



ESTADO DEL SECTOR ESPAÑOL DE LA ISR

Año 20**21**

Financiado por el Ministerio de Trabajo y
Economía Social



Economistas
sin Fronteras



GOBIERNO
DE ESPAÑA

MINISTERIO
DE TRABAJO
Y ECONOMÍA SOCIAL

Coordinación del estudio:

González Sanz, Gloria
Sierra Martín, Óscar

Equipo técnico:

Fernández Olit, Beatriz
Ortega Díaz, Elena M.

Se permite la reproducción total o parcial y la comunicación pública de la obra, siempre que no sea con finalidad comercial y siempre que se reconozca la autoría de la obra original. No se permite la creación de obras derivadas.

Dossieres EsF, por Economistas sin Fronteras
(<http://www.ecosfron.org/publicaciones/>), se distribuye bajo una Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-SinDerivar 4.0 Internacional
(<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).

***Diseño:* Miguel Alonso Oleaga**
oleaga.plus



Estado del sector español de la ISR

Año 2021



Índice

1. Introducción: La ISR y su calidad en España	7
1.1. La evolución de la ISR (Inversión Socialmente Responsable)	7
1.2. Definición de la calidad en la ISR. ¿Por qué es importante?	9
2. Los fondos ISR gestionados en España: principales características	13
2.1. Características generales y financieras	14
2.2. Comparativa de la calidad ASG (Ambiental, Social y de Gobernanza)	19
2.3. Variables Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG)	23
2.4. Criterios de valoración ASG y criterios de exclusión de inversión	28
3. Claves del estudio	37
4. Bibliografía	41
5. ANEXO 1	
Metodología de análisis del Laboratorio de Fondos de Economistas sin Fronteras	43
6. ANEXO 2	
Relación de fondos de inversión incluidos en el Laboratorio de Fondos a 31 de julio de 2021	49





1

Introducción

La ISR y su calidad en España

1.1. La evolución de la ISR (Inversión Socialmente Responsable)

La evolución del término ISR es significativa: cuando esta filosofía de inversión comenzaba a abrirse paso en los mercados financieros en los inicios de siglo, se definía como ‘Inversión Socialmente Responsable’, asumiendo que uno de sus objetivos era generar impactos ambientales positivos, que en definitiva contribuirían al bienestar de la sociedad. Actualmente, la letra ‘S’ ha servido como comodín para virar el término hacia la ‘Inversión Sostenible y Responsable’, lo que denota que el gran reto de la sostenibilidad global – la lucha contra el cambio climático - no sólo ha calado hasta los mercados financieros, sino que ha generado una revolución en los mismos... o al menos, aparentemente.

Sin embargo, la definición de la ISR no ha cambiado, en esencia, durante los últimos veinte años. Eurosif¹, en su reciente informe de 2021 define la última acepción de Inversión Sostenible y Responsable como “un enfoque de inversión orientado al largo plazo que integra factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en la investigación, análisis y proceso de selección de valores para una cartera de inversión”. Según esta entidad la ISR requiere labores de análisis fundamental, esto es, el estudio del valor de un activo y de su previsible evolución en los mercados, considerando, entre otros, los riesgos a los que está expuesto, incluyendo los ASG. Por otro lado, se requiere el *engagement*, o compromiso, de los agentes inversores, esperando rentabilidad a largo plazo, y que además deben contribuir al beneficio de la sociedad “influyendo en el comportamiento de las empresas”. El primer estudio anual de Eurosif, de 2003, ya hablaba de una ISR ‘core’, aquella que realizaba un análisis de los activos basado en aspectos ASG, y de una ISR ‘amplia’, –la que crecía con más rapidez– que, sin integrar por completo dicho análisis, aplicaba ciertos criterios de exclusión, como la de determinados sectores, o de *engagement* empresarial, por ejemplo, a través del derecho de voz en las juntas de accionistas.

La evolución en cifras

Según los datos de la Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) 2021, actualmente 35,3 billones de euros se gestionan bajo criterios de ISR. Esto supone más de la tercera parte de la inversión a nivel mundial. A nivel global, ha habido un crecimiento de un 54% desde 2016 a 2020.

¹ Foro Europeo de la ISR.

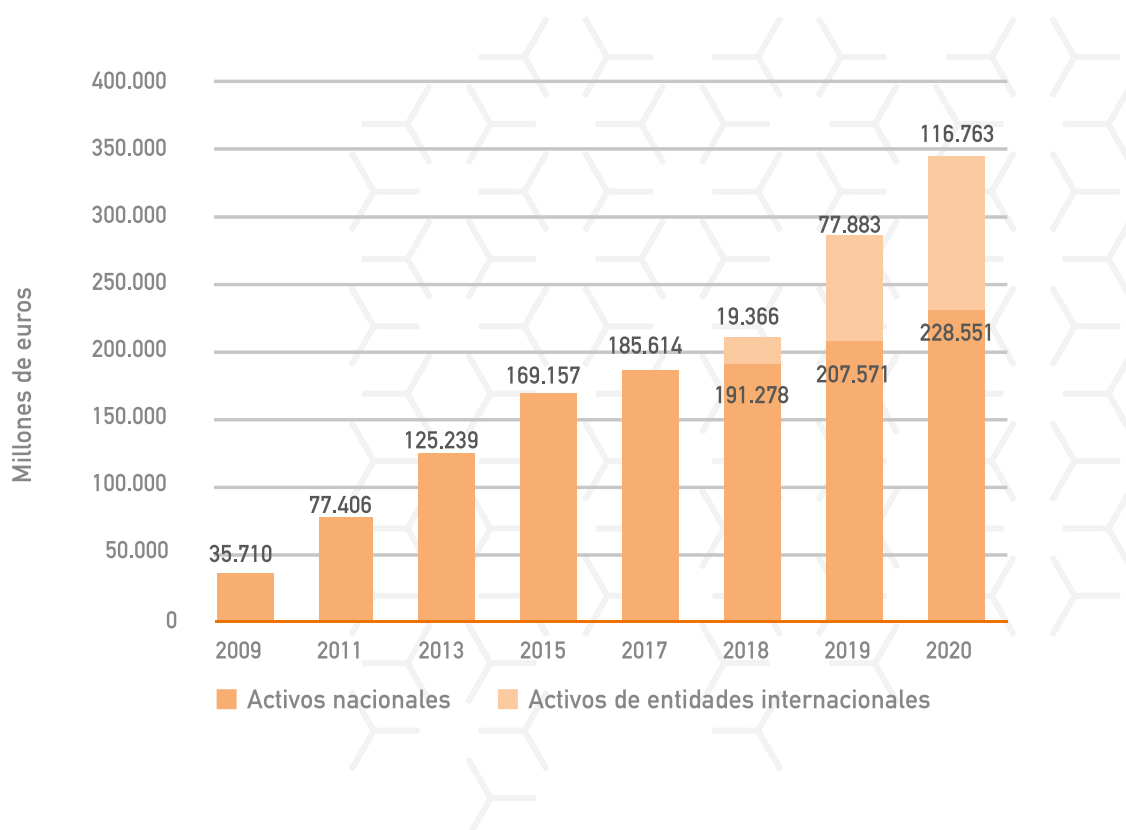
No obstante, en Europa, el volumen de activos considerados ISR ha decrecido en dicho periodo (GSIA, 2021), en particular porque el desarrollo de la regulación ha restringido los criterios para poder ser considerada como tal. En 2018 se lanza el Plan de Acción en Finanzas Sostenibles de la Comisión Europea, uno de cuyos objetivos es el establecimiento de unos estándares mínimos para que los fondos puedan considerarse ISR y evitar el *greenwashing*, lo que se concreta posteriormente en el Reglamento sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR), publicado en 2019, y la Taxonomía de Actividades Sostenibles, de 2020. Aún bajo estas consideraciones ya establecidas por normativa, el 41,6% de los activos gestionados en Europa, lo hacían bajo criterios ISR en 2020.

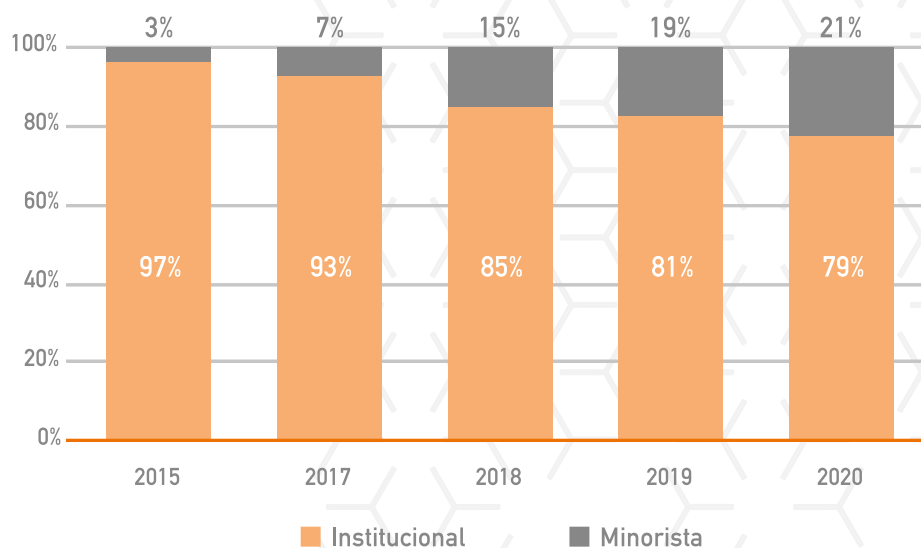
En España, según los datos de SpainSIF (fig. 1), el volumen de activos gestionados como ISR se habría duplicado en estos últimos cinco años. El año 2018 supone además un hito tanto en la apertura del mercado a entidades internacionales, como en la consolidación de un mercado minorista que supera ya la barrera del 15% de los activos gestionados. Y en los años siguientes ha continuado el desarrollo de productos dirigidos a dicho mercado minorista.

La evolución en estrategias

Además, en los últimos años han variado mucho las estrategias de inversión, creciendo sobre todo la Integración de criterios ASG, es decir su introducción en los procesos de análisis fundamental, bajo la premisa de que la gestión de estos riesgos afectará al comportamiento financiero del activo. También han crecido de forma muy significativa las estrategias de *engagement* o *voting*, que muestran una actitud más proactiva de los inversores en la búsqueda de cambios sostenibles a nivel del gobierno corporativo. De igual manera se han expandido la inversión de impacto, dirigida a proyectos o empresas que surgen desde un objetivo primordial de sostenibilidad, y las inversiones temáticas, es decir, en sectores claves para la transición sostenible de la economía, como las energías renovables.

Figura 1. Evolución de activos gestionados con criterios ASG en España y evolución del tipo de inversor. Datos de SpainSIF.





Fuente: Spainsif (2021). La inversión Sostenible y Responsable en España.

1.2. Definición de la calidad en la ISR. ¿Por qué es importante?

No obstante, no basta con analizar el mercado en términos cuantitativos, y es necesario velar por la calidad de la ISR. El estudio de Eurosif en 2021 pone su foco en el impacto real que está generando la ISR, que no es tan evidente como su innegable expansión en términos de cuota de mercado. Uno de los problemas que señala es la existencia de trade-offs o incompatibilidades, entre las medidas realmente efectivas para conseguir los objetivos globales de sostenibilidad y las expectativas de rentabilidad los inversores, al menos en el corto plazo. Por ejemplo, según McKinsey (2021)², conseguir una cadena de valor en la industria automovilística con cero emisiones, implica inversiones a largo plazo que reducirían en mil millones de euros los beneficios de dicha industria. Por ello, el compromiso de los inversores a largo plazo es fundamental para desarrollar una ISR con impacto, es decir, de calidad.

El compromiso de los inversores pasa por la transparencia de los vehículos de inversión, como recogen el Plan Europeo de Finanzas Sostenibles y la SFDR, que permita valorar en términos de la economía real en qué se está concretando la política de inversión de un fondo. Preocupa, en particular, la involucración de los inversores minoristas en la ISR, y el Plan Europeo es consciente de que no disponen de los medios necesarios para valorar si este impacto es real. Así, propone avanzar en la estandarización de la información que se traslada, y en establecer criterios mínimos a cumplir por los productos financieros que se quieran denominar 'ISR', 'ASG', o 'sostenibles', y avanzar en la creación de eco-etiquetas para ofrecer una garantía a los inversores, en particular a los minoristas. El estudio de Eurosif (2021) alerta precisamente de que en periodos de tan rápida expansión de la ISR aumenta el riesgo de *greenwashing*.

Esta preocupación por la calidad, tanto en la información que se transmite sobre la ISR, como en la gestión de los activos, ha sido ya abordada por los mercados:

En España, la Circular de INVERCO sobre la aplicación de criterios Medioambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ASG) en la Política de Inversión de las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC), revisada en 2014 sobre una versión anterior, ya autorregulaba los tipos de crite-

² <https://www.mckinsey.com/business-functions/operations/our-insights/net-zero-or-bust-beating-the-abatement-cost-curve-for-growth>

rios ASG y las estrategias de inversión que podrían considerarse ISR, así como otros requisitos para la comunicación pública y con los partícipes.

Además, se han demandado herramientas para ayudar a la diferenciación y selección entre diferentes fondos ISR. Un ejemplo es la etiqueta ISR del instituto Finansol³, respaldado por el Ministerio de Economía de Francia, que desde 1995 evalúa los procesos de definición de la política ISR, análisis y comunicación de los fondos en este país, publicando también un repositorio de fondos certificados. Y en Estados Unidos, Natural Investment Services⁴ lleva publicando el Heart Rating desde 1992, con la intención de que los inversores dispongan de una instantánea del rendimiento medioambiental, social y de gobernanza de los fondos ISR.

En particular, según De la Cuesta y Valor (2006) los rankings son mejor valorados por los usuarios para la toma de decisiones sobre ISR que los sellos de calidad. Su principal utilidad es aumentar la confianza en los mercados y ofrecer una comparación entre las diferentes alternativas, particularmente si una entidad independiente y de reconocido prestigio se encarga de la evaluación.

En España, existen diversas entidades que publican catálogos de fondos que consideran criterios ASG, como SpainSIF, VDOS y Morningstar⁵, que además realiza una valoración sobre el desempeño en sostenibilidad de sus carteras, a partir de las valoraciones de la agencia de rating en sostenibilidad Sustainalytics. No obstante, estos listados o rankings no consideran otras dimensiones de la calidad de los fondos, como la calidad o diversidad de las políticas ASG, los sistemas de evaluación, o la relación con los grupos de interés y la transparencia hacia los inversores. Economistas sin Fronteras publica desde 2010 su Laboratorio de Fondos ISR, en adelante el Laboratorio, en el que ha analizado desde esta triple perspectiva los fondos gestionados en el territorio español.

3 <https://www.lelabelisr.fr/label-isr/>

4 <https://www.naturalinvestments.com/heart-rating/>

5 <https://www.spainsif.es/plataforma-de-fondos/>





2

Los fondos ISR gestionados en España: principales características

El análisis que se ofrece a continuación procede de la aplicación de la metodología que desde Economistas sin Fronteras se ha desarrollado para la evaluación de fondos ISR gestionados en España. Esta metodología se puede consultar en la página web del Laboratorio⁶ y se incluye su descripción en el **Anexo 1** de este estudio.

Está referido a cincuenta y siete⁷ (57) fondos ISR analizados con los datos vigentes a 31 de julio de 2021, obtenidos de tres fuentes:

- a. la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV);
- b. la web del propio fondo o gestora del fondo objeto de análisis y;
- c. la página web de la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO).

La relación de los cincuenta y siete fondos de inversión incluidos en el **Laboratorio de Economistas sin Fronteras** se incluye como **Anexo 2** del presente estudio.

La información que se muestra en el presente estudio se exhibe de forma agregada. La información y análisis individual de los fondos se puede consultar en la página web de Economistas sin Fronteras, actualizada con una periodicidad anual.

En el apartado 2.1. se realiza una descripción de las principales características generales y financieras de los fondos analizados y en los apartados 2.2., 2.3. y 2.4 se describen las principales características observadas aplicando la metodología de análisis de Economistas sin Fronteras, que permite valorar los fondos de inversión analizados según criterios ASG.

6 <http://ecosfron.org/laboratorio-de-fondos-isr-de-economistas-sin-fronteras/>

7 Rodrigo Buenaventura, presidente de la CNMV declaraba en abril 2021 que existían 60 fondos que se habían clasificado como fondos que promueven la sostenibilidad.
Ver noticia: <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/11185401/04/21/La-CNMV-preve-que-10-fondos-se-declaren-como-sostenibles-y-120-promuevan-factores-ASG.html>

2.1. Características generales y financieras

Los fondos analizados por el Laboratorio a 31 de julio de 2021, corresponden a las gestoras de los siguientes grupos financieros y representan un patrimonio total de inversión de 13.012,60⁸ millones de euros según la siguiente tabla:

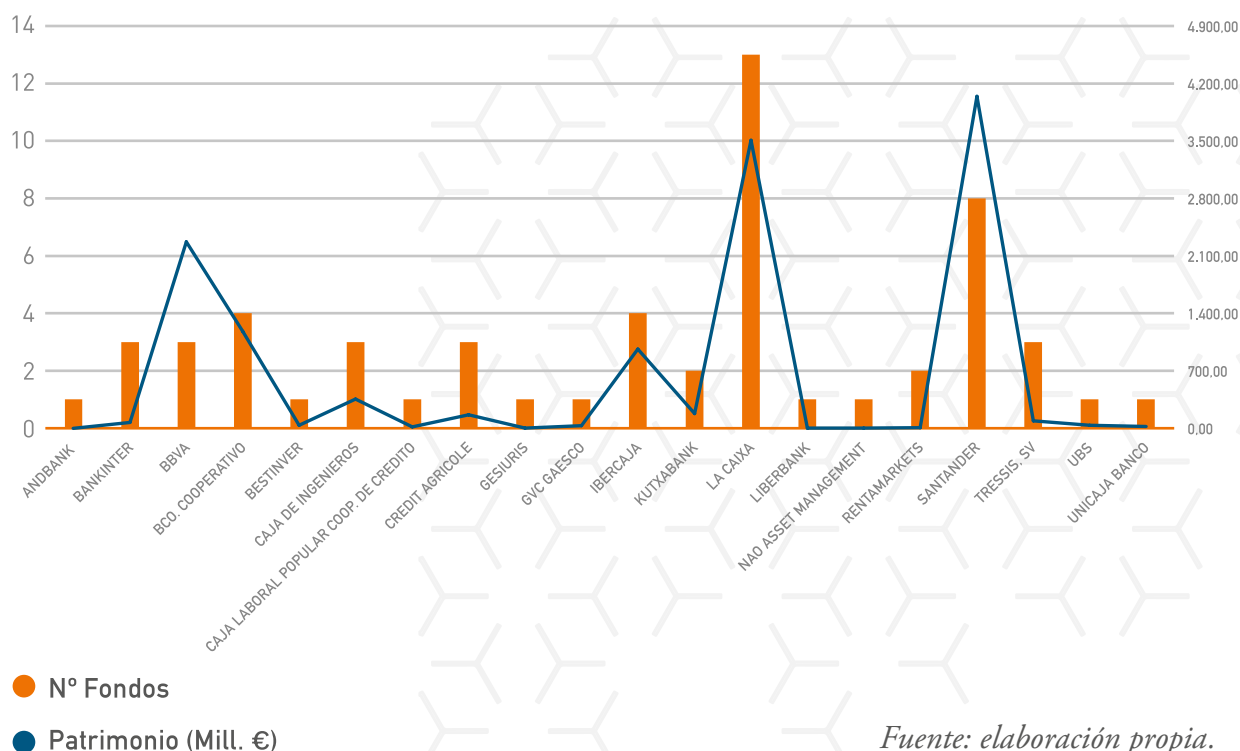
Tabla 1: Detalle de número de fondos y patrimonio por Grupo de Gestoras

GRUPO GESTORA	Nº FONDOS	PATRIMONIO (MILL. €)
ANDBANK	1	0,84
BANKINTER	3	74,15
BBVA	3	2.272,21
BCO. COOPERATIVO	4	1.178,99
BESTINVER	1	39,29
CAJA DE INGENIEROS	3	356,98
CAJA LABORAL POPULAR COOP. DE CREDITO	1	19,92
CREDIT AGRICOLE	3	168,01
GESIURIS	1	3,33
GVC GAESCO	1	31,84
IBERCAJA	4	964,23
KUTXABANK	2	181,76
LA CAIXA	13	3.508,01
LIBERBANK	1	4,50
NAO ASSET MANAGEMENT	1	2,55
RENTAMARKETS	2	11,37
SANTANDER	8	4.043,00
TRESSIS, SV	3	92,29
UBS	1	37,05
UNICAJA BANCO	1	22,28
TOTAL GRUPOS GESTORA	57	13.012,60

Los datos anteriores se representan en el gráfico 1 que nos permite apreciar cómo existe una mayor concentración de inversión en grupos como BBVA y Santander y, sin embargo, una mayor diversificación de inversión en entidades como La Caixa:

⁸ Información obtenida de la base de datos de INVERCO de fecha 31 de julio de 2021.

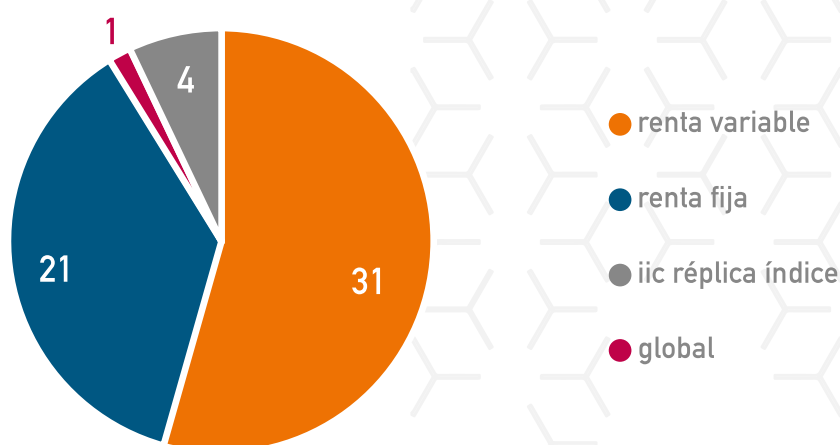
Gráfico 1: Fondos y Patrimonio por Grupo



A continuación, se presentan distintas características apreciadas en los fondos analizados y que ofrecen una perspectiva de la tipología de inversión que representan:

2.1.1. Tipo de inversión

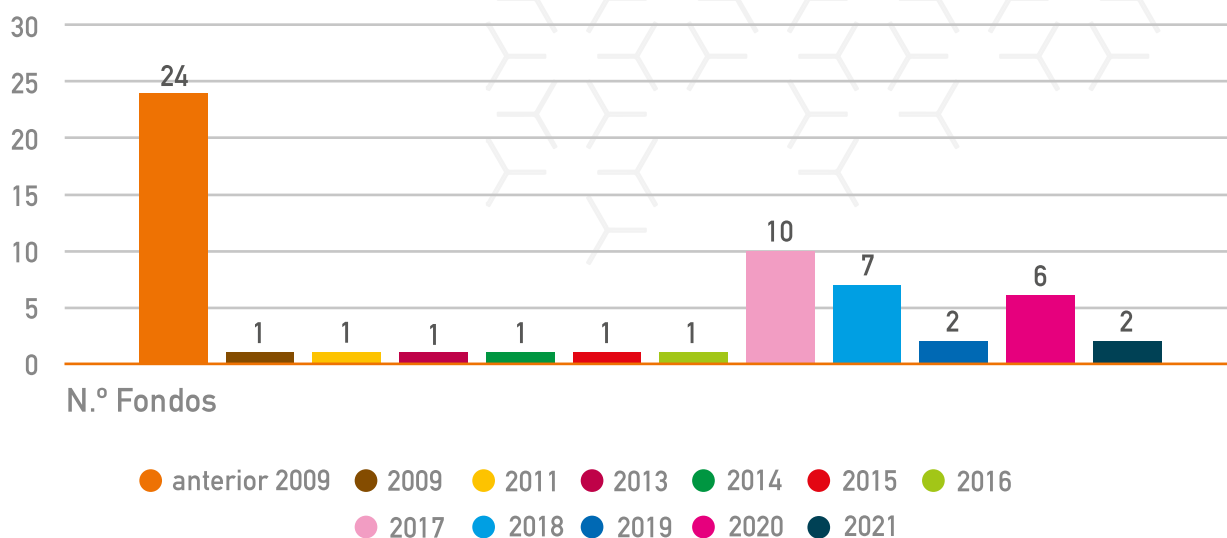
Gráfico 2: Tipo de inversión



Como se observa del anterior gráfico 2 existe un predominio de la inversión en renta variable representando los treinta y un fondos el 54 % del total de fondos analizados y el 37% los veintiún fondos de inversión en renta fija.

2.1.2. Antigüedad

Gráfico 3: Antigüedad Fondos



Fuente: elaboración propia.

En cuanto a la antigüedad de constitución de los fondos, cabe mencionar que, al existir la posibilidad de reconvertir la categoría de un fondo a lo largo de su existencia, aunque existen veinticuatro fondos cuya constitución es anterior a 2009, el 42% de los fondos analizados, es posible que originariamente no tuvieran como objetivo de inversión su actual categorización como ISR.

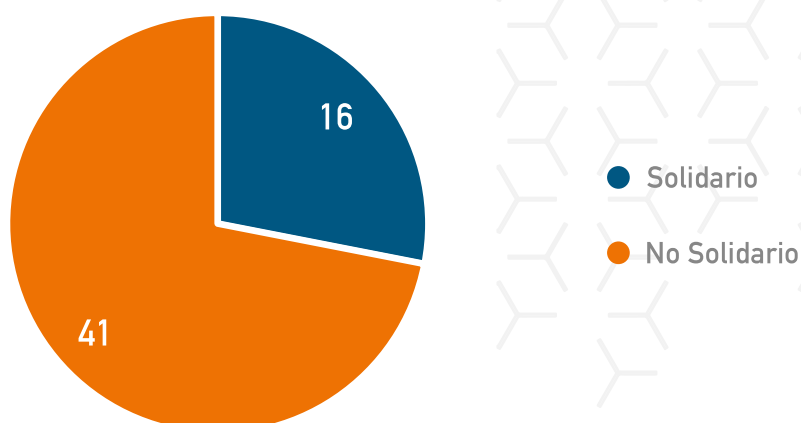
Se puede destacar que desde el año 2017 existe una tendencia en la constitución o reconversión de fondos a ISR, registrándose en el período 2017-2021 un total de veintisiete, que representan el 47% de la muestra analizada, en línea con la tendencia y desarrollo del mercado español de inversión ISR mencionado en el apartado primero.

Como se observa en el gráfico 3, los años 2017 y 2018 son los de mayor número de fondos constituidos o reconvertidos, un total de diecisiete, siendo coincidente esta actividad en el sector de ISR en España con la propia agenda de la Unión Europea que, en diciembre de 2016, tras la aprobación el 5 de octubre de 2016 del Acuerdo de París, en virtud de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, a través de la Comisión Europea encomendó a un grupo de expertos la elaboración de una estrategia general respecto a las finanzas sostenibles, concretada en marzo de 2018 en el “Plan de Acción: Financiar el crecimiento sostenible”.



2.1.3. Compromiso solidario

Gráfico 4: Compromiso Solidario

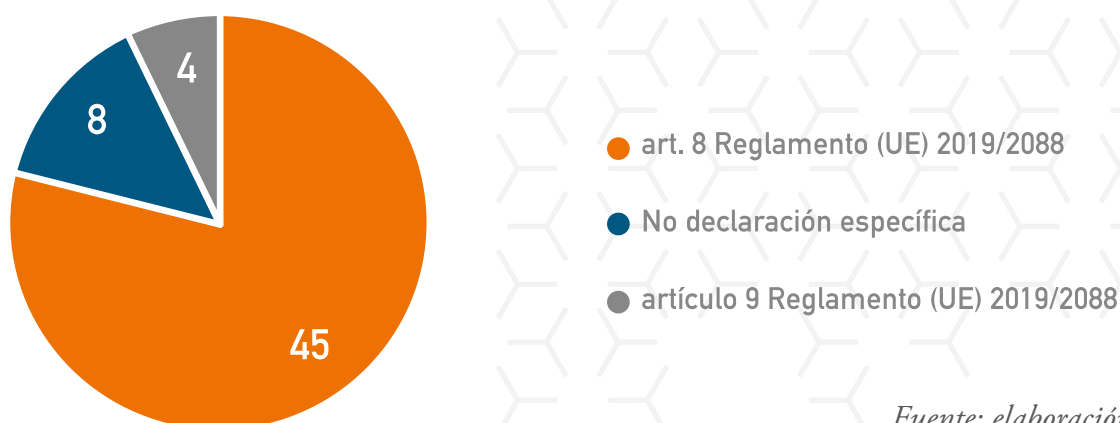


Fuente: elaboración propia.

Adicional a su categoría como fondos de ISR, existen dieciséis fondos, esto es el 39% de los fondos objeto de este estudio, que adicionalmente presentan un compromiso solidario de donación de parte de los beneficios o comisiones para fines solidarios mediante acuerdos con entidades de carácter social, tal como se muestra en el gráfico 4.

2.1.4. Declaración SFDR

Gráfico 5: Declaración SFDR



Fuente: elaboración propia.

El **reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019** sobre la divulgación de la información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros especifica que, en la información pública del fondo de inversión, debe aparecer una mención a los objetivos de la inversión en términos ISR y, en concreto:

- a. el artículo 8 se refiere a aquella inversión que promueve las características medioambientales o sociales;
- b. el artículo 9 al que su objetivo principal sean las inversiones sostenibles.

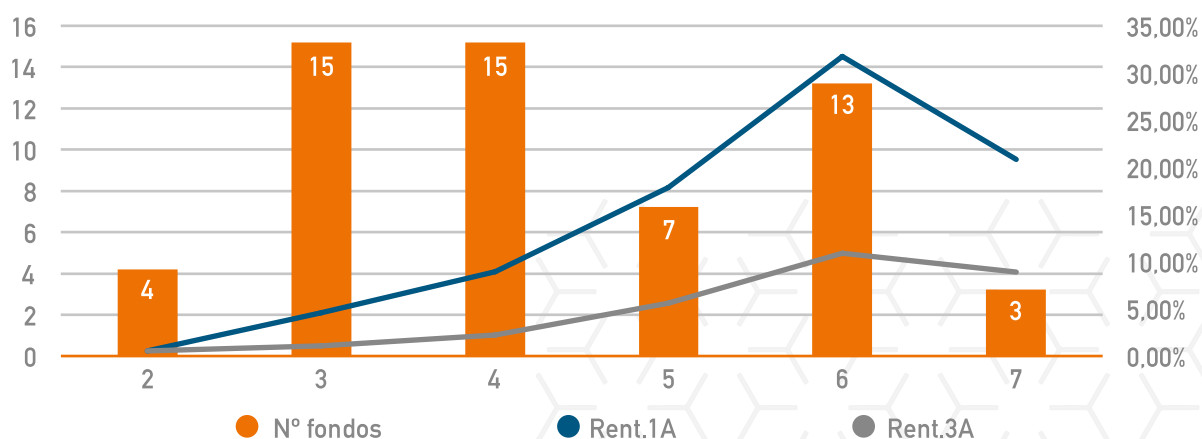
Del conjunto de cincuenta y siete fondos, como se observa en el gráfico 5, cuarenta y cinco (79%) se declaran gestionados con los objetivos del artículo 8, cuatro (7%) se categorizan gestionados con el objetivo del artículo 9 y ocho (14%) no realizan ningún tipo de aclaración sobre sus objetivos de inversión.

2.1.5. Riesgo versus Rentabilidad Media

Siguiendo las pautas establecidas por la CNMV, todos los fondos tienen que informar públicamente el nivel de riesgo asociado a la gestión de activos del fondo de inversión, siendo el nivel 1 el establecido para el menor riesgo y potencial de rentabilidad y el nivel 7 el de mayor riesgo y potencial de rentabilidad. De los cincuenta y siete fondos analizados, treinta y cuatro (60%) tienen un nivel de riesgo inferior a 5 y veintitrés (40%) tienen un riesgo entre 5 y 7. No hay ningún fondo con nivel de riesgo 1.

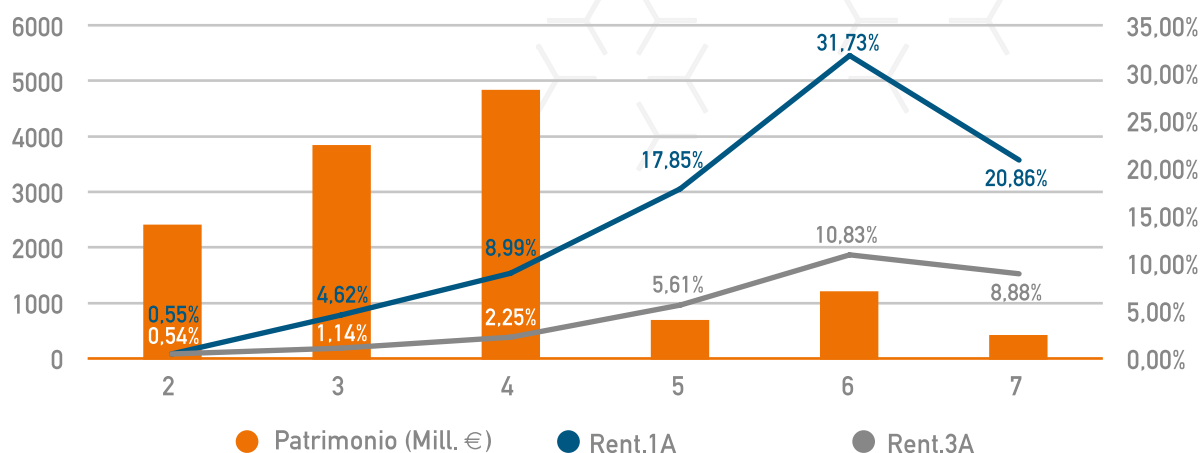
El análisis por categoría de riesgo y niveles de rentabilidad a uno y tres años⁹ se muestra en los dos siguientes gráficos: el gráfico 6 muestra el número de fondos por nivel de riesgo y el gráfico 7 el patrimonio invertido por cada nivel de riesgo.

Gráfico 6: Nivel Riesgo vs Rentabilidad



Fuente: elaboración propia.

Gráfico 7: Patrimonio vs Rentabilidad



Fuente: elaboración propia.

⁹ Información de rentabilidades a uno y tres años obtenida de la base de datos de INVERCO de fecha 31 de mayo de 2021.

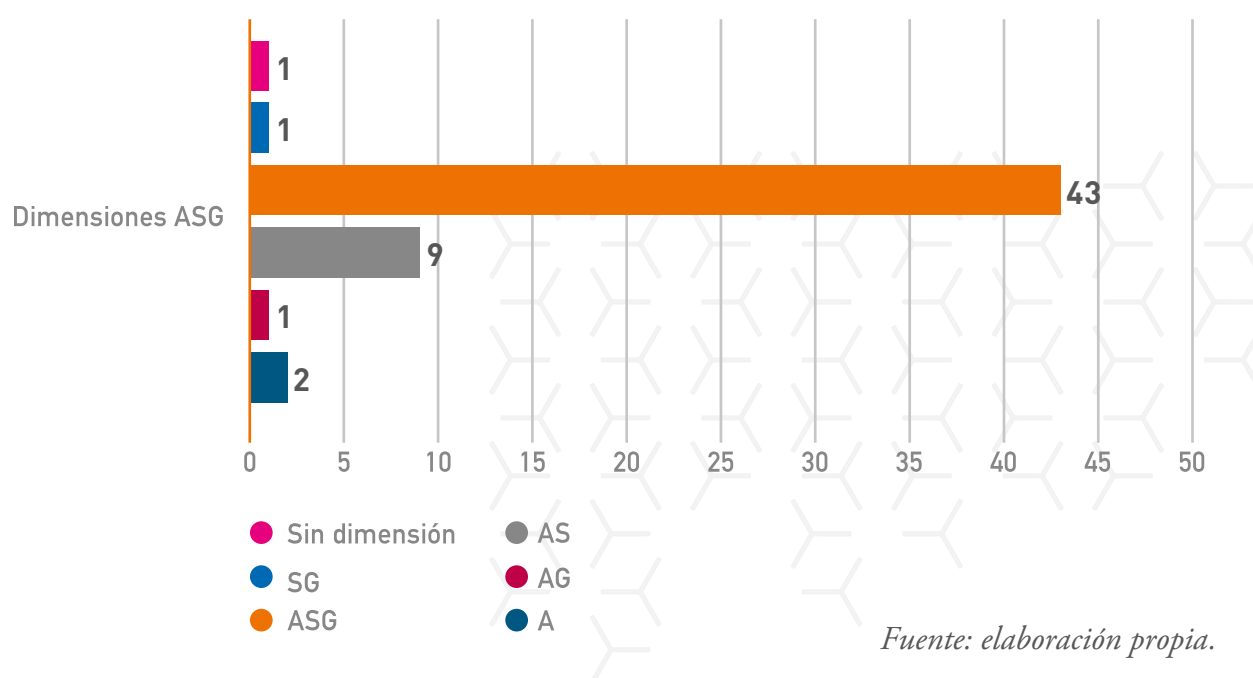
Adicionalmente a la concentración, tanto en el número de fondos como en el patrimonio invertido, en los niveles de riesgo 3 y 4, en cuanto a la rentabilidad cabe mencionar que, a excepción de los cuatro con nivel riesgo 2 que muestran una rentabilidad idéntica para los dos horizontes temporales considerados, el resto de categorías de riesgo han presentado un incremento en su rentabilidad media en el último año comparativamente con la que ofrecen en los tres años, siendo de aproximadamente cuatro veces para los fondos con niveles de riesgo 3 y 4, en torno a tres veces para los niveles de riesgo 5 y 6 y un poco superior al doble para el nivel de riesgo 7.

2.2. Comparativa de la calidad ASG (Ambiental, Social y de Gobernanza)

A continuación, se exponen los datos agregados de los cincuenta y siete fondos analizados en el Laboratorio a 31 de julio de 2021, según la calidad ASG valorada con la metodología de Economistas sin Fronteras.

2.2.1. Dimensiones Ambientales, Sociales y de Gobernanza

Gráfico 8: Dimensiones ASG



La etiqueta ASG del Laboratorio se determina a través de la estrategia de inversión que se especifica en los distintos folletos oficiales de los fondos de inversión y son de acceso público, de tal forma que, si se mencionan de forma detallada al menos uno de los criterios utilizados en su gestión en las distintas variables, se categoriza el fondo en función de los criterios considerados para cada una de estas tres dimensiones.

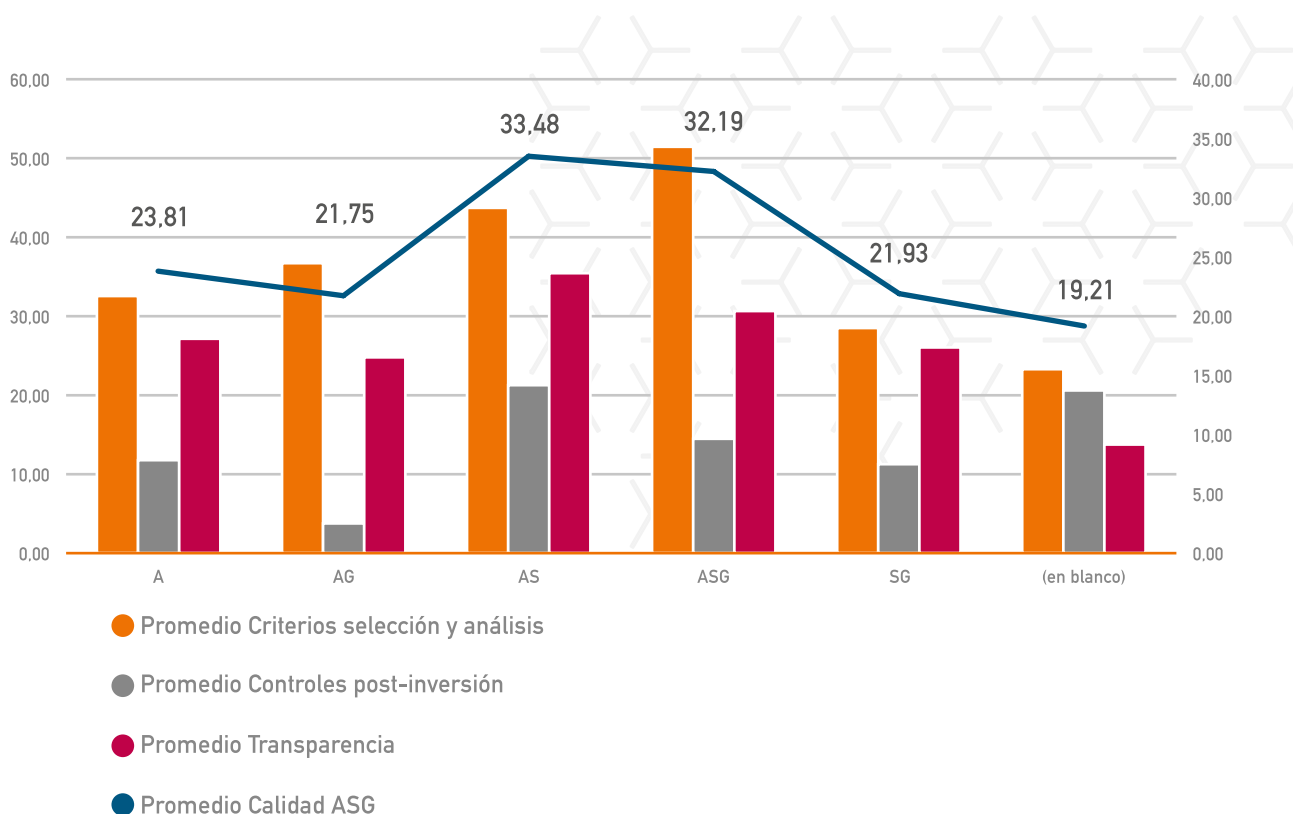
El 75% de los fondos analizados, esto es cuarenta y tres, realizan una estrategia de inversión que considera al menos un criterio de las 3 dimensiones, tal como se aprecia en el gráfico 8. Solo de un fondo de la muestra no se ha podido obtener información que permita conocer si aplica criterios ASG en su gestión. En los casos en los que existe ausencia de algún criterio, la Gobernanza es el que mayor ausencia presenta.

2.2.2. Calidad ASG media por ejes de análisis

Según se explica en la metodología del Laboratorio, la calidad ASG obtenida por cada uno de los fondos analizados se compone de tres ejes de análisis: el primero se refiere a la evaluación de los criterios de selección y análisis de la cartera de inversiones del fondo, el segundo centrado en los controles post-inversión implantados por la gestora del fondo y el último, el que evalúa la transparencia en la gestión, siendo 100 la puntuación máxima de calidad ASG que se puede alcanzar de forma global.

A continuación, se reproduce el gráfico 9 que muestra el promedio de estos ejes y su contribución a la calidad promedio ASG por cada grupo de los considerados en el apartado 2.2.1.:

Gráfico 9: Contribución por eje de análisis a la calidad ASG



Fuente: elaboración propia.

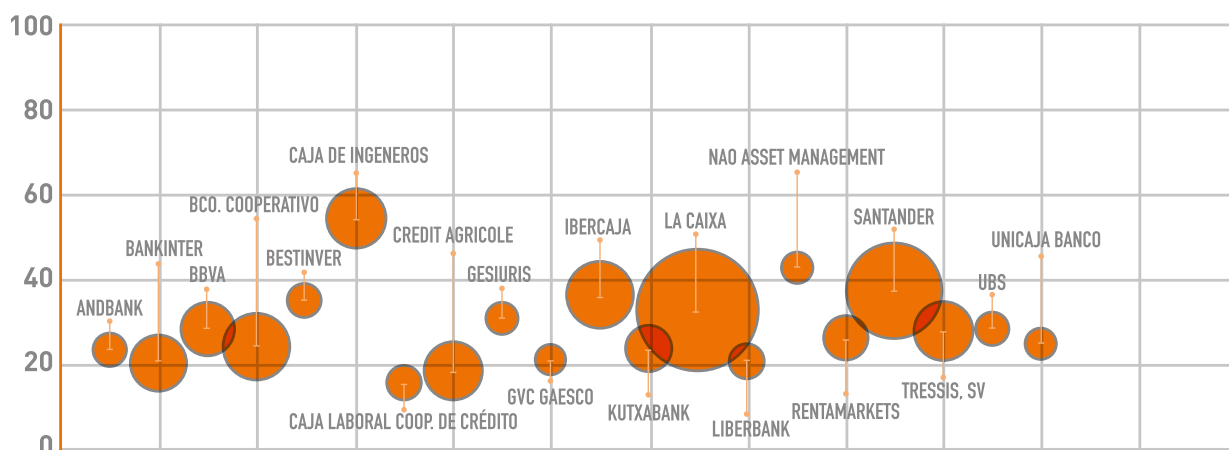
Las categorías de fondos con etiqueta ASG y AS obtienen la mayor calidad ASG con una puntuación media de 32,19 y 33,48 puntos respectivamente y que representa al conjunto de cincuenta y dos de los fondos analizados (91% sobre el total).

En todas las categorías se observa el hecho de que los fondos de inversión presentan una mejor puntuación en los aspectos relacionados con el primer eje de evaluación, esto es, la información que ofrecen a los inversores sobre los criterios aplicados bajo el enfoque ASG y sus estrategias de inversión por las que se categorizan como ISR. En el lado opuesto, en general, el segundo eje de valoración, el relacionado con el seguimiento del cumplimiento de los objetivos ASG de la cartera de inversión y la medición del impacto es el área que ofrece una menor puntuación para el conjunto de los cincuenta y siete fondos.

2.2.3. Calidad versus Grupo de la Gestora

En el siguiente gráfico 10 se reproduce la puntuación promedio de Calidad ASG de los veinte grupos de gestoras de los fondos de inversión del Laboratorio, junto con el detalle del número de fondos por cada grupo gestor mostrado en el apartado 2.1.

Gráfico 10: Grupos de Gestora por Calidad ASG Promedio y nº fondos



Fuente: elaboración propia.

De los veinte grupos de gestoras analizados, los fondos de inversión que obtienen mejores puntuaciones de calidad ASG, teniendo en cuenta que la puntuación máxima es 100, son los pertenecientes a los siguientes grupos:

- Grupo de Caja de Ingenieros, compuesto por tres fondos de inversión con una calidad ASG promedio de 54,93 puntos.
- Grupo Nao Asset Management, con un fondo de inversión analizado y una calidad ASG de 43,39 puntos.
- Grupo Santander representado por ocho fondos de inversión, con una calidad ASG promedio de 38,19 puntos.

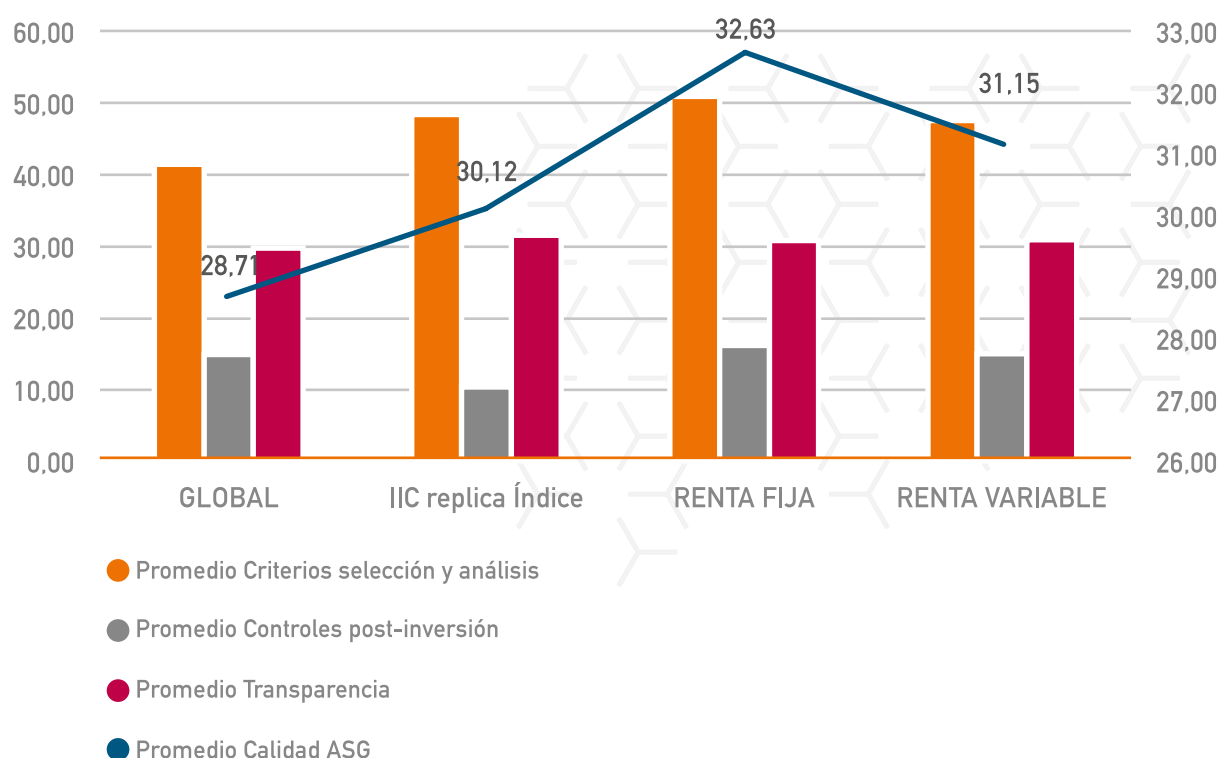
En el lado opuesto, se encuentran:

- Grupo Bankinter, que incluye tres fondos de inversión analizados que obtienen una calidad promedio ASG de 20,75 puntos.
- Grupo Credit Agricole, compuesto de tres fondos de inversión con una calidad promedio ASG de 19,34 puntos.
- Grupo Caja Laboral Popular Cooperativa de Crédito, con un fondo de inversión analizado y una puntuación de calidad ASG de 16,69 puntos.

2.2.4. Calidad ASG media por tipo de inversión

La representación gráfica de la calidad ASG, tanto en promedio como en cada uno de sus tres ejes de análisis, considerando los distintos tipos de inversión, es la que se muestra a continuación:

Gráfico 11: Calidad ASG por tipología de inversión



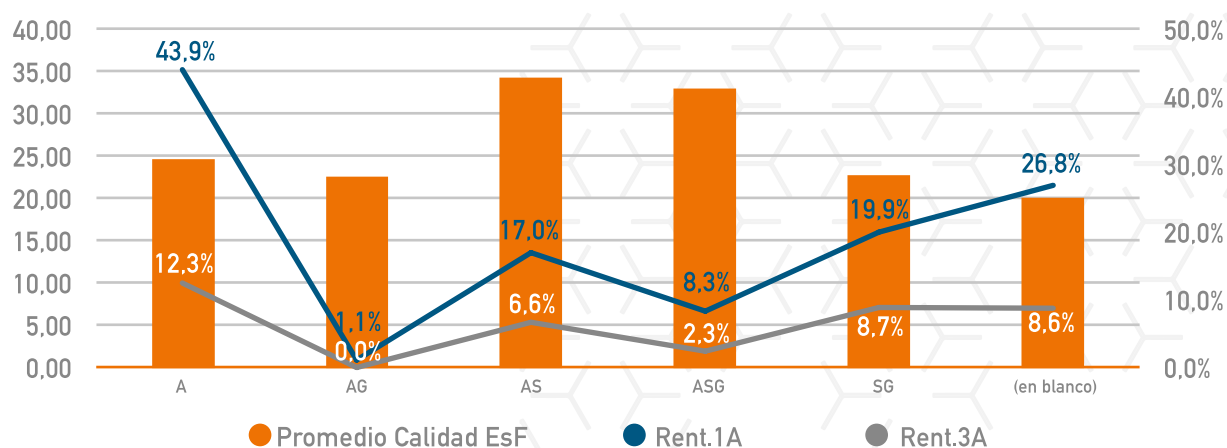
Fuente: elaboración propia.

En el gráfico 11 se contempla que la inversión en renta fija presenta la mejor puntuación de todas las categorías representadas, correspondiendo una calidad ASG promedio de 32,63 puntos para el conjunto de los veintiún fondos de esta categoría de inversión (el 37% de los fondos de inversión analizados) tal como se expone en el apartado 2.1.1.

2.2.5. Calidad ASG versus rentabilidad media

La comparación de la puntuación de calidad ASG obtenida por los distintos fondos incluidos en el Laboratorio con las rentabilidades medias del último año y los últimos tres, según datos de INVERCO a 31 de mayo 2021, es la siguiente:

Gráfico 12: Calidad ASG vs Rentabilidad



Fuente: elaboración propia.

Del anterior gráfico se puede destacar que la rentabilidad de los fondos categorizados como ASG (cuarenta y tres, según apartado 2.2.1.) es, en general, inferior al resto de categorías de fondos que no consideran las tres dimensiones (rentabilidad a un año de 8,3% y a tres años de 2,3%).

Aunque un análisis más pormenorizado de los distintos fondos en términos de antigüedad, momento de conversión a ISR, adaptación a la taxonomía europea o cambios en sus idearios éticos, podrían fundamentar estos datos, la menor rentabilidad a corto plazo es coherente con la adopción de políticas de inversión fundamentadas en la sostenibilidad y con una permanencia de largo plazo, algo que distingue la ISR de otras tipologías de inversión y que se especifica en un gran número de los documentos de datos fundamentales para el inversor (DFI) revisados.

En concreto, se menciona la expectativa de consecución de una mayor rentabilidad de la inversión en plazos superiores a cinco años y, tal como se ha podido constatar en el apartado 2.1.2., la antigüedad media de los fondos constituidos con unas políticas de inversión con vocación ISR integradas en su estrategia, se podría establecer cercana a los cinco años, por lo que, al tratarse de un mercado de inversión en fase de expansión, aún no existen datos sobre estas rentabilidades esperadas a largo plazo que anuncian los fondos analizados.



2.3. Variables Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG)

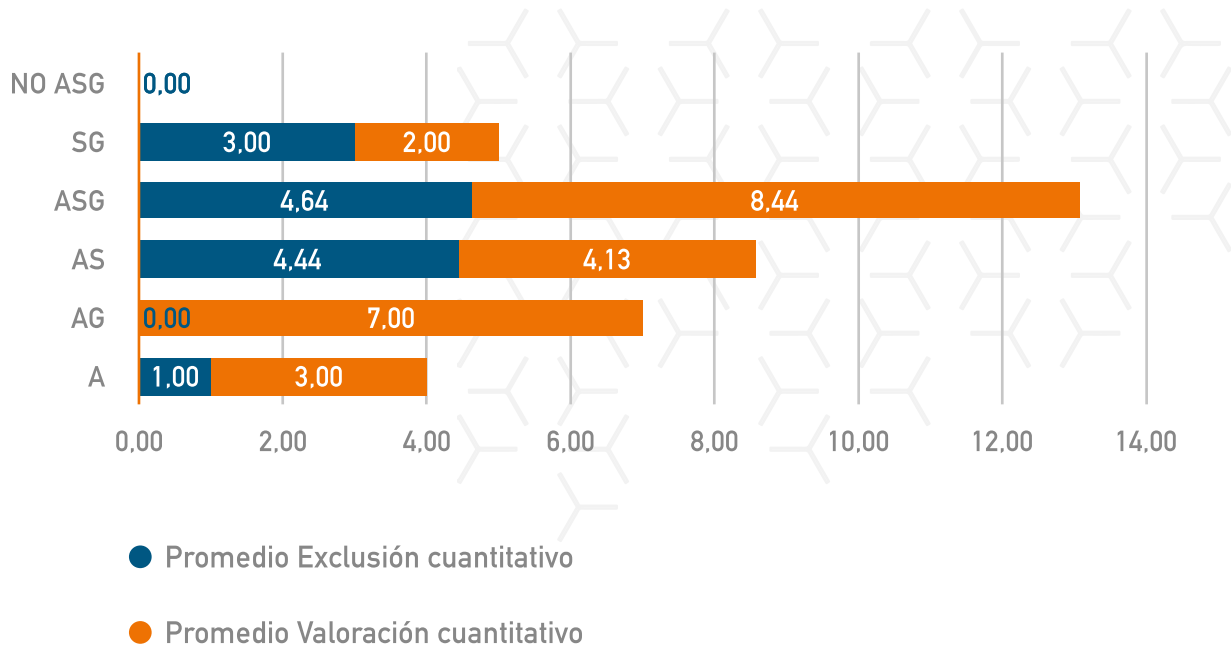
En este apartado se muestra la información de las distintas variables o componentes que definen los criterios ASG, que se han observado en los cincuenta y siete fondos del Laboratorio y que definen sus políticas de ISR.

2.3.1. Dimensiones ASG generales y número medio de criterios de exclusión y valoración

La inclusión de criterios ASG en las políticas de inversión del fondo se fundamenta en la implementación de distintas tipologías de estrategias de inversión, desde las de *screening negativo* o basado en normas de exclusión, las de *valoración con criterios ASG*, o estrategias más avanzadas mediante, por ejemplo, *inversiones temáticas*, *inversiones de impacto*, *best in class* o el *engagement* en los valores invertidos.

De los cincuenta y siete fondos del Laboratorio divididos según la etiqueta ASG obtenida y explicada en el apartado 2.2.1., se ha verificado qué tipología de estrategia de inversión ejercen y, en concreto, el número de criterios de exclusión y/o valoración que incluyen en sus políticas, representados a continuación en el gráfico 13:

Gráfico 13: N° medio criterios exclusión y valoración



Fuente: elaboración propia.

En general, hay un predominio de la inclusión en las políticas de inversión de criterios de valoración ASG de los valores invertidos con respecto a la consideración de criterios de exclusión, llegando casi a la proporción de dos a uno (8,44 criterios valorativos con respecto a 4,64 criterios excluyentes, de media) en el caso de los fondos categorizados como ASG (representan a cuarenta y tres fondos del total de cincuenta y siete fondos analizados según se detalla en el apartado 2.2.1.).

La segunda categoría por número de fondos (nueve según se describe en el apartado 2.2.1.) la representan los fondos categorizados como AS y que presentan una misma proporción entre criterios valorativos y excluyentes (de media 4,13 criterios valorativos y 4,44 criterios excluyentes).

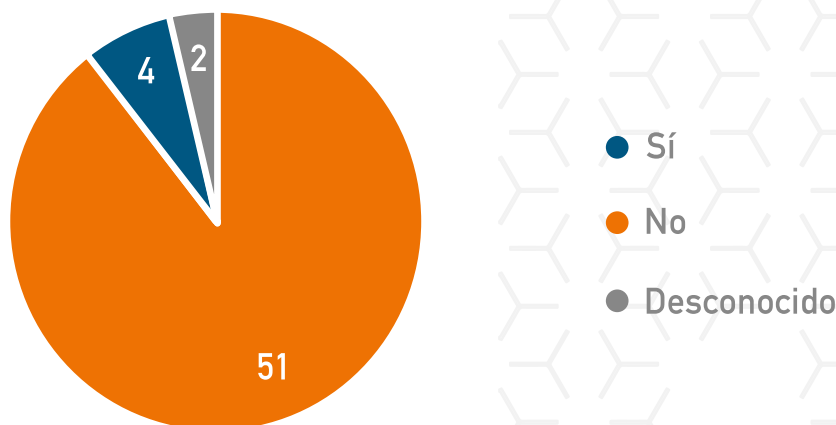
Los cinco fondos restantes hasta completar los cincuenta y siete analizados (los que han obtenido las etiquetas A, AG, SG y NO ASG), presentan una distribución irregular entre criterios valorativos y criterios excluyentes, tal como se aprecia en el gráfico 13.



2.3.2. Indexado

En cuanto al perfil de la gestión realizada por las gestoras de fondos, existen cuatro fondos de inversión indexados (7% del total), es decir, que replican mediante una gestión de cartera pasiva a un índice de sostenibilidad o índice ISR de los reconocidos en los mercados financieros internacionales, tal como se representa en el siguiente gráfico:

Gráfico 14: Fondos de Inversión Indexados



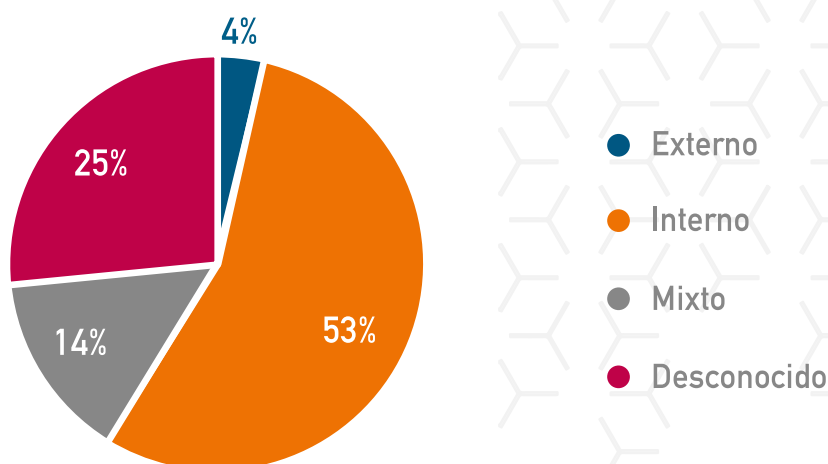
Fuente: elaboración propia.

2.3.3. Existencia y tipo Comité ISR

La organización interna de la gestora o grupo financiero al que pertenece el fondo y la independencia con la que se toman las decisiones de inversión, se pueden medir por la existencia de órganos de decisión adecuados a los fines que se establecen en el ideario ético del fondo y la existencia de un comité ISR/ético es una buena práctica para ello.

Del conjunto de los cincuenta y siete fondos de inversión del Laboratorio, más de la mitad, esto es treinta fondos (53% del total) cuenta con un Comité ISR cuya composición está formada exclusivamente por personas vinculadas a la propia gestora, siendo que se ha creado comité mixto (incorporado personas independientes) en ocho fondos de inversión (14% del total) y sólo dos fondos presentan un comité ISR/ético totalmente externo (4%). En el caso de diecisiete fondos (25%), se desconoce si existe este órgano. El gráfico 15 muestra la anterior distribución:

Gráfico 15: Comité ISR



Fuente: elaboración propia.

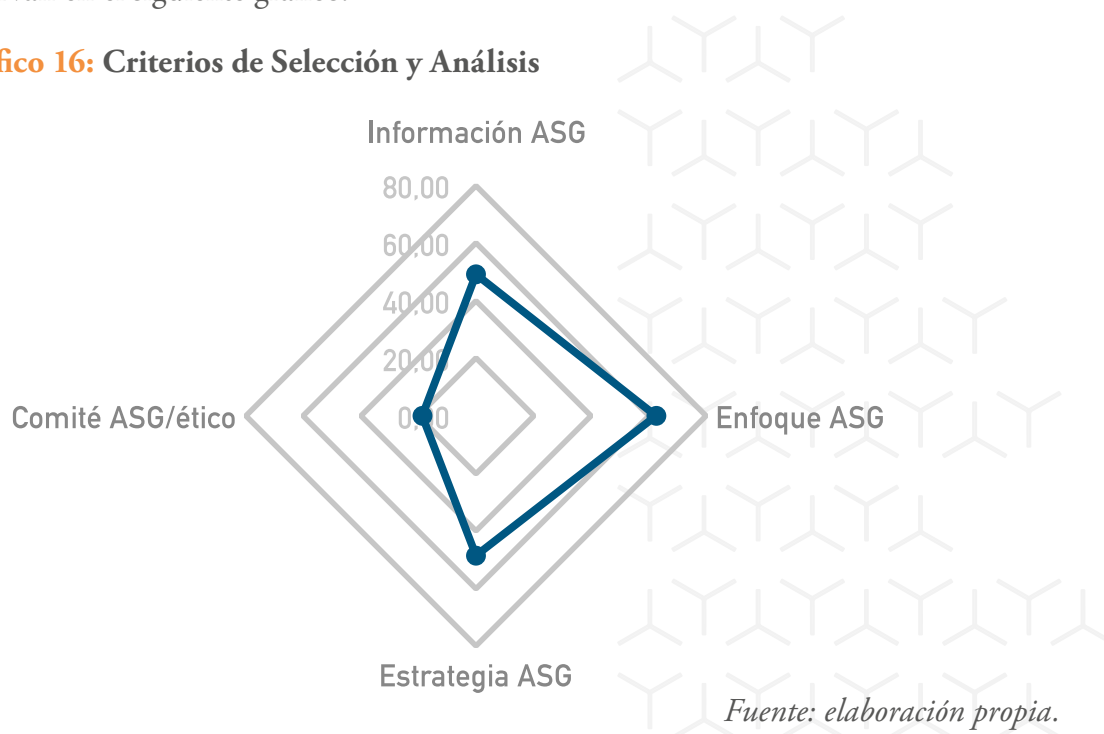
2.3.4. Características que definen la gestión y dimensión ASG de los fondos

Tal como se explica en la metodología del Laboratorio, la calidad ASG puntuada por cada uno de los fondos analizados está compuesta del análisis de tres áreas o ejes que lo caracterizan (ver apartado 2.2.2.) y cada uno de estos ejes se obtiene, a su vez, por un conjunto de dimensiones evaluadas.

Las dimensiones que componen cada eje se exponen a continuación:

- a. **Criterios de selección y análisis:** tal como se menciona en el apartado 2.2.2., la calidad ASG media de los fondos de inversión del Laboratorio ha mostrado un predominio de las puntuaciones de este eje de análisis comparado con los otros dos. Esta área analiza cómo las gestoras y el ideario ético determinan la política de inversión del fondo basada en criterios ASG y cómo organiza su estructura interna, así como las fuentes de información que emplea para cumplir con el ideario. Las dimensiones incluidas en esta área se observan en el siguiente gráfico:

Gráfico 16: Criterios de Selección y Análisis



Del gráfico 16 se puede extraer que en el conjunto de los fondos de inversión analizados existen de forma general:

- Presencia de políticas de ISR explícitas (puntuaciones superiores en promedio a sesenta puntos);
 - inclusión de la explicación sobre las fuentes de información ASG utilizadas y, en caso de existir, cuáles son los criterios de valoración y exclusión aplicados (ambas dimensiones han alcanzado cerca de cincuenta puntos);
 - la existencia, funcionamiento y composición del Comité Ético/ASG en cambio es un aspecto a mejorar por el conjunto de los fondos analizados, al haber obtenido las puntuaciones más bajas de todo el conjunto (por debajo de 20 puntos).
- b. **Controles post-inversión:** este eje mide cómo las gestoras controlan el cumplimiento de su ideario ético, así como que la composición de la cartera de valores sea adecuada a los

objetivos ISR establecidos por la gestora del fondo y, tal como se explica en el apartado 2.2.2., en este área el conjunto de los cincuenta y siete fondos han obtenido la puntuación más baja de los tres ejes considerados.

Las dimensiones que componen el eje de controles post-inversión se observan en el gráfico 17:

Gráfico 17: Criterios Controles Post-inversión



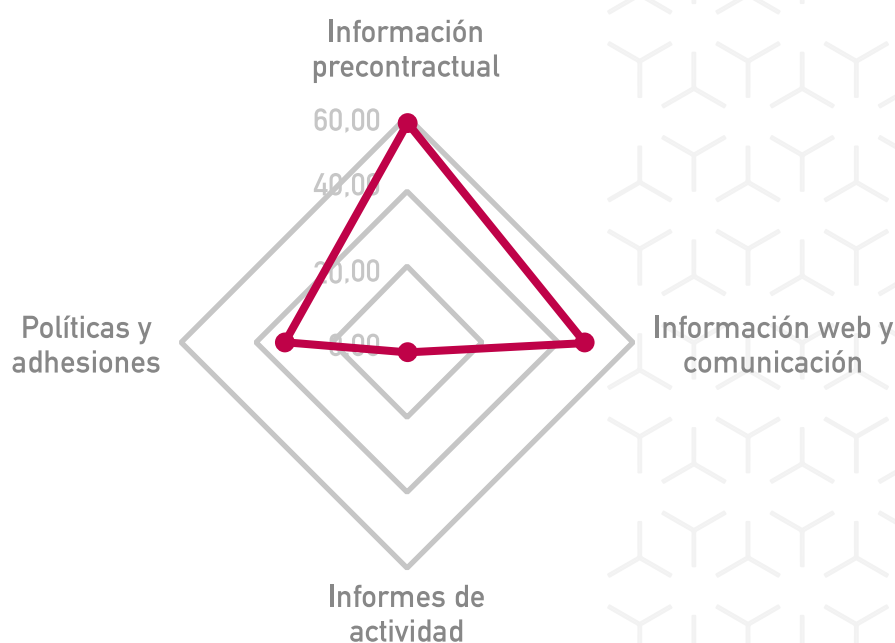
El anterior gráfico 17 muestra que:

- La certificación externa y medición del impacto ASG de los fondos de inversión (con marcas de cinco y quince puntos respectivamente) son las dimensiones que explican mayormente la menor puntuación media del eje *Criterios Controles post-inversión*, en comparación con los otros dos ejes de análisis.
- La verificación del cumplimiento del ideario ético o el ejercicio de los derechos políticos (el voto activo en juntas de accionistas, estrategias de diálogo activo accionarial o el activismo accionarial) apenas han “aprobado” (por debajo de veinticinco puntos para la primera y de treinta y cinco puntos para la segunda).



- c. Transparencia:** esta área mide la comunicación que, durante todo el proceso de inversión, el fondo y la gestora ofrece a los inversores y al público en general y que permite valorar los criterios ASG de su ideario ético y su categorización y compromiso como inversión ISR. Al igual que los anteriores ejes, se miden cuatro dimensiones según se muestra en el gráfico 18:

Gráfico 18: Criterios Transparencia



Fuente: elaboración propia.

Se observa que el ejercicio de transparencia es mayor en la etapa de captación de inversores (la información precontractual obtiene puntuaciones cercanas a sesenta puntos sobre cien) así como la información periódica, tanto la que obligatoriamente establece la CNMV como la que voluntariamente facilita la gestora del fondo de inversión, con puntuaciones próximas a cincuenta puntos sobre cien. Ambas áreas representan el nivel de cumplimiento normativo por parte de las instituciones, encontrándose ampliamente reguladas.

La transparencia y comunicación relacionada con los controles post-inversión, esto es, la publicación de informes de su actividad, seguimiento de cartera con criterios ASG y gestión ISR, apenas alcanzan el valor de cinco puntos sobre cien; por último, la relacionada con la estrategia global y el compromiso con la ISR asociada a la adhesión a políticas e iniciativas reconocidas o las políticas remunerativas con objetivos coherentes con el ideario ético, obtiene una puntuación inferior a los treinta y cinco puntos sobre cien.

2.4. Criterios de valoración ASG y criterios de exclusión de inversión

Este epígrafe incluye una panorámica de las estrategias de ISR aplicadas por los cincuenta y siete fondos analizados y que incluyen tanto los criterios de valoración ASG utilizados como los criterios de exclusión considerados, así como una referencia a la inclusión del impacto en los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

Por la tipología de inversión, tanto en valores privados como públicos, se pueden distinguir diferentes criterios para valorar y excluir a ambos ámbitos; por ejemplo, si se habla de los criterios de

valoración Ambientales para una empresa, se incluyen (siguiendo la taxonomía europea) conceptos como la mitigación del cambio climático, la transición a la economía circular o la protección y restauración de la biodiversidad y los ecosistemas, mientras que para una administración pública y/o país se puede considerar la adhesión al Acuerdo de París o la huella ecológica.

Del conjunto de cincuenta y siete fondos analizados, aunque entre sus carteras de inversión se incluyen en muchos casos referencias a valores públicos, solo en siete fondos se incluyen criterios de valoración ASG y en uno se contemplan criterios de exclusión referenciados al ámbito público específicamente.

A continuación, se reproduce por cada una de las dimensiones consideradas, ambiental, social y gobernanza, los principales criterios de valoración y exclusión utilizados por los cincuenta y siete fondos para valorar sus inversiones en el ámbito privado.

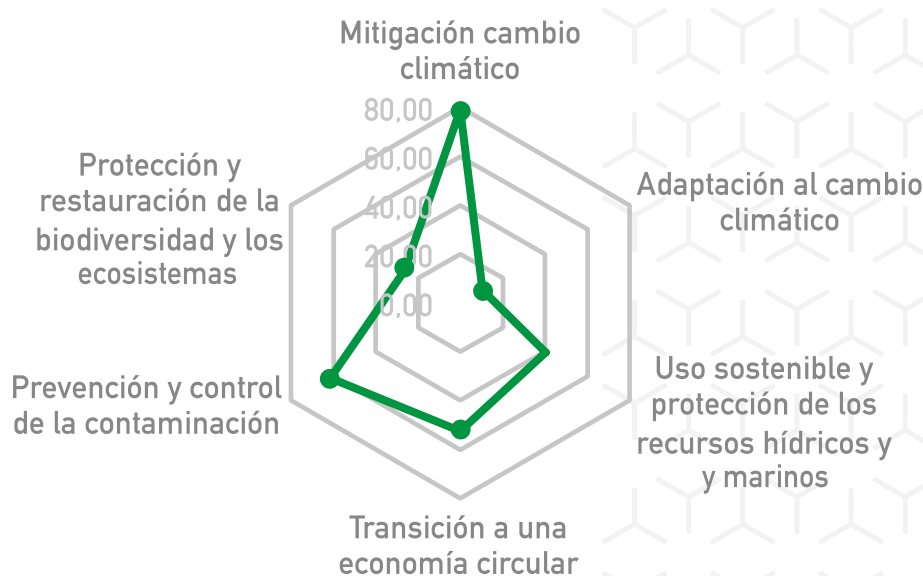
2.4.1. Criterios de valoración ASG por dimensión

a. Criterios de valoración Ambientales

La inclusión de criterios de valoración en el ámbito ambiental representa el conjunto de criterios con una mayor presencia para el total de la muestra (en una media de veintiséis fondos, 46% del total, se ha incluido al menos un criterio de valoración de naturaleza ambiental). Las dimensiones o categorías de valoración que componen este aspecto se muestran en el gráfico 19:

Gráfico 19: Criterios de valorización Ambientales

—●— % Frecuencia



Fuente: elaboración propia.

Del gráfico 19 se extrae que las temáticas con una mayor frecuencia en las políticas de inversión ambientales de los fondos del Laboratorio analizados son: la mitigación del cambio climático (aparece en cuarenta y cinco fondos (78,9%)), la prevención y control de la contaminación (se muestra en treinta y cinco (61,4%)) y la transición a la economía circular (se incluye en treinta fondos (52,6%)). La dimensión con una menor presencia es la referente a la Adaptación al cambio climático (se presenta en seis fondos (10,53%)).

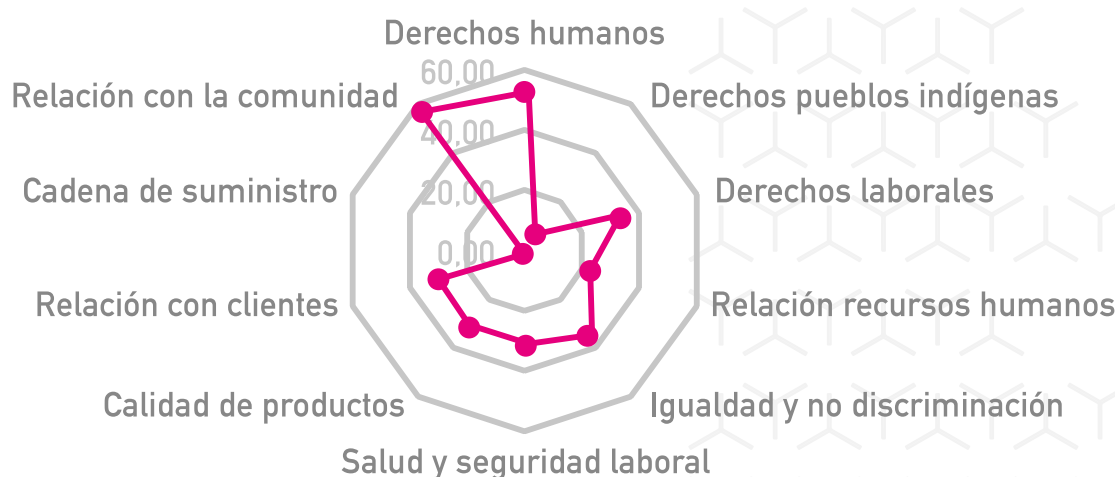
Esta elevada presencia de criterios valorativos referidos al ámbito ambiental puede estar motivada por el desarrollo experimentado en Europa con la adopción, por parte el Consejo Europeo en junio 2020, de la taxonomía enfocada en la mitigación y adaptación al cambio climático y la definición de los 6 objetivos ambientales, que han sido recogidos por las estrategias de los fondos de inversión analizados.

b. Criterios de valoración Sociales

El ámbito social es el segundo aspecto con una mayor frecuencia en la muestra, habiéndose incluido algún criterio valorativo social en una media de diecisiete fondos (30%). Las dimensiones que aglutinan este ámbito se muestran en el siguiente gráfico:

Gráfico 20: Criterios de valorización Sociales

—●— % Frecuencia



Fuente: elaboración propia.



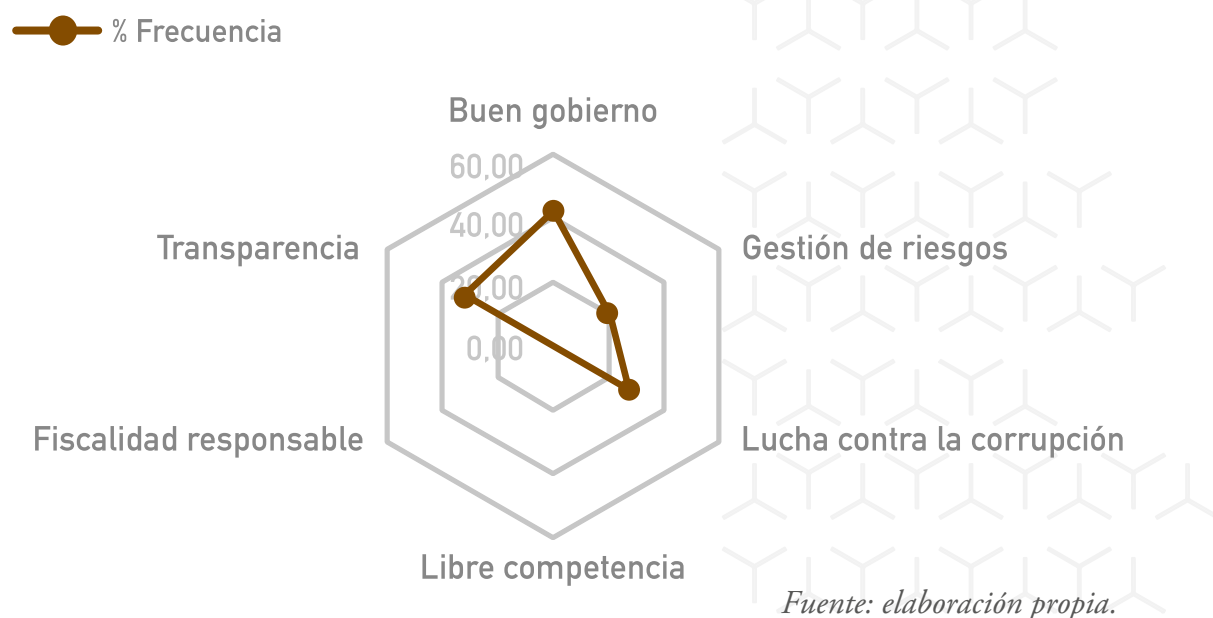
De las diez dimensiones consideradas en el ámbito social, aspectos como los derechos humanos o la relación con la comunidad se han considerado en treinta (52,6%) y treinta y tres (57,9%) fondos de inversión respectivamente, mientras que la inclusión de los derechos de los pueblos indígenas solo tiene presencia en tres fondos (5,3%) y no hay referencia alguna a criterios de valoración de la cadena de suministro en ningún fondo.

Por último, las dimensiones relacionadas con las condiciones del trabajo y los derechos laborales, la igualdad o con la calidad del producto y la relación con clientes tienen una presencia similar, siendo criterios de valoración considerados para alrededor del 30% de los fondos del Laboratorio analizados.

C. Criterios de valoración de Gobernanza

Los criterios valorativos relativos a la gobernanza son los de menor presencia, siendo considerados por una media de once fondos de inversión (19% del total). Las dimensiones que están consideradas en esta categoría de valoración se recogen en el siguiente gráfico:

Gráfico 21: Criterios de valorización de Gobernanza



Tal como aparece en el gráfico 21, sólo los criterios de Buen Gobierno, que es tenido en cuenta en veintitrés fondos (40,4%), o el de Transparencia, que se incluye en dieciocho fondos (31,8%), tienen una mayor frecuencia de aparición que la media mencionada anteriormente, mientras que existen dimensiones como las de Libre Competencia o Fiscalidad Responsable que no han sido referenciadas como criterio valorativo en ninguno de los fondos de inversión analizados.

2.4.2. Criterios de exclusión por dimensión

De forma general, las estrategias de exclusión en la inversión de los fondos analizados cuentan con una menor frecuencia de aplicación, comparada con los criterios de valoración observados y, por ejemplo, mientras que el criterio valorativo de mayor presencia era el de mitigación de cambio climático, que estaba considerado en cuarenta y cinco fondos de inversión analizados (78,9% del total), su correspondencia en cuanto a criterios excluyentes es la exclusión de la inversión en armamento genérico, que aparece en treinta y un fondos (54,4% del total).

Por dimensiones, la social es la que presenta un mayor número de criterios de exclusión y existencia en las estrategias de inversión de los fondos analizados, en comparación con el ámbito ambiental y de gobernanza.

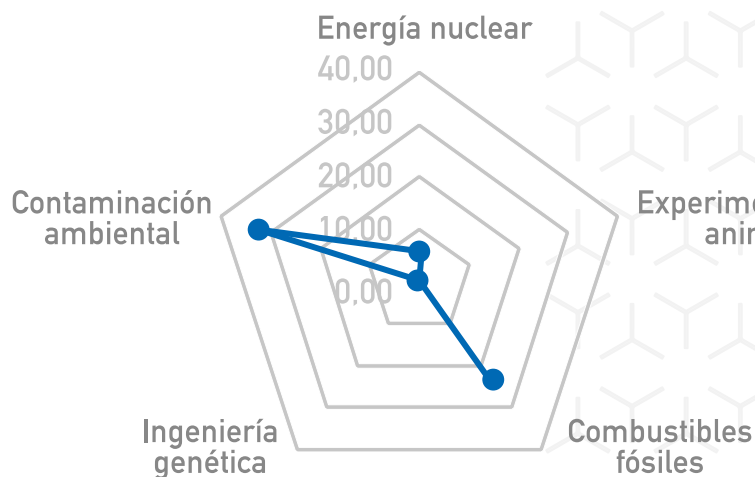
Adicionalmente, en cuanto al formato de exclusión seleccionado por los fondos de inversión, se observa que se centra, en mayor medida, en la exclusión de inversión en sectores de actividad específicos comparado con la consideración de exclusiones por la vulneración de derechos fundamentales o controversias debidas a negligencias de diversa índole.

a. Criterios de exclusión Ambientales

Las dimensiones que se incluyen como excluyentes en la dimensión ambiental se representan en el gráfico 22:

Gráfico 22: Criterios de exclusión Ambientales

—●— % Frecuencia



Fuente: elaboración propia.

En este ámbito destacan los criterios excluyentes en materia de contaminación ambiental (dieciocho fondos lo incluyen en su estrategia de inversión (31,6%)) y de uso de combustibles fósiles (es considerado en trece fondos analizados (22,8%)), mientras que aspectos como la experimentación animal y la ingeniería genética no aparece en ninguna estrategia de exclusión de los fondos de inversión analizados y la política de inversión de excluir la inversión en energía nuclear sólo ha sido adoptada por tres fondos (5,3%).



b. Criterios de exclusión Sociales

Como se ha mencionado anteriormente, la dimensión social ostenta la categoría donde existe una mayor utilización de criterios excluyentes por parte de los fondos de inversión analizados y las categorías que la componen se muestran en el gráfico 23:

Gráfico 23: Criterios de exclusión Sociales



Fuente: elaboración propia.

En este ámbito, tanto la exclusión de inversión en armamento (sea controvertido o genérico) como el sector del tabaco, representan los criterios de exclusión con una mayor presencia en los cincuenta y siete fondos analizados (el armamento genérico es considerado excluyente en treinta y un fondos (54,4%), veinticinco (43,9%) excluyen el armamento controvertido y veinticuatro (42,1%) suprimen la inversión en el sector tabaco). Los otros sectores que también se incluyen entre los criterios excluyentes son la pornografía (dieciocho fondos (31,6%)), las apuestas o juegos del azar (doce fondos (21,1%)) y el alcohol (once fondos (19,3%)).

En cuanto a la exclusión de empresas por vulneración de derechos o controversias, la vulneración de derechos humanos es considerada como criterio excluyente en diecisiete fondos (29,8%) o la vulneración de los derechos laborales en ocho (14,0%).

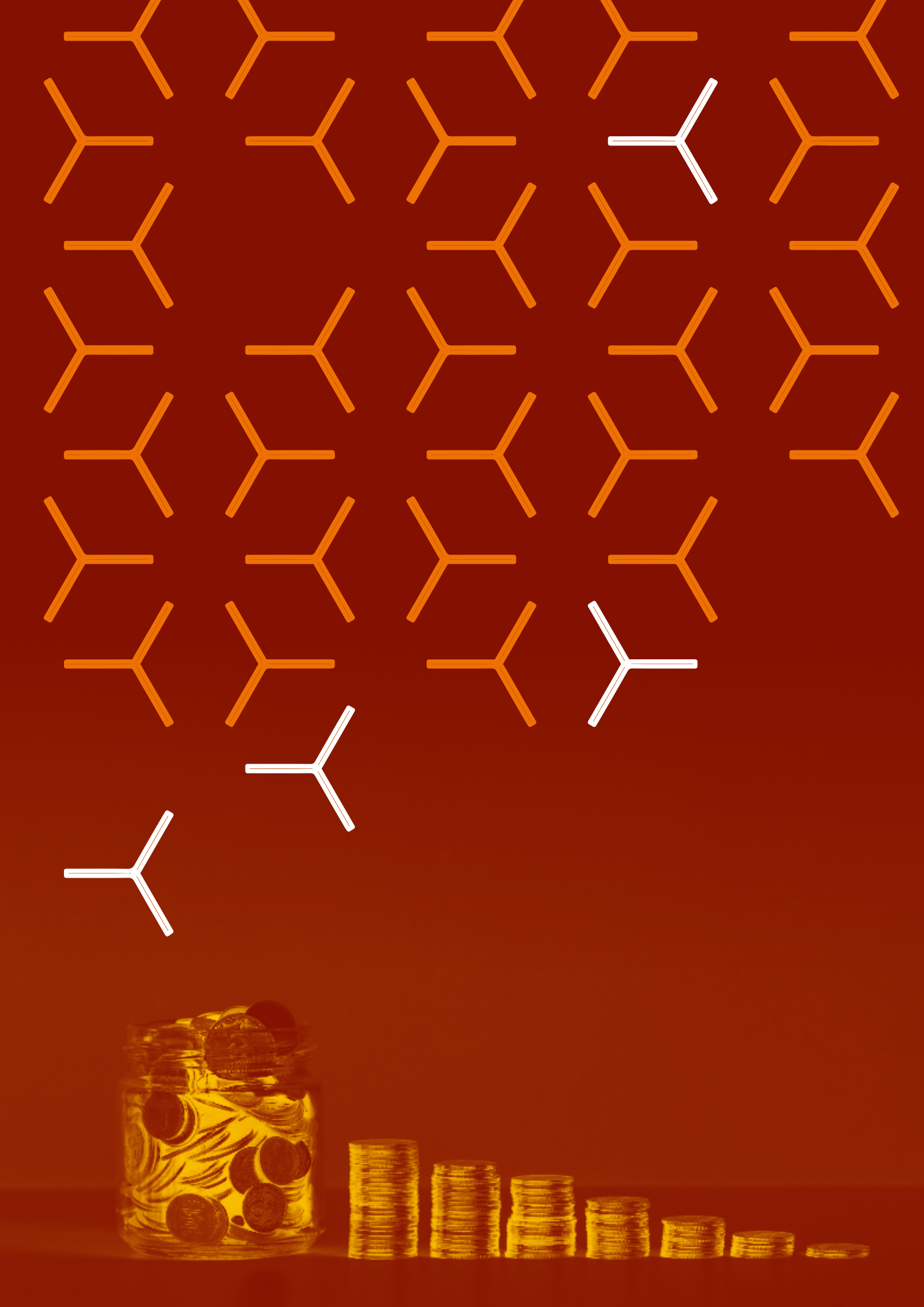
c. Criterios de exclusión de Gobernanza

En la dimensión de Gobernanza únicamente se han observado dos parámetros utilizados, uno el referente a las controversias en el ámbito de la corrupción, que es considerado como criterio excluyente en ocho fondos de inversión (14,0% del total) y las controversias relacionadas con el Gobierno Corporativo, que aparecen especificadas en las estrategias de inversión de cuatro fondos (7,0% del total).

2.4.3. Criterios ODS

La incorporación de los ODS a las políticas de inversión de los fondos, en cuanto a incluirlos como inversiones temáticas o considerar el impacto en estos objetivos globales, también ha sido objeto de análisis en el Laboratorio.

Adicionalmente a la existencia de fondos que han cambiado o se han constituido con denominaciones que incluyen los términos “ODS” (o SDG por sus siglas en inglés), solo en seis fondos (11%) existe una mención expresa mediante una inversión temática con foco en los ODS. De estos seis fondos, solo uno prioriza cuáles son los objetivos del fondo sobre el total de 17 ODS existentes, mientras que en los otros cinco fondos se mencionan los 17 ODS al completo, por lo que se percibe poca concreción en cuanto a la incorporación en la estrategia de inversión de la medición de los ODS como criterio determinante para su ejecución.





3

Claves del estudio

Toda la información desarrollada en el presente estudio, basada en los datos analizados de los cincuenta y siete fondos del Laboratorio de Economistas sin Fronteras, puede sintetizarse en las siguientes claves y/o tendencias:

1. De la misma forma que la publicación por parte de la Comisión Europea en marzo de 2018 del “Plan de Acción: Financiar el crecimiento sostenible” generó un aumento en la reconversión o constitución de fondos ISR en España, es de esperar que la aprobación del Reglamento 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo de 18 de junio de 2020 relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles sea un incentivo para que se produzca en el próximo año un aumento del número de fondos constituidos y/o reconvertidos a categoría de inversión ISR¹⁰.
2. El crecimiento en España de la ISR que se viene registrando desde el año 2017-2018 muestra que aún no existen datos de rentabilidad más allá de los tres años que representen y puedan servir de comparación de esta tipología de inversión con respecto a la inversión tradicional, basada en criterios exclusivamente financieros, así como el hecho de que las rentabilidades de los fondos categorizados con la triple etiqueta ASG conforme a la herramienta del Laboratorio (43 fondos sobre el total de 57) son inferiores a las de aquellos fondos que no alcanzan la etiqueta completa en los tres ámbitos, siendo un posible indicador de la vocación a largo plazo que se presupone a la inversión ISR comparada con la inversión tradicional de rentabilidad cortoplacista.
3. La puntuación media de la calidad ASG, según los criterios del Laboratorio para el conjunto analizado, ha sido de 31,51 puntos, lo que indica que la ISR en España aún necesita hacer sus deberes, especialmente en lo referente a dos de los tres criterios de valoración utilizados en la metodología, en concreto en lo referente a los controles post-inversión con criterios ASG establecidos por las gestoras y el nivel de transparencia en la gestión bajo el enfoque ISR.

¹⁰ La previsión del Presidente de la CNVM en abril de 2021 era para que finales del ejercicio 2021 el número de fondos que se calificarían como productos que promueven la sostenibilidad estarían en torno a 120 fondos de inversión. Ver noticia: <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/11185401/04/21/La-CNMV-preve-que-10-fondos-se-declaren-como-sostenibles-y-120-promuevan-factores-ASG.html>

4. Los aspectos cualitativos con una mayor presencia en la gestión para el conjunto de los fondos de inversión analizados han sido la existencia de políticas de ISR explícitas y públicas (62,53 puntos), la comunicación pública precontractual basada en los folletos estándar (57,78 puntos), la utilización de fuentes de información ASG para los análisis de la cartera (49,06 puntos), la formulación específica de criterios de valoración y/o exclusión aplicados en la decisión de inversión (48,54 puntos), la información en web y obligatoria (45,69 puntos) y la adhesión a políticas e iniciativas reconocidas en el ámbito ISR (32,68 puntos).
5. Los aspectos cualitativos con baja presencia para el conjunto de los fondos analizados por el Laboratorio han sido la existencia y funcionamiento del Comité ASG/Ético en la gestora (18,57 puntos), todos los aspectos relacionados con el seguimiento y establecimiento de controles post-inversión con criterios ASG (de media han representado 15,31 puntos) e incluye desde el ejercicio de derechos políticos, la medición del impacto o la certificación externa ASG y, por último, la emisión de informes de actividad con criterios ASG (2,27 puntos).

Desde Economistas sin Fronteras, y a través de la evaluación que ofrece la herramienta del Laboratorio:

- Se valora como positivo el dinamismo e interés de los últimos años por parte de las gestoras de fondos en la ISR, a la luz de lo explicado en las secciones previas, con los avances en la incorporación de criterios ASG en los análisis y decisiones de inversión de las carteras y
- Se alerta a los inversores actuales y potenciales que aún existen lagunas importantes en aspectos como el control y seguimiento de la ISR o la transparencia e información sobre la gestión realizada basada en criterios ASG, pudiendo ser fruto de:
 - a. La circunstancia de que la normativa de referencia aún está siendo revisada, tanto por los Organismos Emisores como por las propias entidades financieras a las que le son de aplicación.
 - b. Hasta el momento no se ha establecido ningún mecanismo de control específico que valide la declaración realizada en los folletos públicos de los fondos de inversión catalogados ISR, teniendo que ser el juicio del propio inversor el que valore la adecuación y veracidad de la gestión basada en criterios ASG realizada por la gestora del fondo.

Para concluir, hay que manifestar que la herramienta del Laboratorio de Fondos creada por Economistas sin Fronteras tiene como objetivo fundamental poder ofrecer un análisis independiente y con una visión holística de lo que significa invertir aplicando criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza.





4

Bibliografía

Comisión Europea (2018). Financing a Sustainable European Economy. Final Report 2018 by the High-Level Expert Group on Sustainable Finance. Disponible en: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf

Eurosif (2021). Eurosif Report. Fostering Investor Impact Placing it at the heart of sustainable finance. Disponible en: <https://www.eurosif.org/news/eurosif-report-2021/>

INVERCO (2014). Circular sobre la Aplicación de criterios Medioambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ASG) en la Política de Inversión de las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC). 8 de abril de 2014. Disponible en: <https://www.inverco.es/20/21/24>

SpainSIF (2021). La inversión Sostenible y Responsable en España. Disponible en: https://www.spainsif.es/wp-content/uploads/2021/10/Spainsif_Estudio_Anual_2021.pdf

TEG (2020). Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance, marzo. Unión Europea. Disponible en: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf

Unión Europea (2019). Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros. Disponible en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=CELEX:32019R2088&from=EN>

Valor, C., y De La Cuesta, M. (2007). An empirical analysis of the demand of Spanish religious groups and charities for socially responsible investments. Business Ethics: A European Review, 16(2), 175-190.





5

ANEXO 1

Metodología de análisis del Laboratorio de Fondos de Economistas sin Fronteras

Metodología “Laboratorio de Fondos ISR”

Objetivo

El Laboratorio de fondos de EsF es una herramienta diseñada para ofrecer información sobre la situación del mercado español de la ISR. Su objetivo es poner a disposición pública información acerca del estado y calidad de los fondos de inversión que aplican una estrategia de Inversión Socialmente Responsable (ISR). Para ello, se realiza un análisis de la calidad estructural de los fondos de inversión con carácter ISR/ético, examinando diferentes aspectos como la implementación de las políticas ISR del fondo, su alcance, control, seguimiento o transparencia.

Términos

Qué es un fondo de inversión

La CNMV define los fondos de inversión como “IC (instituciones de inversión colectiva) que consisten en un patrimonio formado por las aportaciones de un número variable de inversores, denominados partícipes. El fondo lo crea una entidad, la gestora, que es la que invierte de forma conjunta esas aportaciones en diferentes activos financieros (renta fija, renta variable, derivados o cualquier combinación de estos, etc.) siguiendo unas pautas fijadas de antemano”.

Qué se considera un fondo ISR/ético

Fondos que se definan como ISR, de Inversión Socialmente responsable, de Inversión Sostenible, que apliquen criterios ASG (ambiental, social o de buen gobierno) o éticos.

Alcance

El Laboratorio de fondos de EsF limita su alcance de estudio al mercado español de la ISR. Por tanto, todos los fondos analizados por el Laboratorio son fondos de inversión españoles y registrados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Qué incluye:

- Fondos ISR/éticos españoles, es decir, con emisión en España.

Qué no incluye:

- Todos los fondos ISR españoles comercializados en España.
- Fondos ISR extranjeros comercializados en España.

¿Por qué no incluye todos los fondos ISR españoles?

Al no existir públicamente una lista o categoría pública y actualizada de fondos ISR españoles, el alcance del laboratorio es parcial respecto al mercado español, que además está en constante cambio y aumento.

Muestra

El tamaño de la muestra analizada asciende a los 57 fondos. Ésta se ha extraído de los siguientes orígenes:

- Fondos que se clasificaban como “fondo ético” por la CNMV en la fecha 31/12/2019.
- Una mayoría de los fondos españoles que se han creado o reconvertido en ISR/éticos desde el 31/12/2019 hasta el 31/07/2021 por las principales gestoras españolas.

Fuentes metodológicas

El análisis realizado se basa en criterios e indicadores extraídos de los principales estándares, normas e iniciativas a nivel estatal, europeo e internacional en materia de inversión sostenible.

- Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR) de la Unión Europea.
- Taxonomía de finanzas sostenibles de la Unión Europea.
- Principios de Inversión Responsable (PRI) de Naciones Unidas.
- Código de transparencia Europeo de Eurosif.
- Circular ISR de INVERCO.
- Norma UNE 165001 EX de AENOR.
- SRI Label francesa.
- SRI Label de Novethic.

Fuentes de información

Toda la información analizada en el laboratorio se ha extraído de fuentes de información públicas de cada fondo: folleto registrado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores, DFI, folletos comerciales, y otra información recabada a través de las páginas web de las entidades gestoras y comercializadoras.

Estructura de análisis

Los criterios de análisis se estructuran en indicadores cualitativos, cuantitativos y de perfil.

Perfil:

- Nombre del fondo.
- ISIN.
- Grupo.
- Gestora.
- Tipo de inversión.
- Patrimonio (Mill. €).
- Riesgo (1-7).
- Rentabilidad (1 año - 3 años - 5 años).
- Carácter solidario.
- Dimensiones ASG.
- Existencia Comité ético / ASG / ISR.
- Composición del Comité ético / ASG / ISR.
- Tipo de gestión.
- Alineación taxonomía de la UE.

Indicadores ASG cualitativos:

- Criterios de exclusión en sectores y actividades empresariales (16).
- Criterios de exclusión en administraciones / países (11).
- Criterios de valoración en empresas (22)
- Criterios de valoración en administraciones / países (11).
- Criterios ODS (17).

Indicadores ASG cuantitativos:

El análisis cuantitativo se divide en tres grandes áreas, subdivididas en 4 dimensiones cada una que a su vez se dividen en indicadores. La puntuación obtenida en los indicadores se consolida para obtener la puntuación de calidad por dimensión, área y finalmente la global (0 a 100):

3 áreas - > 12 dimensiones - > 45 indicadores.

Cada indicador valora de 0 a 3, en 4 niveles posibles, la respuesta del fondo ante el criterio analizado.



A su vez, cada indicador y dimensión tienen un peso o importancia relativa dentro de su categoría (alto, medio o bajo) para ajustar la importancia del criterio analizado.



La estructura de análisis cuantitativa, por tanto, se estructura de la siguiente manera:

1. Global	Criterios de selección y análisis	I. Información ASG
		II. Enfoque ASG
		III. Estrategia ISR
		IV. Comité ISR/ASG
	Controles post-inversión	I. Cumplimiento ASG
		II. Ejercicio de derechos políticos
		III. Certificación ISR
		IV. Medición de impacto
	Transparencia	I. Información precontractual
		II. Información web y comunicación
		III. Informes de actividad
		IV. Políticas y adhesión

En cada una de las dimensiones se analizan criterios mediante algunos indicadores relacionados con:

a. Criterios de selección y análisis

- I. Información ASG: tipo, cantidad y origen de la información ASG.
- II. Enfoque ASG: aspectos incluidos en el ideario ético, tipo de gestión, trazabilidad, etc.

III. Estrategia ISR: tipo de estrategia utilizada.

IV. Comité ISR/ASG: existencia de comité ISR/ASG/ético, independencia, funciones, etc.

b. Controles post-inversión

I. Cumplimiento ASG: cobertura y verificación del cumplimiento del ideario ético.

II. Ejercicio de derechos políticos: política de voto ASG y estrategias de diálogo activo accionarial.

III. Certificación ISR: existencia de certificación ISR.

IV. Medición de impacto: medición de indicadores, dimensiones ASG o impacto en ODS.

c. Transparencia

I. Información precontractual: información, criterios y metodología ASG en folletos del fondo.

II. Información web y comunicación: información ASG en web y promociones y canales de comunicación.

III. Informes de actividad: información de la gestión ISR, del comité ético, composición de cartera o decisiones de voto.

IV. Políticas y adhesiones: adhesiones y firmas a iniciativas internacionales e información sobre políticas de remuneración.





6

ANEXO 2

Relación de fondos de inversión incluidos en el Laboratorio de Fondos a 31 de julio de 2021

DENOMINACIÓN FONDO INVERSIÓN	ISIN
ADRIZA RENTA FIJA CORTO PLAZO SOST.	ES0119376012
ALISIO CARTERA SOSTENIBLE ISR	ES0180709000
BANKINTER EFICIENCIA ENER. Y MED.	ES0114806039
BANKINTER SOSTENIBILIDAD	ES0115157036
BBVA BOLSA DESARROLLO SOSTENIBLE ISR	ES0125459034
BBVA BONOS SOSTENIBLE ISR	ES0115285035
BBVA FUTURO SOSTENIBLE ISR	ES0114279039
BESTINVER MEGATENDENCIAS	ES0183793001
CAIXABANK BANKIA FUTURO SOSTENIBLE	ES0113385001
CAIXABANK BANKIA MIXTO FUTURO SOST.	ES0114769005
CAIXABANK EVOLUCION SOSTENIBLE 15	ES0158965030
CAIXABANK EVOLUCION SOSTENIBLE 30	ES0105578001
CAIXABANK EVOLUCION SOSTENIBLE 60	ES0117184038
CAIXABANK INDEX CLIMA MUNDIAL	ES0113263026
CAIXABANK SELECCION FUTURO SOST.	ES0184922039
CAIXABANK SI IMPACTO 0-30 RV	ES0164539001
CAIXABANK SI IMPACTO 0-60 RV	ES0164540009

CAIXABANK SI IMPACTO 50-100 RV	ES0164948004
CAIXABANK SI IMPACTO RENTA FIJA	ES0171965017
CAJA INGENIEROS ENVIRONMENT ISR	ES0137435006
CDE ODS IMPACT ISR	ES0157327000
CONCIENCIA ETICA	ES0121156022
FON FINECO PATRIMONIO GLOBAL	ES0175605031
FONENGIN ISR	ES0138885035
GESIURIS I2 DESARROLLO SOSTENIBLE ISR	ES0162864005
GESTION BOUTIQUE VII SOST. ESG FOCUS	ES0131444053
GVC GAESCO SOSTENIBLE ISR	ES0164837009
IBERCAJA MEGATRENDS	ES0146758000
IBERCAJA NEW ENERGY	ES0147189031
IBERCAJA RENTA FIJA SOSTENIBLE	ES0147052015
IBERCAJA SOSTENIBLE Y SOLIDARIO	ES0102564038
INTERACTIVO CONFIANZA	ES0147131033
KUTXABANK FONDO SOLIDARIO	ES0114186036
LABORAL KUTXA KONPROMISO	ES0157072002
LIBERBANK SOLIDARIO	ES0115382006
MICROBANK FONDO ECOLOGICO	ES0162853008
MICROBANK FONDO ETICO	ES0138516036
NAO EUROPA SOSTENIBLE	ES0165283021
PRINCIPIUM	ES0178016038
RENTAMARKETS NARVAL	ES0173367014
RENTAMARKETS SEQUOIA	ES0173368004
RURAL FUTURO SOSTENIBLE	ES0141986002
RURAL SOSTENIBLE CONSERVADOR	ES0174215006
RURAL SOSTENIBLE DECIDIDO	ES0156836001
RURAL SOSTENIBLE MODERADO	ES0123981013
SABADELL ACUMULA SOSTENIBLE	ES0166369001
SABADELL CRECE SOSTENIBLE	ES0179607009
SABADELL INVERSION ETICA Y SOLIDARIA	ES0182543001
SANTANDER EQUALITY ACCIONES	ES0174710006
SANTANDER RESPONSABILIDAD SOLIDARIO	ES0145821031
SANTANDER SOSTENIBLE 1	ES0107782007
SANTANDER SOSTENIBLE 2	ES0113606000
SANTANDER SOSTENIBLE ACCIONES	ES0113607008

SANTANDER SOSTENIBLE BONOS	ES0113608006
SANTANDER SOSTENIBLE RF 1-3	ES0138986031
TABOR	ES0179632007
UNIFOND SOSTENIBLE MIXTO R. V.	ES0138666039

Financiado por el Ministerio de Trabajo,
Migraciones y Seguridad Social



GOBIERNO
DE ESPAÑA

MINISTERIO
DE TRABAJO
Y ECONOMÍA SOCIAL