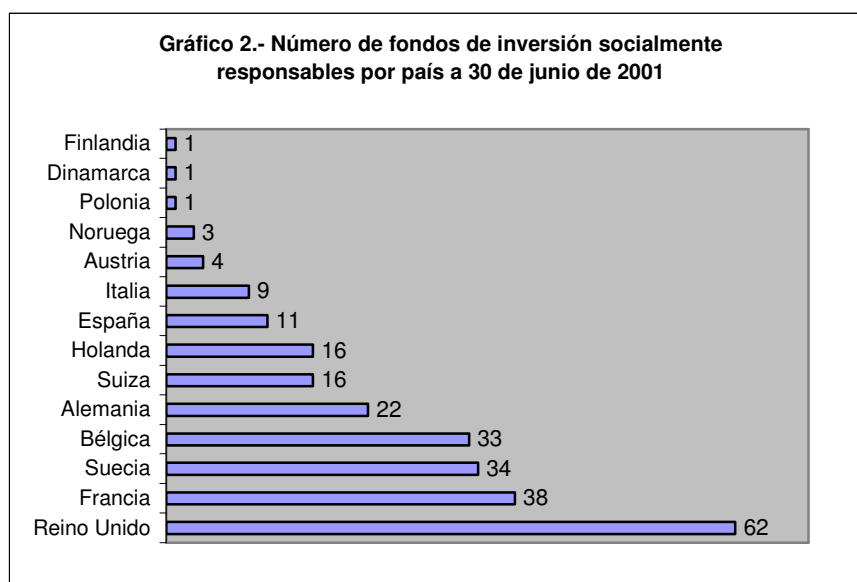


**Fuente: Elaboración propia en base a informes de SIRI Group (años 2001 a 2007)**

**Nota Gráfico 1:** Los datos relacionados con 2003 a 2007 se encuentran referidos a 30 de junio. No así los datos anteriores, en la medida que, por ejemplo, el número de fondos acumulados en Europa a 31 de diciembre de 2001 era de 280.

El estudio permite apreciar que se ha producido un notable incremento del número de fondos de inversión éticos en Europa en el periodo analizado, sobre todo entre el 31 de diciembre de 1999 (159 fondos) y el 31 de diciembre de 2001 (280 fondos) cuya evolución representa un incremento del 76,10% en dos años.

El análisis del número de fondos de inversión socialmente responsables que existían en cada país a 30 de junio de 2001, cuando el número total en Europa ascendía a 251, muestra que los países con más fondos de inversión éticos en esa fecha eran Reino Unido, Francia, Suecia y Bélgica, acaparando entre los cuatro el 63,53% de los fondos de inversión éticos totales en Europa, tal y como puede apreciarse gráficamente en la Figura 2.

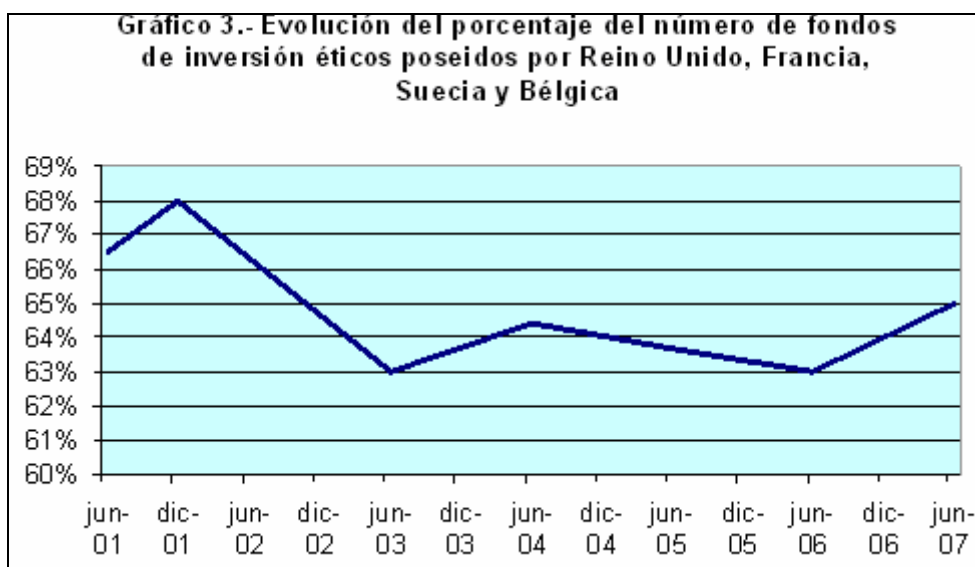


**Fuente: Elaboración propia en base a informe de SIRI Group (año 2001)**

El crecimiento del número de fondos de inversión éticos se ha seguido produciendo en los períodos siguientes al 2001, aunque a un menor ritmo. Con todo, en 2007 el

incremento es del 12,63%, porcentaje bastante más alto que el registrado en los años anteriores.

En el Gráfico 3 se puede apreciar cómo el cuarteto constituido por Reino Unido, Francia, Suecia y Bélgica continúa, a 30 de junio de 2007, estando a la cabeza en cuanto al número ofertado de fondos de inversión socialmente responsable, que representa más del 65% del total europeo.



**Fuente: Elaboración propia en base a informes de SIRI Group (años 2001 a 2007)**

Francia sigue ocupando en 2007 el primer puesto del ranking de países con más de 90 fondos de inversión éticos; Reino Unido con alrededor de 80 fondos de inversión de estas características ha experimentado cierto crecimiento tras varios de años de progresión estable; Bélgica muestra el incremento más notable, (más del 58%), mientras que, por el contrario, Suecia experimenta un descenso de alrededor del 10% en el número de fondos éticos que cumplen los requisitos impuestos en el estudio.

La Tabla 2 recoge los países que han experimentado un mayor crecimiento del número de fondos de inversión socialmente responsables domiciliados en su territorio con respecto al periodo inmediato anterior.

**Tabla 2.- Países más dinámicos en la oferta de fondos de inversión éticos**

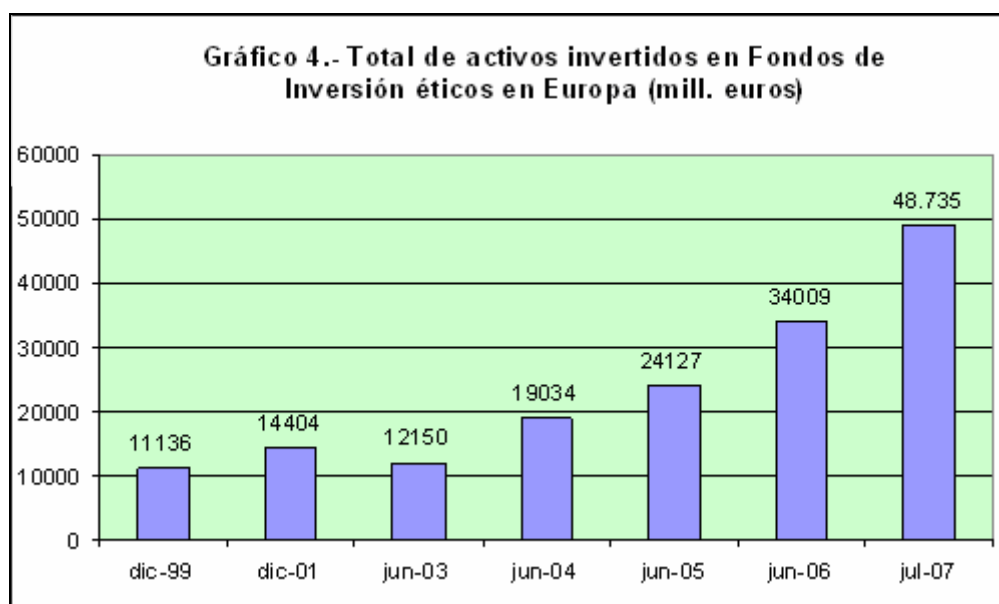
30/06/2001	31/12/2001	30/06/2003	30/06/2004	30/06/2005	30/06/2006	30/06/2007
Francia	Francia	Italia	Austria	Francia	Francia	Bélgica
Bélgica			Francia			
Alemania						

Fuente: Elaboración propia en base a informes de SIRI Group (años 2001 a 2007)

En 2007 destaca, como ya hemos indicado, el caso de Bélgica, que ha logrado escalar posiciones hasta conseguir a 30 de junio de ese año un total de 60 fondos de inversión socialmente responsable domiciliados en su territorio, lo cual supone un aumento de más del 58% de 2006 a 2007.

### Evolución del patrimonio de los fondos de inversión éticos

El patrimonio total invertido en Europa en fondos de inversión éticos desde 1999 a 2007 aparece recogido en el Gráfico 4 en millones de euros.



Fuente: Elaboración propia en base a informes de SIRI Group (años 2001 a 2007)



Puede apreciarse cómo, desde el punto de vista de la inversión total en fondos éticos en Europa, la tendencia es creciente, si bien se produjo una disminución en el año 2003 debida a la reducción en los beneficios de los mercados financieros, lo que tuvo una repercusión directa en activos de renta variable y mixta, que componían el 83% aproximadamente de la cartera de los fondos de inversión éticos en aquel año.

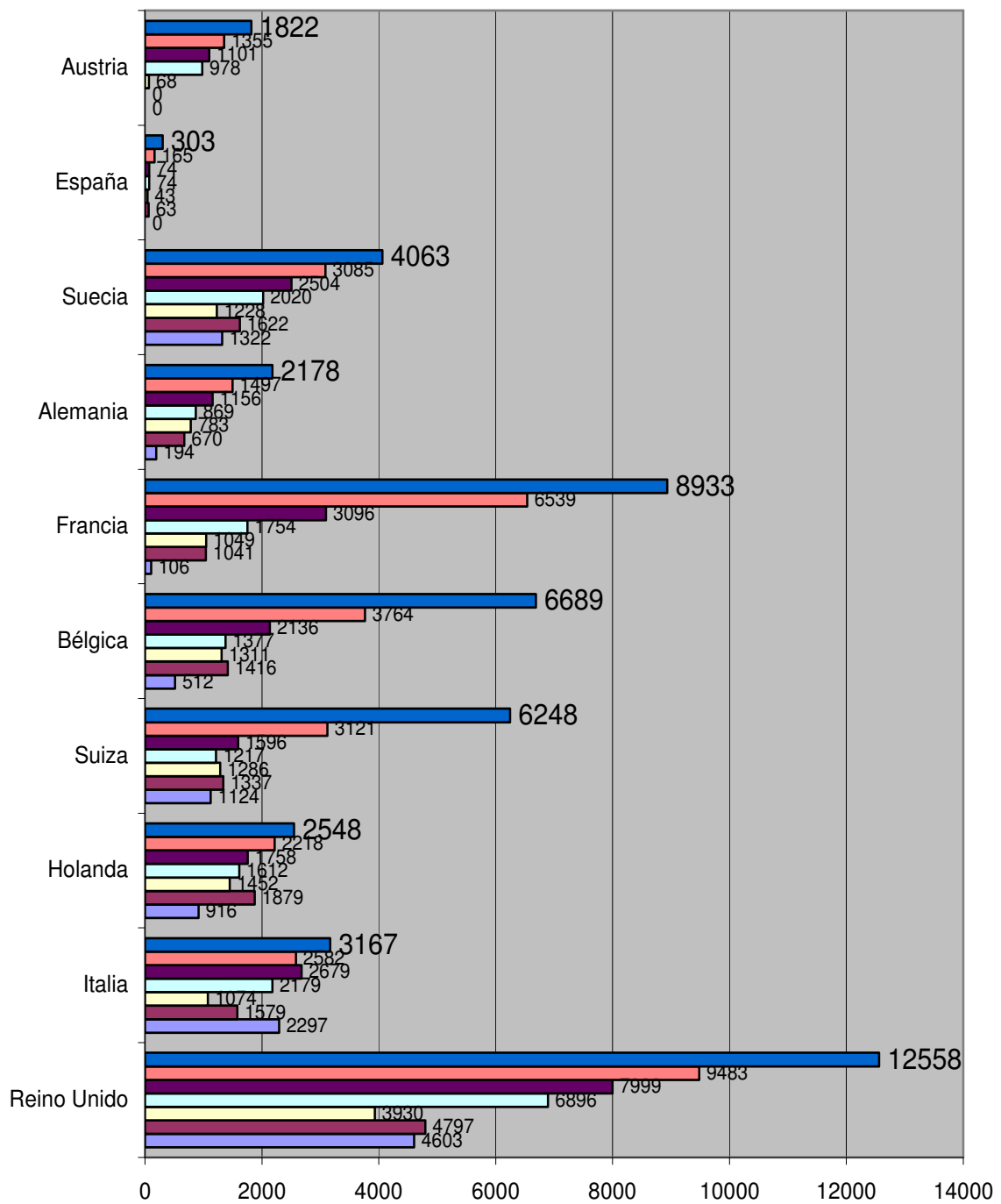
De la misma forma, el crecimiento del 56,66% experimentado del 2003 al 2004 tiene que ver con la recuperación de los beneficios en los mercados financieros junto con la presencia de numerosos fondos de inversión socialmente responsable invertidos en renta variable de los países nórdicos que entonces experimentaron un fuerte crecimiento.

Desde entonces no ha dejado de observarse una tendencia claramente alcista, con un crecimiento del 26,76% de 2004 a 2005, del 40,96% de 2005 a 2006 y del 43,3% de 2006 a 2007.

Específicamente, el patrimonio gestionado a través de fondos de inversión éticos en el último año analizado crece desde los 34.009 millones de euros a mediados de 2006 hasta los 48.735 millones de euros en el segundo cuatrimestre de 2007. Al igual que en el año anterior, dicha evolución está ligada a la de los resultados financieros de los distintos mercados, como consecuencia de la alta proporción de activos de renta variable o mixta que componen la cartera, (más del 65%), sin embargo, como señalan Bartolomeo et al. (2007), alrededor del 40% del crecimiento se debe, en esta ocasión, a la aparición de nuevos fondos de inversión.

La evolución de la inversión en fondos éticos por país desde 1999 hasta 2007 se muestra en millones de euros en el Gráfico 5.

**Gráfico 5.- Inversión gestionada en fondos de inversión éticos por país (mill. Euros)**



Fuente: Elaboración propia en base a informes de SIRI Group (años 2001 a 2007)

Como puede observarse, Reino Unido se sitúa a la cabeza durante todos los períodos en cuanto a activos invertidos en fondos éticos representando, aproximadamente, el 26% de las inversiones en fondos socialmente responsables a 30 de junio de 2007, si bien también existe un rápido crecimiento en la inversión gestionada en este tipo de

productos financieros por parte de Francia y Bélgica, acorde con el incremento en el número de fondos que ha quedado analizado en el apartado anterior.

El caso de Alemania también es destacable, puesto que la inversión gestionada en fondos éticos en junio de 2007 es más de once veces la existente en diciembre de 1999. Además, hay que tener en cuenta que muchos de los fondos de inversión socialmente responsables disponibles al público en Alemania están localizados en países extranjeros, con lo que el alcance del mercado de fondos éticos aún es mayor en este país de lo que muestran estas cifras.

Con respecto al desarrollo de esta industria de inversión en España cabe indicar que únicamente 303 de los 48.735 millones de euros totales corresponden al patrimonio de los fondos de inversión socialmente responsables españoles a finales de junio de 2007, lo que lo identifica un año más como el país europeo con menor inversión en este tipo de productos financieros. En esa misma fecha los valores más destacados corresponden a Reino Unido, con 12558 millones de euros, seguido de Francia (8933 millones) y de Bélgica y Suiza, cuya inversión ascendía a 6689 y 6248 millones de euros respectivamente.

### **Tamaño de los fondos de inversión éticos**

El valor medio del patrimonio de los fondos éticos, ecológicos y socialmente responsables a 31 de junio de 2001 de los países europeos analizados se muestra en la Tabla 3, en la que también se recoge la mediana del patrimonio por países, es decir el valor del patrimonio que deja a cada lado (por encima y por debajo) la mitad de los fondos de inversión éticos.

**Tabla 3.-Media y mediana del patrimonio de los fondos éticos en Europa en junio de 2001 (millones de €)**

País	Patrimonio medio por fondo	Patrimonio por fondo (mediana)
Italia	205	49
Holanda	105	66
Reino Unido	95	33
Suiza	86	45
Finlandia	39	39
Alemania	38	30
Bélgica	30	24
Francia	30	14
Suecia	23	13
Polonia	23	23
España	20	8
Noruega	13	17
Austria	5	6
<b>Media SRI</b>	<b>60</b>	<b>25</b>

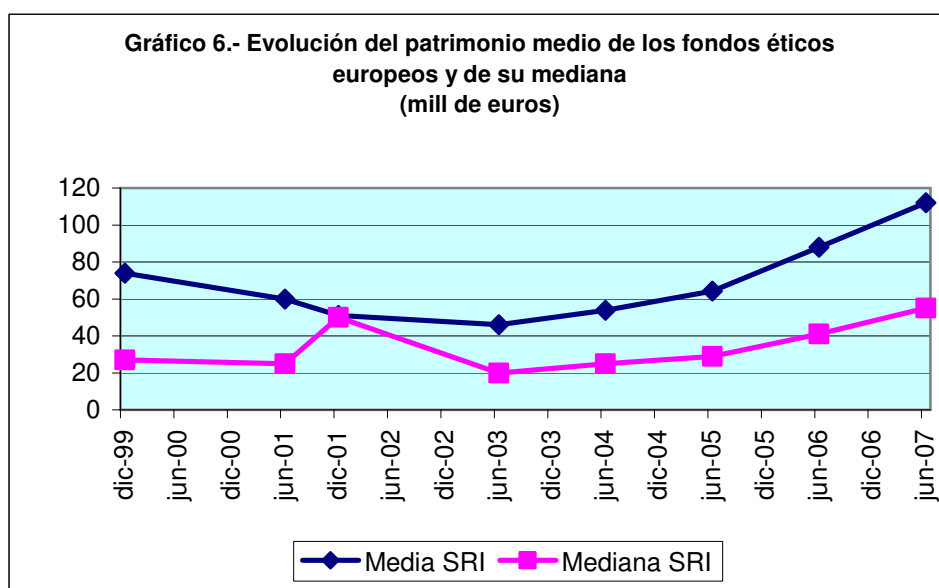
Fuente: Elaboración propia en base a informes de SIRI Group (años 2001 a 2006)

Es muy llamativa la gran diferencia que existe entre estas cifras especialmente para los cuatro primeros países, lo que pone de manifiesto la existencia de unos pocos grandes fondos de inversión éticos que elevan en gran cuantía el valor medio patrimonial de estos instrumentos financieros.

Cabe destacar el hecho de que el patrimonio medio por fondo ético en Europa en junio de 2001 (60 millones de euros), representara un 42,86% del patrimonio medio por fondo de inversión tradicional (no ético), que ascendía a 140 millones de euros a esa misma fecha. Esta comparación apoya la reflexión de que se trata de un mercado emergente pero que continúa creciendo, tal y como demuestra la tendencia alcista del patrimonio medio de estos fondos, que tras una bajada en junio de 2003 a 46 millones de euros, ascendía un año después a 53,8 millones, en junio de 2005 se situaba en 64,3 y en 88 millones de euros en el mismo mes de 2006, pasando a presentar un valor de 112 millones de euros en junio de 2007.

Esta misma tendencia se aprecia a través de la mediana (ver Gráfico 6) que en junio de 2007 alcanzaba un valor medio para todos los países de 55 millones de euros. Por tanto,

la mitad de los fondos de inversión éticos en Europa en 2007 gestionaban menos de 55 millones de euros, mientras que la mitad los superaba.



Fuente: Elaboración propia en base a informes de SIRI Group (años 2001 a 2007)

A nivel global y para todo el horizonte temporal analizado, la media de patrimonio por fondo es superior a su mediana, lo cual también ocurre para determinados países, como sucede para el mercado italiano, francés, suizo y holandés en el año 2007. Ello da idea de la influencia que pueden tener sobre el patrimonio medio total la existencia de unos pocos fondos de inversión éticos de grandes dimensiones.

Por ejemplo, en el caso italiano, el patrimonio medio por fondo es de 109 millones de euros y, sin embargo, el 50% de los fondos éticos de Italia no superan los 39 millones de euros a mediados de 2007. Los valores de la media y la mediana del patrimonio de los fondos éticos son de 98 y 36 millones en Francia, 160 y 76 millones en Suiza y 134 y 83 millones en Holanda, respectivamente en junio del 2007. Precisamente, los fondos de inversión éticos más grandes de Europa y el valor de su patrimonio en cada una de las fechas consideradas en los informes quedan reflejados en la Tabla 4. Cabe apreciar cómo algunos de los fondos socialmente responsables se mantienen en el ranking de los diez mayores a lo largo de los siete años estudiados, aunque van siendo desbancados por otros fondos de inversión que cada vez son superiores en tamaño. Estos fondos de inversión que encabezan las clasificaciones suelen estar domiciliados en Reino Unido, Italia, Francia, Bélgica u Holanda.

**Tabla 4.- Ranking de los diez mayores fondos de inversión éticos europeos y sus valores patrimoniales (mill. euros)**

Ranking	jun-01	dic-01	jun-03	jun-04	jun-05	jun-06	jun-07
1	San Paolo Azionario Internazionale Etico <b>973</b>	Friends Provident <b>919</b> Stewardship Unit Trust	Friends Provident <b>606</b> Stewardship Unit Trust	Stewardship Pension Fund <b>1036</b>	Stewardship Pension Fund <b>1298</b>	Stewardship Pension Fund <b>1550</b>	Stewardship Pension Fund <b>2097</b>
2	Friends Provident <b>950</b> Stewardship Unit Trust	San Paolo Azionario <b>775</b> Internazionale Etico	Health Fund <b>595</b>	Unicredit Obbligazionario Euro Corporate Etico <b>933</b>	Unicredit Obbligazionario Euro Corporate Etico <b>984</b>	F&C Stewardship Growth Fund <b>1098</b>	JB Multipartner SAM Sustainable Water <b>1562</b>
3	Health Fund <b>630</b>	Health Fund <b>700</b>	ABN AMRO Groen Fonds <b>476</b>	ISIS Stewardship Growth Fund <b>802</b>	ISIS Stewardship Growth Fund <b>967</b>	ESPA Bond Mündelrent <b>770</b>	F&C Stewardship Growth Fund <b>1302</b>
4	Sanpaolo <b>496</b> Obbligazionario Etico	ABN AMRO Groen Fonds <b>463</b>	San Paolo Azionario Internazionale Etico <b>446</b>	ESPA Bond Mündelrent <b>721</b>	ESPA Bond Mündelrent <b>773</b>	AGF Euro Actions <b>713</b>	Pioneer Funds - Global Global Ecology <b>1125</b>
5	ABN AMRO Groen Fonds <b>455</b>	Sanpaolo <b>462</b> Obbligazionario Etico	Sanpaolo <b>433</b> Obbligazionario Etico	Framlington Health Fund <b>677</b>	Henderson Global Care Managed <b>668</b>	Henderson Global Care Managed <b>668</b>	Natexis ISR Obli Euro Moyen Terme <b>1024</b>
6	NPI Global Care Growth <b>446</b>	UBS(Lux)EF <b>445</b> Eco Performance	Stimulus Invest Stimulus <b>347</b> European Balanced Medium	Socially Responsible With-Profit <b>471</b>	Framlington Health Fund <b>633</b>	AXA Framlington Health Fund <b>647</b>	AGF Valeurs Durables <b>878</b>
7	Stimulus Balanced Medium <b>412</b>	Stimulus Invest Stimulus <b>410</b> European Balanced Medium	Scottish Windows <b>232</b> Enviromental Investor	ABN AMRO Groen Fonds <b>463</b>	ABN AMRO Groen Fonds <b>478</b>	Natexis ISR Obli Euro Moyen Terme <b>638</b>	UBS (Lux) EF - Global Innovators <b>701</b>
8	NPI Pension Global Care Management <b>362</b>	ASN Aandelen fonds N.V. Care Management <b>292</b>	Triodos Groenfondos <b>228</b>	San Paolo Azionario Internazionale Etico <b>431</b>	Stewardship Life Fund <b>433</b>	AGF Valeurs Durables <b>572</b>	Henderson Global Care Managed <b>682</b>
9	ASN Aandelen fonds N.V. <b>324</b>	NPI Global Care Growth <b>274</b>	UBS(Lux)EF <b>212</b> Eco Performance	Sanpaolo <b>406</b> Obbligazionario Etico	Sanpaolo <b>422</b> Obbligazionario Etico	JB Multipartner SAM Sustainable Water <b>509</b>	KBC Renta Sterlingreta <b>675</b>
10	NPI Global Care Income <b>298</b>	ING Bank Duurzaam Rendement Fonds <b>254</b>	NPI Pension Global <b>203</b> Care Management	Stewardship Life Fund <b>377</b>	Dexia Sustainable <b>396</b> European Balanced Medium	Obbligazionario Euro Corporate Etico <b>502</b>	ESPA Bond Mündelrent <b>608</b>

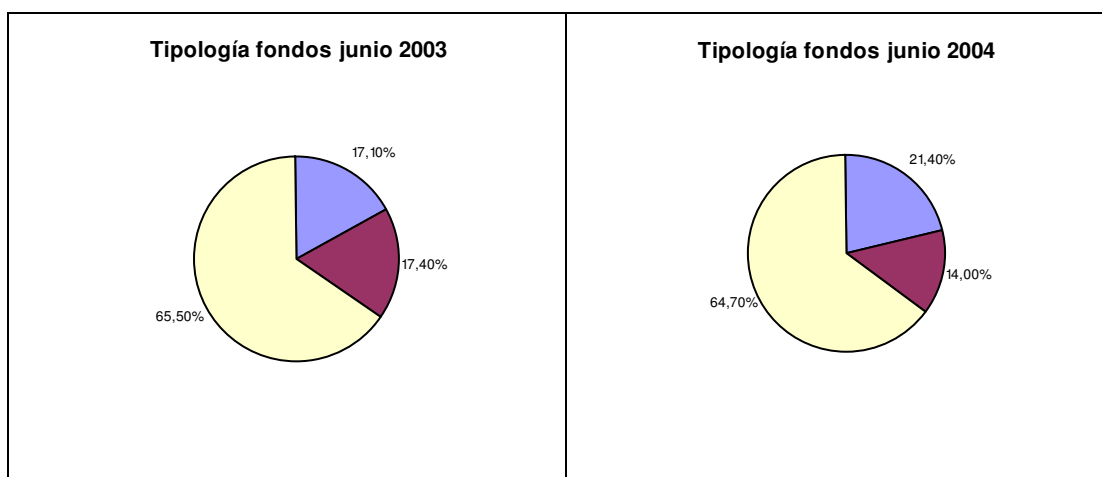
Fuente: Elaboración propia en base a informes de SIRI Group (años 2001 a 2007)

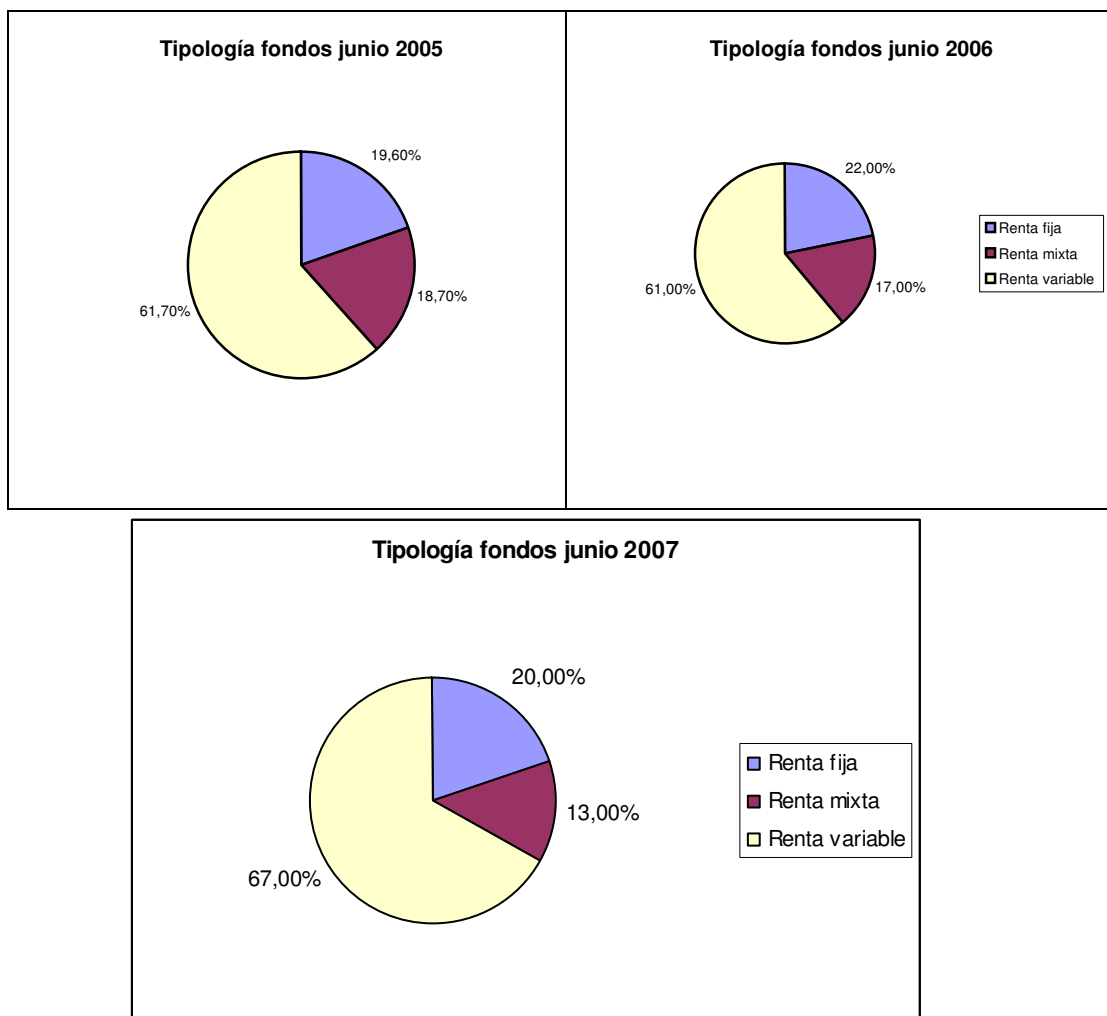
## Tipología de los fondos de inversión éticos

Al examinar las características de las inversiones que componen las carteras de los fondos de inversión éticos, resulta interesante observar que predominan valores de renta variable y mixta, frente a títulos de renta fija, (ver Tabla 5). Este hecho contrasta con lo que suele ocurrir en los fondos de inversión tradicionales (los que no se identifican expresamente como fondos de inversión éticos), en los que las inversiones en renta fija y renta mixta y variable se encuentran más equilibradas.

No obstante, también existen diferencias entre unos países y otros, puesto que, por ejemplo, tal y como indican Bartolomeo et al. (2007), existen países en los que prevalece la inversión en renta variable de los fondos éticos, como Suecia (el 93% de los fondos), Suiza y Reino Unido (ambos el 82%), mientras que en otros toman más fuerza los fondos éticos de inversión en renta fija, como Austria (el 54% de los fondos) y Bélgica (40%). La proporción de unos y otros fondos de inversión éticos desde 2003 a 2007 se muestra en el Gráfico 7.

**Gráfico 7.- Tipología de fondos de inversión éticos europeos**





**Fuente: Elaboración propia en base a informes de SIRI Group**

En la Tabla 5 se muestran las compañías que más a menudo se incluyen en las carteras de los fondos de inversión éticos europeos. Este ranking no debe interpretarse como un ranking ético, de manera que la inclusión y la posición en el mismo de estas empresas deriva de la elección realizada por los gestores de los fondos, de manera que cualquier cambio experimentado en las políticas de inversión de los fondos tiene su efecto en los resultados y en las empresas objeto de la inversión.



**Tabla 5.- Compañías más frecuentes en las carteras de fondos de inversión éticos**

Rank	jun-01	dic-01	jun-03	jun-04	jun-05	jun-06	jun-07
1	Vodafone	Nokia	Vodafone	Astrazeneca	Vodafone	ING	ING
2	Nokia	Johnson & Johnson	Pfizer	Vodafone	GlaxoSmithKline	AstraZeneca	Nokia
3	GlaxoSmithKline Plc	Vodafone	Johnson & Johnson	Pfizer	AstraZeneca	HSBC Holdings	Allianz
4	Johnson & Johnson	GlaxoSmithKline	Citigroup	Ericsson AB	Johnson & Johnson	BP	Vodafone
5	Royal Bank of Scotland	ING Groep	GlaxoSmithKline	Hennes & Mauritz	BP	Royal Bank of Scotland	BNP Paribas
6	Pfizer	Vivendi	Microsoft	Citigroup	Hennes & Mauritz	Vodafone	Koninklijke Philips Electronics
7	British Telecom	Royal Dutch Petroleum Shell	Royal Dutch Petroleum	Svenska Handelsbanken AB	Ericsson	Novartis	Royal Bank of Scotland
8	ING Groep	Pfizer	Astrazeneca	Novartis	HSBC Holdings	BNP Paribas	Roche Holding
9	Ericsson	BP	BP	GlaxoSmithKline	Nordea Bank	Eni	Societe generale Grp
10	Frist Group	Home Depot	Nokia	HSBC Holdings	Citigroup	Nordea Bank	SAP
11	BP	Intel	Bank of America	BP	ING	Hennes & Mauritz	Danone Grp
12	Astrazeneca	Lloyds TSB	Hennes & Mauritz	Nordea Bank	Svenska Handelsbanken	Ericsson	Schneider Electric
13	Microsoft	Fannie Mae	HSBC Holdings	Johnson & Johnson	Sanofi-Synthelabo	BG Grp	ABN AMRO Holding
14	Intel	Ericsson	Royal Bank of Scotland	Royal Dutch Petroleum	Royal Bank of Scotland	Total	BG Grp
15	Tesco	Aventis	Ericsson AB	Royal Bank of Scotland	TeliaSonera	GlaxoSmithKline	AXA
16	Royal Dutch	Sanofi Synthelabo	Cisco Systems	Intel	Telefonica	Skandinaviska Enskilda Banken	Canon
17	Lloyds TSB	Royal Bank of Scotland	Svenska Handelsbanken AB	Microsoft	Intel	UBS	Unicredit Group
18	Citigroup	Microsoft	Teliasonera Ab	Nokia	Förenings Sparbanken	Svenska Handelsbanken	Telecom Italia
19	IBM	BNP Paribas	Intel	Volvo	Pfizer	Sanofi-Synthelabo	Telefonica
20	Fannie Mae	L'Oreal	Tesco	Bank of America	Royal Dutch Petroleum	Nokia	Ericsson

Fuente: Elaboración propia en base a informes de SIRI Group

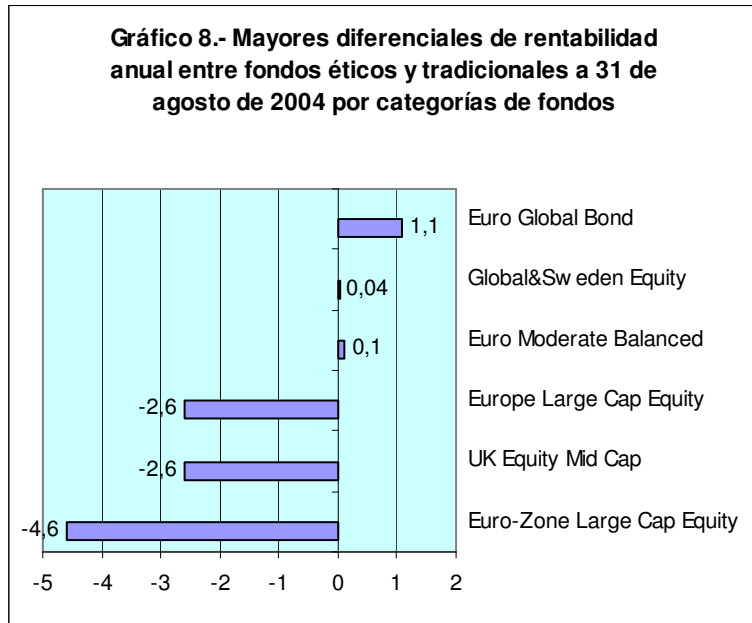
## **Rentabilidad de los fondos de inversión éticos frente a los tradicionales**

En este apartado del trabajo se pretende ilustrar la relación existente entre los resultados medios obtenidos por los fondos de inversión éticos y socialmente responsables con respecto a los obtenidos por los fondos de inversión tradicionales que pertenecen a la misma categoría en cuanto a su política de inversión.

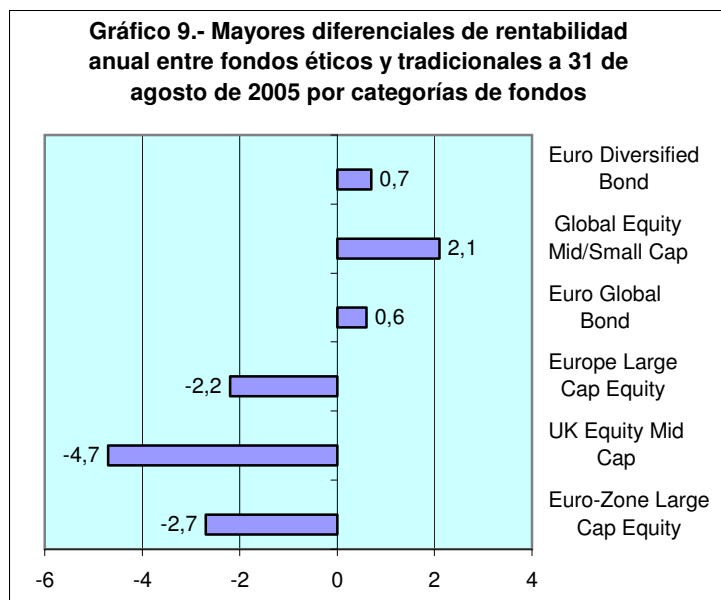
Para ello, la agrupación se ha realizado en función de su destino inversor (si los fondos invierten en renta variable, mixta o fija), en función de su horizonte temporal (si se refieren a inversiones más a largo plazo o a corto y medio plazo), en función de su ámbito geográfico de aplicación, etc.

Los gráficos 8, 9 y 10 reflejan las diferencias existentes entre las rentabilidades medias obtenidas por los fondos de inversión éticos y los fondos “no éticos” correspondientes a la misma categoría. La comparativa se realiza a 31 de agosto de cada año desde 2004 hasta 2006 y se refiere a los doce meses anteriores. En estos gráficos sólo se muestran seis categorías: las tres mejores (en las que el diferencial de rentabilidades medias entre fondos éticos y no éticos ha sido mayor) y las tres peores categorías (aquellas en las que los fondos éticos han presentado las mayores diferencias negativas en rentabilidad con respecto al subgrupo de fondos tradicionales a los que pertenecen).

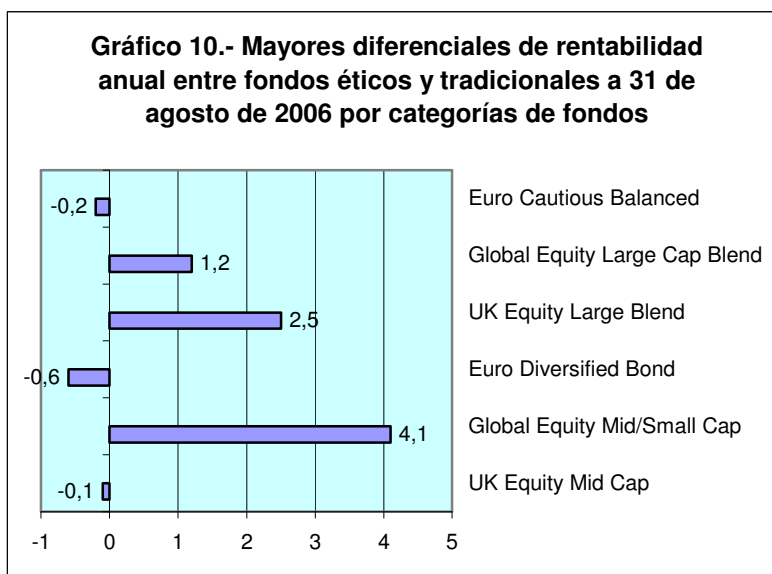
Así, un signo positivo indica que los fondos de inversión éticos, ecológicos o socialmente responsables están obteniendo un resultado superior a la media de los fondos de inversión en general sometidos a los mismos criterios. Por ejemplo, con referencia a los doce meses anteriores al 31 de agosto de 2005 (Gráfico 9), aquellos fondos de inversión éticos y socialmente responsables formados por inversiones en renta variable global tanto en empresas de capitalización media o baja (*Global Equity Mid/Small Cap*) han obtenido una rentabilidad media superior en 2,1 puntos porcentuales a la rentabilidad media obtenida por sus fondos de inversión homólogos no catalogados como éticos. Para ese mismo periodo de tiempo la categoría en la que comparativamente los fondos éticos han obtenido peores resultados en términos medios con respecto a los fondos tradicionales ha sido *UK Equity Mid Cap*.



Fuente: Elaboración propia en base a informes de SIRI Group



Fuente: Elaboración propia en base a informes de SIRI Group



**Fuente: Elaboración propia en base a informes de SIRI Group**

Comparando estos tres gráficos puede apreciarse una tendencia creciente en las mayores diferencias positivas de rentabilidad a favor de los fondos de inversión éticos frente a los no éticos y una cierta tendencia decreciente de las mayores diferencias negativas o en contra de los fondos éticos o socialmente responsables. En el año 2006 es destacable el beneficio extraordinario de las carteras de fondos que invierten en renta variable de carácter global, en la medida que incluyen carteras de renta variable socialmente responsable sin consideraciones de carácter geográfico, sectorial o cualesquiera otras.

La Tabla 6 muestra, para los años 2004, 2005, 2006 y 2007, los cinco fondos de inversión éticos con mayores resultados, comparando la rentabilidad obtenida por cada fondo con la rentabilidad media de todos los fondos que pertenecen a su categoría. Se indica también la entidad gestora del fondo y el país al que pertenece. Los valores de la rentabilidad son anuales, de manera que se refieren a los últimos doce meses y han sido medidas a finales de agosto para cada uno de los años considerados. Para interpretar correctamente estos resultados, hay que tener en cuenta que los rankings mostrados en la Tabla 6 contienen fondos de inversión éticos o socialmente responsables pertenecientes a distintos mercados y categorías, y por consiguiente, no son susceptibles de comparación entre ellos. En la Tabla 6 no se da información acerca de las habilidades de los gestores de los fondos, sino que se pretende mostrar una idea general sobre los mejores resultados obtenidos por fondos de inversión éticos o socialmente responsables europeos para cada periodo de tiempo.

**Tabla 6.- Mejores fondos de inversión éticos europeos y categoría a la que pertenecen (rentabilidades anuales del fondo y media de categoría)**

<b>A finales de Agosto de 2004</b>					
<b>Fondo</b>	<b>Gestora</b>	<b>País</b>	<b>Categoría</b>	<b>Rent. Fond</b>	<b>Rent. Cat</b>
Sarasin Euro Mid-Caps Expansion Durable	Sarasin Expertise AM	Francia	Euro-Zone Mid-Cap Equity	22.0	18.0
Robur Etikfond Sverige Mega	Robur AB	Suecia	Suecia Large-Cap Equity	19.7	14.5
Raiffeisen-Fonds Futura Swiss Stock	Raiffeisenbanken	Suiza	Swiss Equity	18.5	9.5
SEB Stifelsefond Sverige	SEB Fonder Aktiebolag	Suecia	Suecia Large Cap Equity	17.8	14.5
SEB Etisk Sverigefond-Lux	SEB Fonder Aktiebolag	Suecia	Suecia Large Cap Equity	17.2	14.5
<b>A finales de Agosto de 2005</b>					
<b>Fondo</b>	<b>Gestora</b>	<b>País</b>	<b>Categoría</b>	<b>Rent. Fond</b>	<b>Rent. Cat</b>
Sarasin New Energy Fund	Sarasin Investmentfonds AG	Suiza	Natural Resources Sector Equity	48.8	32.8
Sarasin Euro Mid-Caps Expansion Durable	Sarasin Expertise AM	Francia	Euro-Zone Mid-Cap Equity	38.2	33.9
Skandia Idéer För Livet	Skandia Fonder AB	Suecia	Nordic Equity	35.6	39.8
Activest Lux Eco Tech	Activest Luxembourg	Alemania	Global Equity Mid/Small Cap	34.3	24.6
Öhman Nordisk Miljöfond	Öhman Fonder AB	Suecia	Nordic Equity	34.2	39.8
<b>A finales de Agosto de 2006</b>					
<b>Fondo</b>	<b>Gestora</b>	<b>País</b>	<b>Categoría</b>	<b>Rent. Fond</b>	<b>Rent. Cat</b>
Orange SeNSE Fund	Kempen Capital Management N.V.	Holanda	Europe Equity Mid Cap	31.7	19.5
Aegon Ethical Equity	AEGON Fund Management	Reino Unido	UK Equity Mid Cap	26.6	18.8
Robur Etikfond Sverige Mega	Robur AB	Suecia	Sweden Equity Large-Cap	26.6	22.7
Aktie-Ansvar Sverige	Aktie-Ansvar AB	Suecia	Sweden Equity Large-Cap	26.0	22.7
SWIP Pan-European SRI Equity Fund	Scottish Widows Investment Partnership	Reino Unido	Europe Equity Large Cap Blend	25.7	17.7
<b>A finales de Agosto de 2007</b>					
<b>Fondo</b>	<b>Gestora</b>	<b>País</b>	<b>Categoría</b>	<b>Rent. Fond</b>	<b>Rent. Cat</b>
ABN AMRO Luxembourg Invest	ABN AMRO Brazil Equity	Holanda	Latin America Equity	49	40,2
Julius Ver Investment Funds Services	SAM Smart Energy	Suiza	Global Equity Small / Mid Cap	41,2	15,1
Sarasin Multi Label Sicav	New Energy Fund (EUR)	Suiza	Sector Equity Other	37,6	-
Öhman Fonder AB	Öhman Nordisk Miljöfond	Suecia	Nordic Equity	32,3	26,8
UBS Global Asset Management	UBS (Lux) EF - Global Innovators	Suiza	Global Equity Small/ Mid Cap	31,4	15,1

Fuente: Elaboración propia en base a informes de SIRI Group

Podemos apreciar cómo hay dos fondos de inversión éticos, uno francés (Sarain Euro Mid-Cap Expansion Durable) y otro sueco (Robur Etikfond Sverige Mega) que se incluyen entre los cinco mejores fondos de esta tipología en dos de los cuatro periodos considerados con unas elevadas y muy atractivas rentabilidades anuales.

### **A modo de reflexión final**

La responsabilidad social corporativa y la difusión y expansión de las inversiones socialmente responsables están ocupando gran parte de la preocupación social de economistas, instituciones, políticos, inversores, estudiosos e investigadores hasta el punto de haberse convertido en una corriente dominante de los informes, artículos y trabajos de investigación publicados en los últimos años en los países de nuestro entorno económico.

El continuo interés despertado por este sector parece apuntar a que los mercados y los agentes sociales, tanto particulares como institucionales, van a seguir presentando un estado de continuo cambio dinámico que nos permitirá acercarnos hacia conciencias más responsables socialmente y hacia la persecución de la idea de un desarrollo sostenible menos lejano en el tiempo.

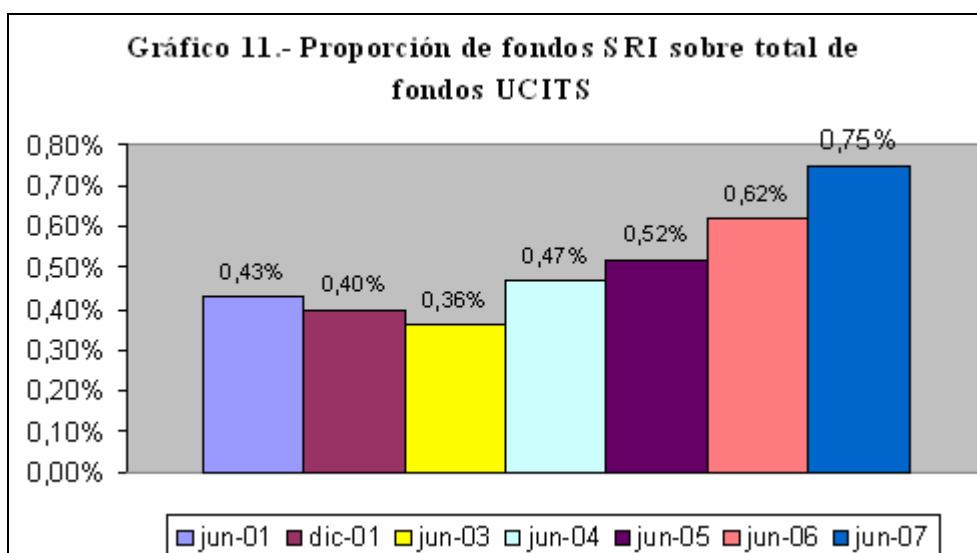
Así, los datos analizados permiten sugerir una creciente importancia y reconocimiento de la inversión socialmente responsable en Europa, en la medida en que:

- Se ha producido un incremento del número de fondos de inversión éticos europeos, crecimiento especialmente importante en Reino Unido, Francia, Suiza y Bélgica.
- Asimismo, la cuantía objeto de inversión en dichos fondos se ha incrementado en todos los países, especialmente en Francia, Bélgica y Alemania en los que, considerando porcentualmente el incremento patrimonial experimentado entre diciembre de 1999 y junio de 2007 los crecimientos han sido espectacularmente altos (del 8327,36%, 1206,45% y 1022,68% respectivamente). En el extremo opuesto, España todavía ofrece un reducido número de fondos de inversión

éticos y socialmente responsables y la inversión en los mismos es la menor de los países europeos considerados.

Otra de las características destacables de los fondos de inversión éticos europeos es que sus carteras de inversión están formadas mayoritariamente por activos de renta variable y mixta, de ahí que también sean más sensibles a la evolución que experimentan los mercados financieros. Destaca el hecho de que en el año 2007 los fondos éticos que han obtenido mejores resultados son fondos de inversión en activos de renta variable.

Además, la importancia de los fondos de inversión éticos y socialmente responsables ha crecido con respecto a los fondos OICVM a lo largo del periodo estudiado, tal y como muestra el Gráfico 11.



**Fuente: Elaboración propia en base a informe de SIRI Group (2007)**

Bartolomeo et al. (2007) manifiestan que este incremento de la proporción de fondos de inversión éticos sobre los fondos OICVM tiene diversas causas. En primer lugar, constatan que este crecimiento porcentual de fondos éticos de inversión sobre el total de fondos OICVM (0,75% en 2007) se ha visto beneficiado por la buena marcha de los mercados financieros de renta variable y mixta. También apuntan como factores relevantes en este incremento la comercialización más agresiva de los fondos éticos y socialmente responsables en base a sus características sociales, ecológicas y éticas; así

como el rediseño de fondos de inversión tradicionales en productos financieros socialmente responsables.

Por lo demás, en muchos países el porcentaje es muy superior: en junio de 2007 Bélgica lidera el ranking con un 5,18% (notable incremento con respecto al año anterior, que arrojaba una cifra del 3,17%), le siguen Suiza y Holanda con un 4,02% y 2,39% respectivamente, mientras que en Reino Unido el porcentaje es del 1,40%.

Con el estudio realizado, podemos concluir la importancia que están ganando los fondos de inversión éticos y socialmente responsables en Europa, tanto en número como en tamaño, especialmente en países como Reino Unido, Suiza, Francia o Bélgica.

Por tanto, existe una perspectiva optimista respecto al desarrollo de la industria de los fondos de inversión éticos y socialmente responsables en una sociedad cada vez más concienciada de los problemas ecológicos, sociales y éticos, unos valores que trascienden de la propia moral a la elección de una inversión financiera.



## Notas

[1]: En Norte América cabría destacar el Foro de Inversión Social Estadounidense (US Social Investment Forum) y la Social Investment Organization (SIO) canadiense. En Europa ya han sido creadas siete instituciones de estas características, (en Reino Unido, Países Bajos, Alemania, Francia, Italia, Suiza y Bélgica), y hay otras que están en proceso de lanzamiento (España, Noruega, Austria, etc...). Entre los foros asiáticos, destaca el de Hong Kong (Association for Sustainable & Responsible Investment in Asia) y cabe resaltar también el Australiano (Ethical Investment Association).

[2]: UCITS en nomenclatura anglosajona: *Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities*.

[3]: Este criterio puede suponer que un fondo de inversión domiciliado en Suiza y que realmente se comercializa en Alemania, sea considerado un fondo suizo, con lo que pueden existir distorsiones acerca del tamaño real de mercado de los fondos éticos en cada país. No obstante, este estudio pretende ser una aproximación a la realidad del mercado de fondos éticos en Europa con el fin de mostrar las tendencias generales que se están produciendo.

[4]: Criterio introducido a partir del informe de 2004, con lo que se constata la importancia de que los fondos de inversión no sólo sigan criterios éticos a la hora de la selección de carteras, sino que además los propios inversores sean conscientes de ello y, por tanto, elijan invertir en un fondo u otro en función de sus criterios éticos personales.

## **Referencias bibliográficas**

Bartolomeo, M. y T. Daga, 2002. Green, social and ethical funds in Europe 2001, Sustainable Investment Research Internacional (SIRI) Group, Jan 2002.

Bartolomeo, M., Daga, T., Bonfiglioli, E. y A. Hinderer, 2002. Green, social and ethical funds in Europe 2002, Sustainable Investment Research Internacional (SIRI) Group, Oct 2002.

Bartolomeo, M., Daga, T. y G. Familiari 2003. Green, social and ethical funds in Europe 2003, Sustainable Investment Research Internacional (SIRI) Group, Sep 2003, Milano.

Bartolomeo, M. y G. Familiari, 2004. Green, social and ethical funds in Europe 2004, Sustainable Investment Research Internacional (SIRI) Group, Nov 2004, Milán.

Bartolomeo, M. y G. Familiari, 2005. Green, social and ethical funds in Europe. 2005 Review, Sustainable Investment Research Internacional (SIRI) Group, Oct 2005, Milán.

Bartolomeo, M. y G. Familiari, 2006. Green, social and ethical funds in Europe. 2006 Review, AVANZI SRI Research, Sept 2006, Milán.

Bartolomeo, M., Dal Maso, D. y G. Familiari, 2007. Green, social and ethical funds in Europe. 2007 Review, AVANZI SRI Research, Oct 2006, Milán.

D. Camino, 1993. Los fondos de inversión éticos, Revista Española de Financiación y Contabilidad, 22, 75, 397-417.

Directiva nº 85/611/CEE del Consejo, de 20 de diciembre de 1985, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), Doue de 31 de diciembre de 1985, nº 375, serie L.

INVERCO, 1999. Circular sobre la utilización por las Instituciones de Inversión Colectiva de la denominación “Ético”, “Ecológico” o cualquier otro que incida en aspectos de responsabilidad social, Comisión de Ética de INVERCO, 15 de noviembre de 1999, Madrid.

## **Resumen**

El principal objetivo de este trabajo es reflexionar sobre la evolución que ha experimentado en los últimos años la industria de los fondos de inversión socialmente responsables en Europa. Para ello analizamos la evolución del número de fondos éticos ofertados, el crecimiento de su patrimonio, su tamaño, la tipología de fondos comercializados y las principales empresas que componen sus carteras de inversión, mostrando la importancia que están cobrando en Europa los fondos de inversión socialmente responsables en los primeros años del siglo XXI.

## **Palabras clave**

Inversión socialmente responsable, fondos de inversión éticos y socialmente responsables.

## **Abstract**

*The main objective of this piece of work is to reflect upon the evolution of the socially responsible mutual funds industry in Europe over the recent years. In order to do this, we shall analyse the evolution of the number of ethical funds offered, the growth of its assets, its size, the typology of commercialised funds, and the main companies included in its investment portfolios, showing the importance that socially responsible mutual funds are gaining in Europe over these first few years of the 21<sup>st</sup> century.*

## **Key words**

*Socially responsible investment, ethical and socially responsible mutual funds.*