

COLEGIO UNIVERSITARIO DE ESTUDIOS FINANCIEROS

GRADO EN

ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

TRABAJO FIN DE GRADO



LOS ETFs COMO ALTERNATIVA DE
INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE.

Autor: Temes Castillo, Ignacio

Tutor: Carbó Valverde, Santiago

Madrid, Abril de 2020.

ÍNDICE

1.INTRODUCCIÓN	3
2. CONTEXTO ACTUAL	5
2.1 CONTEXTO MEDIOAMBIENTAL	6
2.1.1. Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático	6
2.1.2. Plan de Inversiones para el Pacto Verde Europeo	9
2.2 CONTEXTO SOCIAL	11
2.2.1. Nuevos patrones de consumo	11
2.2.2. Objetivos de Desarrollo Sostenible	12
3. INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE	14
3.1 DEFINICIÓN	14
3.2. CRITERIOS DE LA ISR	15
3.2.1 La A. Criterios Ambientales	15
3.2.2. La S. Criterios Sociales	15
3.2.3. La G. Criterios de Buen Gobierno Corporativo	16
3.3. ESTRATEGIAS DE ISR	17
3.4. ISR COMO MEGATENDENCIA	20
4. LOS FONDOS COTIZADOS (ETF)	24
4.1 DEFINICIÓN DE FONDO COTIZADO	24
4.2 CARACTERÍSTICAS DE LOS ETF	25
4.3 TIPOS DE ETF	28
4.3.1. Criterio de la estrategia del fondo para replicar el índice	28
4.3.2. Criterio del tipo de índice replicado	29
4.4 NORMATIVA MIFID	32
4.4.1 ¿Qué es MIFID?	32
4.4.2. ¿Cómo afecta MIFID a los ETFs?	33
5. ETFs DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE	34
5.1. ¿CÓMO SE CONSTRUYE UN ÍNDICE ESG?	34
5.1.1. Grado de selección	34
5.1.2. Grado de ponderación	35
5.2. ETFs DE ESG	35

5.3. ANÁLISIS DE ETFs	37
5.3.1. Renta Variable	38
5.3.2. Renta Fija.....	42
6. CONCLUSIONES.....	44
7. ANEXOS	46
8. BIBLIOGRAFÍA.....	51

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Evolución de las estrategias ISR en Europa.	20
Figura 2: Evolución de los activos gestionados con criterios ASG de entidades financieras españolas.....	22
Figura 3: Evolución del número de ETFs/ETPs y de activos bajo su gestión.....	27
Figura 4: Encuesta realizada por JP Morgan AM a 240 inversores profesionales de todo el mundo.	36
Figura 5: Rentabilidad y riesgo de ETFs MSCI World de ESG vs normales.	39
Figura 6: Rentabilidad y riesgo de ETFs MSCI Europa de ESG vs normales.....	40
Figura 7: Rentabilidad y riesgo de ETFs MSCI USA de ESG vs normales	41
Figura 8: Rentabilidad y riesgo de ETFs de Bonos Corporativos y B.C. 1-5 años de ESG vs ETF normales.	43
Figura 9: Infografía sobre el Acuerdo de París: 10 Claves sobre el Cambio Climático. 46	
Figura 10: Infografía sobre la Financiación del Plan de Inversión Sostenible Europeo. 47	
Figura 11: Infografía sobre el Mecanismo de Transición Justa.....	48
Figura 12: Infografía sobre los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible.....	49

1. INTRODUCCIÓN

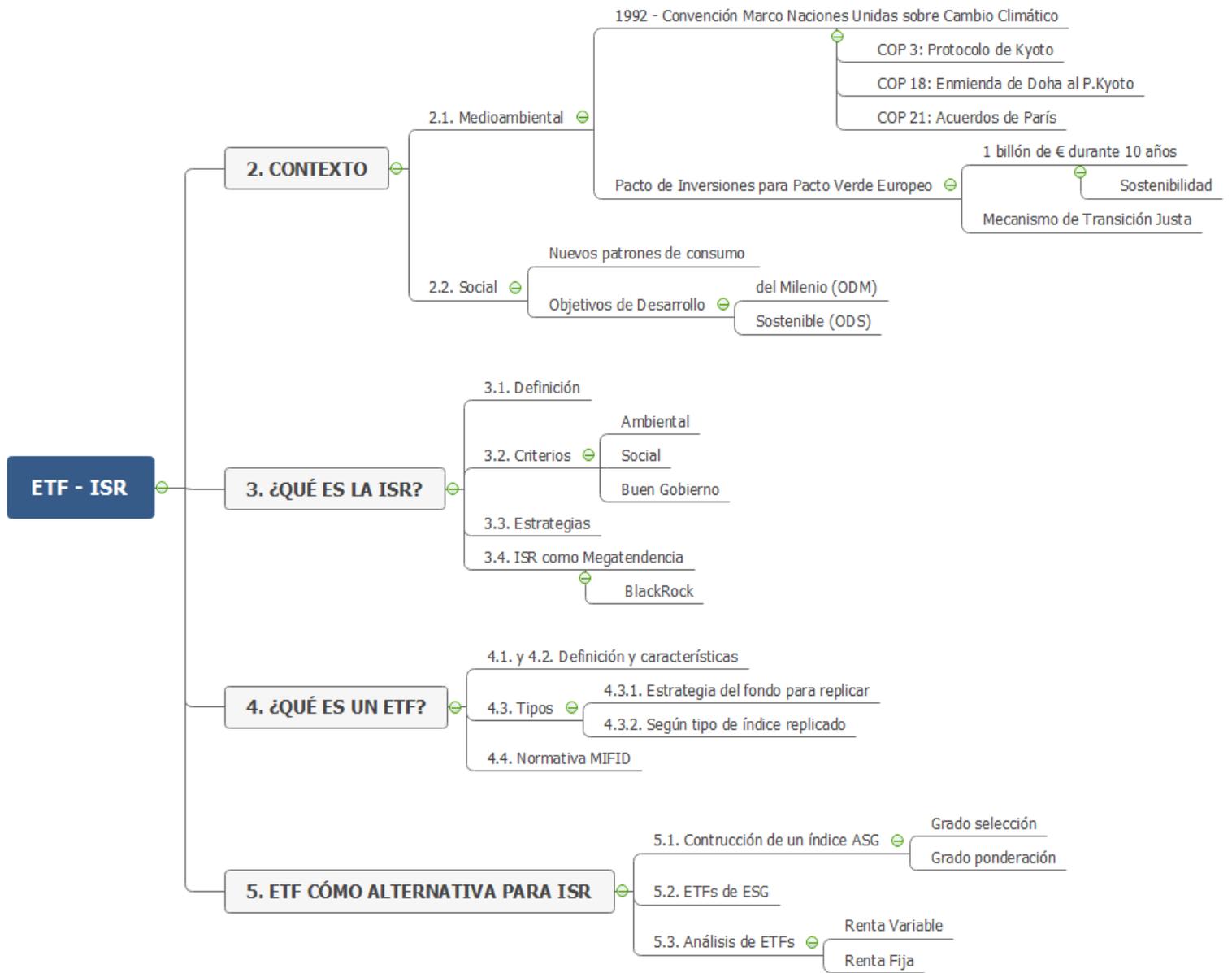
Vivimos en un período de continuos cambios. Nos encontramos ante un mundo afectado por diversos acontecimientos que han transformado la sociedad, como la crisis financiera de 2008, el gran impacto de la globalización impulsada por el creciente uso de las tecnologías, los importantes cambios medioambientales, o la reciente crisis de COVID19.

Desde la crisis de la industria financiera, iniciada con la quiebra de Lehman Brothers en Septiembre del 2008, los consumidores se han planteado ciertas preguntas acerca de cómo las instituciones financieras estaban utilizando su dinero, y si cumplían con unos estándares mínimos de moralidad en la gestión de sus recursos. Y desde entonces, los clientes han perdido la confianza en el sistema financiero, demandan más información sobre el destino final de sus ahorros e inversiones, y quieren saber si los activos en los que invierten (empresas y corporaciones) están centradas en su negocio, o si estos negocios son socialmente tolerables.

Además, las nuevas generaciones cuentan con una mayor conciencia social, por lo que las empresas ya han empezado a pensar cuál es su papel en la sociedad, qué compromisos pueden asumir, y cómo pueden mejorar la vida de sus clientes, de la sociedad y de sus empleados. Por ello, se empieza a dar mayor importancia a valores intangibles que la empresa debería tener en cuenta a la hora de desarrollar su negocio, tales como la ética, la responsabilidad social corporativa, el cuidado del medio ambiente y el modelo de sostenibilidad, entre otros.

El objetivo principal de este trabajo de investigación es explicar por qué la inversión socialmente responsable (ISR /ESG) en el formato de los fondos cotizados (ETFs) puede ser una buena alternativa para el inversor. Para ello explicaré los cambios que están transformando nuestra sociedad desde el punto de vista del contexto medioambiental y social, introduciendo los conceptos de inversión socialmente responsable (ISR /ESG) y fondos cotizados (ETFs). Después analizaré algunos de estos productos financieros comparando su rentabilidad y riesgo antes y después de la crisis por el coronavirus.

A continuación, un diagrama del trabajo:



2. CONTEXTO ACTUAL

Este apartado explica el contexto por el que la inversión socialmente responsable (ISR/ESG) está teniendo una gran repercusión hoy en día, tanto desde el punto de vista de aceptación social, como desde el de las finanzas y la inversión.

A lo largo de los últimos años, y en especial en la actualidad, están cambiando algunos principios y criterios a la hora de invertir. Los inversores empiezan a interesarse fuertemente por el destino final de su dinero, en relación con riesgos medioambientales y sociales de diversa índole. Así pues, la población está cambiando de mentalidad, y se orienta más a la responsabilidad social y al bien común de la sociedad, pensando más allá del bien individual.

Este cambio viene dado en parte por escándalos como la crisis financiera de 2008, que hizo perder los ahorros de millones de ciudadanos por la mala gestión de sus depósitos, que destapó malas prácticas generalizadas, y que ocasionó una grave pérdida de confianza en el sistema financiero. En “Ética empresarial. Ideas, reflexiones y casos” (Campomanes & Díaz, 2013) desarrollan esta idea, comentando que la ética nos sirve para recuperar esa confianza perdida y así incorporarla a las culturas empresariales. Asimismo, la ética nos sirve para incorporar a la gestión de los negocios valores como la honestidad y responsabilidad, mejorando la gobernanza, las relaciones laborales y otros muchos aspectos. Además de renovar las organizaciones, originan instituciones más transparentes, eficientes y rentables. En pocas palabras, la sociedad está incorporando la ética a sus negocios y a través de ella, se puede conseguir una mayor calidad organizativa y un mejor rendimiento a largo plazo de los resultados.

Del mismo modo, hemos podido observar cómo algunas instituciones relevantes en relación con la sostenibilidad en España han realizado una guía u hoja de ruta explicando la importancia de la inversión sostenible y responsable como Spainsif¹. Hay que destacar también, el caso del Centro de Finanzas Responsables y Sostenibles (FinResp) cuyos valores van encaminados en intervenir y colaborar hacia una economía más comprometida y socialmente responsable. FinResp² ha sido creado por 5 instituciones

¹ Una sociedad sin ánimo de lucro que promueve el estilo de inversión sostenible en España.

² FinResp, 23 de Enero 2020. *Finresp presenta en Madrid su hoja de ruta para promover las finanzas sostenibles y responsables en España*. Madrid, FinResp.

importantes de España, AEB³, CECA⁴, INVERCO⁵, UNACC⁶ y por la UNESPA⁷. Su objetivo principal es orientar y asesorar en esta compleja transición y estimular la economía Española gracias a la trascendencia que tienen estas instituciones y así, servir de referencia para enfrentarnos a “el mayor reto de la actualidad” (Álvarez, 23 de Enero 2020).

A nivel nacional, contamos con la reciente creación del “Ministerio de Transición Ecológica y el Reto Demográfico”, que sirve como evidencia para explicar la importancia de este reto. Asimismo, a nivel europeo también existen hojas de ruta más relevantes como el Pacto Verde Europeo, que se explicarán en el próximo apartado.

2.1 CONTEXTO MEDIOAMBIENTAL

En este apartado se expone el contexto histórico medioambiental y la creciente importancia que está adquiriendo para la sociedad e inversores.

Hace no tanto tiempo, la sociedad no le daba la importancia que tiene hoy en día al medioambiente. Una encuesta realizada por la Comisión Europea (2017) en los 28 países mostraba la preocupación de toda la sociedad frente al cambio climático. Los resultados confirmaban que el 93% de los votantes consideraba el cambio climático como un problema grave⁸.

2.1.1. Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático

Una de las fechas más importantes en relación con la historia medioambiental fue la creación en mayo de 1992 de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (en adelante, CMNUCC). Según indica la CMNUCC, nace para

³ Asociación Española de Banca.

⁴ Confederación Española de Cajas de Ahorros.

⁵ Asociación De Instituciones De Inversión Colectiva Y Fondos De Pensión.

⁶ Unión Nacional De Cooperativas De Crédito.

⁷ Unión Española de Entidades Aseguradoras y Reaseguradoras.

⁸ Comisión Europea, 2017. *Web Oficial de la Comisión Europea - Climate change*. [En línea] Disponible en: https://ec.europa.eu/clima/sites/clima/files/support/docs/report_2017_en.pdf [Consulta: 30 Marzo 2020].

solucionar un problema de todos y como objetivo busca estabilizar las emisiones de gases del efecto invernadero⁹.

Unos años después de la creación de la CMNUCC, a través de un gran esfuerzo colectivo por parte de numerosos países del mundo se consiguió firmar el Protocolo de Kioto (1997). Finalmente, debido a la complejidad entró en vigor en febrero de 2005, 90 días después de conseguir la firma de Rusia a pesar de que los países de la Unión Europea habían firmado en 2002 aplicando el Artículo 25 del Protocolo por el cuál había que sumar 55 partes para su aprobación (CMNUCC, 1997).

Sus objetivos comprometen a las partes a reducir las emisiones de los llamados gases del efecto invernadero (GEI)¹⁰ en un período establecido. En el Anexo B, se establece una limitación y reducción de las emisiones sobre el año base (1990) a 36 países industrializados, entre ellos España (Gobierno de España). Actualmente, cuenta con 192 países que apoyan la causa y los objetivos fijados por el Protocolo de Kioto.

Estas convenciones están convocadas por la llamada COP o Conferencia de las partes¹¹. Se trata del órgano supremo que toma las decisiones de la CMNUCC y representa a todos los Estados que forman parte de ella. La primera COP fue realizada en Berlín en 1995, siendo la tercera la celebrada en la ciudad japonesa de Kyoto del anteriormente mencionado, Protocolo de Kioto (COP3). Estas convenciones se desarrollan durante dos semanas en una ciudad elegida previamente dónde se reúnen cantidad de científicos, empresarios, investigadores, organizaciones, jefes de Estado y ministros de todo el mundo para buscar soluciones ante la crisis climática impulsada por la acción humana.

En la COP18 de 2012 se acordó una segunda fase de compromiso llamada la Enmienda de Doha al Protocolo de Kioto (UNFCCC), que duraría desde el 2013 hasta el final de

⁹ CMNUCC, s.f. *Official Website of the United Nations Framework Convention on Climate Change*. [En línea] Disponible en: <https://unfccc.int/es/process-and-meetings/the-convention/que-es-la-convencion-marco-de-las-naciones-unidas-sobre-el-cambio-climatico> [Consulta: 2 Abril 2020].

¹⁰ Según el Anexo A del Protocolo de Kioto los gases del efecto invernadero son los siguientes: Dióxido de carbono (CO₂), Metano (CH₄), Óxido nitroso (N₂O), Hidrofluorocarbonos (HFC), Perfluorocarbonos (PFC) y Hexafluoruro de azufre (SF₆).

¹¹ CMNUCC, s.f. *UNFCCC - Conference of the Parties (COP)*. [En línea] Disponible en: [https://unfccc.int/es/node/64796?page=0%2C0%2C0%2C2%2C0%2C0%2C0%2C0%2C0%2C0%2C0%2C0%2C0%2C0](https://unfccc.int/es/node/64796?page=0%2C0%2C0%2C2%2C0%2C0%2C0%2C0%2C0%2C0%2C0) [Consulta: 3 Abril 2020].

2020, dónde los Acuerdos de París tomarían el relevo de este programa. Sin embargo, como no se ha llegado a 144 partes firmantes, no ha podido entrar en vigor.

Tenemos reciente la COP25 celebrada en diciembre de 2019 en Madrid, que era la última posible para activar el plan de actuación a largo plazo para reducir el calentamiento global. Este plan se denomina como “los Acuerdos de París” que se explicarán más adelante. Vale la pena decir que debido a la crisis del COVID-19, la COP26 que se tendría que celebrar en Glasgow a finales de 2020 queda aplazada.

"La COVID-19 es la amenaza más urgente a la que se enfrenta la humanidad hoy en día, pero no podemos olvidar que el cambio climático es la mayor amenaza a la que se enfrenta la humanidad a largo plazo. Pronto, las economías se reiniciarán. Esta es una oportunidad para que los países se recuperen mejor, para incluir a los más vulnerables en esos planes, y una oportunidad para dar forma a la economía del siglo XXI de manera que sea limpia, verde, saludable, justa, segura y más resistente." (Espinosa, 2020)

Tras esta declaración relacionada con la tremenda crisis actual, hay que tener claro que el problema medioambiental es una amenaza a largo plazo, y que los países deben aprovechar esta oportunidad para modificar la economía orientándola hacia la sostenibilidad.

En la COP21 celebrada en París (Comisión Europea, 2015) se consiguió el compromiso de los 195 países miembros para establecer una serie de medidas relacionadas con la reducción de GEI y conservación del medio ambiente firmando el Acuerdo de París. A pesar de ser firmado en el 2015, entra en vigor en noviembre de 2016 siendo su aplicabilidad en 2020. De ahí la importancia de la COP25, pues se trataba de la última convención para sentar las bases de este acuerdo justo cuándo finalizaba la vigencia del Protocolo de Kioto dejando el testigo a los Acuerdos de París. Consiste en el “primer acuerdo vinculante mundial sobre el clima”. Este acuerdo se centra en evitar el cambio climático comprometiendo a todos los países. Se pone como objetivo que la temperatura media mundial se encuentre por debajo de 2 grados centígrados (°C) limitando el aumento del calentamiento global. Se quiere conseguir que no llegue a 1,5 °C para reducir el riesgo y poder adoptar medidas ante posibles imprevistos.

Debido a la dificultad para coordinar a los 195 países en este proceso a largo plazo, se presentaron las llamadas “NDCs”¹² que por el Artículo 4.2 de los Acuerdo de París requiere adoptar medidas internas para lograr los objetivos (Naciones Unidas, 2016). Por este artículo, las partes firmantes deberán adoptar una serie de medidas a nivel nacional para alcanzar los objetivos fijados presentando desde 2020 cada 5 años la progresión que han conseguido. Con esta medida se pretende informar y evaluar el desarrollo de cada país y fijar propósitos más ambiciosos contra el cambio climático. Es imprescindible la cooperación de las partes, el compromiso por la causa y el apoyo mutuo para alcanzar los objetivos comunes¹³.

2.1.2. Plan de Inversiones para el Pacto Verde Europeo

A nivel europeo también existe una de las hojas de ruta más atractivas y relevantes. La UE se preocupa por ser el líder de esta transición de la sociedad con una generosa financiación para los países.

La Comisión Europea¹⁴ lanzó el 14 de enero de 2020 el Plan de Inversiones para el Pacto Verde Europeo (PIPVE), este Plan tiene 3 propósitos definidos¹⁵:

1. Destinar 1 billón de euros que sirvan de apoyo a inversiones sostenibles durante un período de unos 10 años que correrá a cargo de la Unión Europea.
2. Un ámbito para favorecer tanto al sector público como privado que puedan invertir en sostenibilidad.
3. Dar soporte a iniciativas de proyectos sostenibles con el fin de encontrar los más atractivos y así, ejecutarlos de una manera óptima.

Esto va a suponer que la Comisión Europea ponga a disposición desde el 2021 hasta 2027 el 25% del presupuesto que tiene la Unión Europea para combatir el cambio climático y

¹² *Nationally Determined Contributions* o Contribuciones determinadas a nivel nacional.

¹³ Ver Figura 9 detallada de los Acuerdos de París en el Anexo.

¹⁴ Comisión Europea, 14 Enero 2020. *Precisiones sobre el Plan de Inversiones para el Pacto Verde Europeo y el Mecanismo de Transición Justa*, Bruselas: Comisión Europea.

¹⁵ Ver Figura 10 en el Anexo.

también para objetivos relacionados con el medioambiente a través de las hojas de ruta propuestas, entre ellas, la más importante a nivel europeo es la del Pacto Verde Europeo (European Commission, 2019).

Esta guía tiene una gran ambición climática cuyo objetivo es que la Unión Europea sea el líder mundial y actúa en diferentes ámbitos para conseguir energía limpia, asequible y segura, incorporar la sostenibilidad en la industria, construir y renovar, conseguir una movilidad sostenible e inteligente, proteger la biodiversidad y eliminar la contaminación.

Hay que tener en cuenta que en este proceso hay algunos países y regiones que se encuentran menos avanzados por eso, la Unión Europea ha decidido crear el Mecanismo para una Transición Justa (MTJ), se trata de un elemento importante con el objetivo de que todos los países vayan en la misma dirección y poder dar más financiación a estas regiones. Ursula von der Leyen, presidenta de la Comisión Europea, comentaba con relación a la creación de este mecanismo que “Esta transición no debe dejar a nadie atrás”¹⁶. El Mecanismo contará con los mismos períodos que el PIPVE, es decir, desde 2021 hasta 2027 y con una financiación específica de 100.000 millones de euros para esas regiones que se encuentran en posiciones menos avanzadas. Contará con 3 fuentes que le van a proporcionar la financiación¹⁷:

1. El Fondo de Transición Justa.
2. El Régimen de transición específico con cargo a InvestEU.
3. El mecanismo de préstamos al sector público del Banco Europeo de Inversiones respaldado por el presupuesto de la UE.

Nos encontramos en un momento de transición global donde el cambio climático ha pasado de ser un tema de responsabilidad social a ser un riesgo financiero. Las sociedad tiene una oportunidad para respetar el medioambiente y determinar el impacto que tendrá en el futuro, por esta razón, tanto la Unión Europea como otras instituciones de relevancia están actuando para liderar esta transición. Es esencial la unidad, cooperación y el compromiso por la causa para poder lograr en mayor medida los objetivos

¹⁶ Leyen, U. v. d., Diciembre 2019. *Inauguración de la COP25 en relación a el Mecanismo para la Transición Justa*. Madrid, Comisión Europea.

¹⁷ Ver Figura 11 en el Anexo.

marcados por el Acuerdo de París y aprovechar las ayudas y financiación ofrecidas por la UE con el Plan de Inversiones para el Pacto Verde Europeo.

2.2 CONTEXTO SOCIAL

En este capítulo se tratará de explicar por qué la inversión socialmente responsable está tomando más importancia estos últimos años. Se tendrán en cuenta los estímulos y patrones relevantes que han permitido a estos conceptos poder desarrollarse y tener mayor repercusión y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

Unos 8 de cada 10 encuestados por la Comisión Europea (2017) piensan que la lucha contra el cambio climático y el uso más eficiente de la energía ayudan a impulsar la economía y la creación de empleo en la Unión Europea. El número de ciudadanos preocupados por este problema está creciendo en los últimos años.

2.2.1. Nuevos patrones de consumo

En “Inversión Temática. ¿Y si el futuro fuera diferente?” Ramón Esteruelas (2020)¹⁸ desarrolla que la manera de consumir de la sociedad ha cambiado significativamente. Destaca una mayor conciencia hacia el consumo responsable y enfocado en “productos con efectos positivos para la salud personal, social y medioambiental”. Asimismo, identifica grandes tendencias relacionadas con nuevos patrones de consumo de la sociedad actual:

- Digitalización del consumo.

El fenómeno de los smartphones y ordenadores inteligentes durante el siglo XXI unida a una sociedad marcada por el consumismo ha transformado la forma en la que adquirimos nuevos bienes o servicios y nos comunicamos. Esta digitalización de la sociedad ha supuesto una evolución para todos “acercando” más aún a las personas e interdependencia entre países con la globalización. Nos ha permitido comprar productos de otras zonas geográficas con el comercio electrónico, tener acceso a grandes cantidades de información, ser más eficientes y demandar inmediatez en los servicios. Todas estas causas han afectado también al sector financiero impulsando la venta online de sus productos y facilitando la prestación de servicios.

¹⁸ Esteruelas, R., 2020. El caso de BNP Paribas AM. En: M. Folqué & M. Formoso, eds. *Inversión Temática. ¿Y si el futuro fuera diferente?*. Madrid: Funds People, pp. 115-126.

- Influencia de la generación llamada *Millennial*.

La “Generación Y” o *Millennial* comprende a las personas nacidas desde el 1980 hasta el 1993 con el inicio de la digitalización que, según Feniks y Peverelli (2011)¹⁹ se tratan de “los consumidores con más conciencia social de la historia”.

Como indica el Instituto para la Inversión Sostenible de Morgan Stanley en una encuesta (2017) el 86% de los *millennials* le interesaba invertir en compañías centradas en generar rendimientos financieros mientras conseguían un impacto social o medioambiental positivo, reafirmando que esta generación está preocupada por otros aspectos que antes no se les prestaba atención.

Recoge también otras tendencias relacionadas con la salud y bienestar, compra online y economía circular que nos hacen ver como el consumo está cambiando, incluyendo consigo elementos de sostenibilidad que definen las nuevas estrategias que las empresas están llevando a cabo.

2.2.2. Objetivos de Desarrollo Sostenible

La Organización de Naciones Unidas (ONU) también ha trabajado para cambiar muchos aspectos sociales. En el año 2000, se firmaron por 189 países los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) por el cuál, las partes se comprometían a conseguir para el 2015 un total de 8 objetivos realistas para mejorar la calidad de vida y solucionar problemas graves de la población.

En el 2012, se celebró la Conferencia de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas en Río de Janeiro²⁰ o también llamada Río+20, que impulsó los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) para 2015. Los ODS son una iniciativa universal y transformadora de la ONU, definida por 17 objetivos que pretenden hacer el relevo de los ODM. Se pretende alcanzar la igualdad para todos, conservando el medioambiente y sus recursos limitados y garantizar la prosperidad bajo el lema de “No dejar a nadie atrás”. Cada uno de estos 17 objetivos tiene una serie de metas determinadas que cumplir, en total 169. En la medida que sean realizados se verán reflejados en una puntuación sobre 100 que establece en un

¹⁹ Feniks, R. & Peverelli, R., 2011. *Reinventar los servicios financieros. Las expectativas del consumidor ante los futuros bancos y aseguradoras*. Madrid: Financial Times Prentice Hall en un sello editorial de Pearson Education.

²⁰ Organización de las Naciones Unidas, 2012. *Página Oficial de Río+20 - A/CONF.216/L.1* - Documento final de la conferencia*. [En línea] Disponible en: https://rio20.un.org/sites/rio20.un.org/files/a-conf.216-l-1_spanish.pdf.pdf [Consulta: 8 Abril 2020].

ranking los países que están alcanzado dichos objetivos. A nivel europeo, Dinamarca ocupa el primer lugar, mientras que España está el 14º (Unión Europea, 2019).

Como argumentaba Paulo Freire²¹, un experto educador que influyó la teoría educativa del siglo XX, “La educación no cambia el mundo, cambia a las personas que van a cambiar el mundo”. De esta manera promoviendo la oportunidad de acceder a la educación, habrá más igualdad y un cambio a mejor para toda la sociedad. Es por esta razón, que para conseguir la realización de los Objetivos de Desarrollo Sostenible es imprescindible comenzar por la educación, ayudando a otros países a mejorar sus sistemas educativos y dando oportunidades a los más desfavorecidos²².

En 2015, los ODS y el Acuerdo de París fueron tomados como referencia internacional para la Agenda 2030 de la ONU siendo iniciativas transformadoras que persiguen la sostenibilidad y la protección climática como propósitos que debemos alcanzar.

²¹ Tulio, M., 2019. *Introducción a la Pedagogía de Paulo Freire. Principales ideas explicadas. Pedagogía del Oprimido..* s.l.:Leer para crear con Marco Tulio. Libros, Cultura y educación..

²² Ver Figura 12 de los ODS en el Anexo.

3. INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE

En este apartado se definirá el concepto de inversión socialmente responsable ISR/ESG, los criterios que se tienen en cuenta para identificar los factores de sostenibilidad, los diferentes tipos de estrategias a seguir, y el concepto de ISR como megatendencia.

3.1 DEFINICIÓN

La inversión socialmente responsable o ISR, se trata de un tipo de inversión orientada a largo plazo que tiene en cuenta, además de criterios financieros tradicionales como la rentabilidad o el riesgo, otros criterios extra financieros a la hora de la selección y gestión de los activos que conforman la cartera. Estos criterios se denominan factores ASG²³ y se recogen en tres grupos que coinciden con cada una de las letras del acrónimo ASG que serán explicadas a continuación.

Este concepto ha ido evolucionando a lo largo de los últimos años. Al principio de esta tendencia, se hablaba de los conceptos medioambientales. Los primeros que se conocen para invertir en este tipo de finanzas atendían a criterios para reducir la huella de carbono. A medida que fue creciendo la importancia que le daban los inversores a estos factores, se fueron incorporando otros para reducir y adaptarse al cambio climático. Más adelante, se empezó a hablar de las inversiones y finanzas “verdes”. Sumados estos criterios medioambientales junto a otros de carácter social se conocieron las inversiones socioambientales. Por último, se integraron los criterios de gobierno corporativo que terminaron de definir el concepto de “inversión sostenible” tal y como se la conoce hoy en día.²⁴

Según el estudio realizado por Spainsif (2018) de “La inversión sostenible y responsable en España” y de la guía elaborada por la CNMV²⁵ de “Finanzas sostenibles” se entiende la ISR como un estilo de inversión, en el que además de atender a los criterios financieros, se tienen en cuenta criterios del tipo medioambiental, social y de gobierno corporativo

²³ ESG en inglés o *Enviromental, Social and Governance*.

²⁴ Morilla, B., 2020. *Apuntes de la asignatura de Gobierno, Responsabilidad Social y Sotenibilidad de la Empresa*. Madrid: CUNEF.

²⁵ CNMV, s.f. *CNMV - Guía rápida de las finanzas sostenibles*. [En línea] Disponible en:https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/Finanzas_Sostenibles.pdf [Consulta: 5 Abril 2020].

para analizar y seleccionar los valores de una cartera. Está basado en el valor compartido de los accionistas y de los grupos de interés de la compañía.

3.2. CRITERIOS DE LA ISR

Los criterios ASG son una herramienta de gestión que nos “sirve para identificar y medir los factores de sostenibilidad de las inversiones” (FundsPeople, 2019). Las empresas están evolucionando a la par que la sociedad, se actualizan en función de las demandas teniendo en cuenta las necesidades que piden los consumidores y buscan la creación de valor. Tanto las empresas como los clientes están más pendientes de los efectos que producen a la sociedad después de tomar decisiones. Una serie de criterios que tienen en cuenta son los ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG), que incorpora la inversión socialmente responsable.

3.2.1 La A. Criterios Ambientales

Como resultado del contexto medioambiental explicado anteriormente, la sociedad actual se ha visto afectada de tal forma, que todos los aspectos medioambientales de los activos se tienen en cuenta a la hora de invertir. Una empresa como activo en el que invertir es analizada en toda su cadena de valor, para determinar si en su ciclo productivo es respetuosa con el medio ambiente. Y en la evaluación, también se puede considerar la adecuación medioambiental de sus proveedores, o de sus clientes, si la empresa produce productos intermedios o semielaborados.

Precisamente, estos criterios tratan de tener en cuenta aspectos que afectan positivamente al medioambiente desde el punto de vista empresarial. Los objetivos buscan eliminar la contaminación del aire y agua, proteger la biodiversidad y los bosques ante la deforestación, luchar contra el cambio climático y reducir emisiones de GEI, cambiar el empaquetado de los productos, conseguir una eficiencia energética a través de energía circular y renovable. En definitiva, se quiere excluir la inversión en empresas que de alguna manera afecten negativamente a el cuidado y conservación del medioambiente.

3.2.2. La S. Criterios Sociales

El contexto social marcado por los nuevos patrones de consumo e iniciativas transformadoras como los ODS han afectado a las personas sobre todo tipo de cuestiones sociales en cualquier ámbito de las compañías. Empleados, clientes, proveedores, colaboradores externos demandan de las compañías el cumplimiento de las normas

laborales, derechos humanos y de los trabajadores, salud y seguridad de empleados, educación, relaciones laborales y de la empresa con la sociedad, diversidad e inclusión de grupos minoritarios entre otros factores sociales. También se tienen en cuenta, pero negativamente, las industrias dedicadas a la producción de armamento, tabacos, bebidas alcohólicas, pornografía, juegos de azar y casinos, entre otras.

3.2.3. La G. Criterios de Buen Gobierno Corporativo

El Gobierno Corporativo tiene origen en los años 70 del siglo XX en Estados Unidos. Esta época estuvo marcada por algunas malas prácticas generalizadas: consejeros que no se implicaban en las funciones que su nombramiento requería, tomas de decisiones arbitrarias y sin explicaciones precisas, asimetría excesiva entre la defensa de los intereses de los accionistas, que querían más valor de la acción y mayores dividendos, y los de los trabajadores que reclamaban una retribución justa, toma excesiva de riesgos, remuneraciones excesivas de directivos y consejeros, y una difusa atribución de responsabilidades entre los órganos de administración de las sociedades.

Una de las mayores bancarrotas de la historia fue la de Penn Central, la sexta compañía más grande del momento en Estados Unidos dedicada al ferrocarril, que quebró debido a la pasividad del consejo de administración. A mediados de los 70, el regulador SEC (Securities Exchange Commission)²⁶, descubrió pagos ilícitos a oficiales de otros países. Durante el siglo XXI, hemos visto escándalos como el de Enron Corporation, WorldCom y Arthur Andersen LLP que se suman junto a otros muchos casos de corrupción menos conocidos. Tras estos sucesos, el Gobierno Estadounidense tuvo que tomar medidas y aprobó en el 2002 por mayoría absoluta la Ley Sarbanes-Oxley (SOA). (Estevez, 2019)

Esta Ley incorporó responsabilidades de carácter penal para el consejo de administración, una serie de obligaciones para que la SEC pudiese regular correctamente, una serie de pautas para regular las funciones financieras contables y de auditoría de todas las empresas cotizadas. De este modo se implementaban medidas de protección a los inversores, mitigando el riesgo de fraude a los inversores. Esta Ley ha servido de referencia para todo el mundo para evitar el fraude, mejorar la calidad de la información a terceros (clientes, accionistas, empleados, reguladores, proveedores, otros), de comportamientos, responsabilidades y aumentar la supervisión de las empresas.

²⁶ Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos cuyo organismo equivalente en España sería la CNMV.

Con la crisis financiera de 2007, se redactaron nuevas leyes para evitar en la medida de lo posible que volvieresen a ocurrir situaciones similares en un futuro. Podemos destacar la Ley Dodd-Frank, firmada por Barack Obama en el 2010, para la estabilidad financiera, que promulgó medidas relacionadas con la transparencia y la protección al consumidor. (González & Marqués)

La labor del gobierno corporativo ha evolucionado a lo largo de estas etapas y actualmente, tiene diversas funciones adicionales. Las empresas entienden que un buen gobierno corporativo es indispensable y que además se reflejará directamente en las actividades que realice, en su reputación y en su rentabilidad.

La definición de gobierno corporativo “es el conjunto de normas, principios y procedimientos que regulan la estructura y el funcionamiento de los órganos de gobierno de una empresa”. (Morilla, 2020)

Entre las funciones que debe cubrir un buen gobierno corporativo se encuentran la independencia y composición de los órganos de gobierno, la calidad de la gestión, la equiparación salarial entre hombres y mujeres, la protección de los derechos de los accionistas, la supresión de cualquier tipo de discriminación, la implementación de una estructura directiva adecuada, la presencia de mujeres en el consejo de administración, la remuneración justa y equitativa de los empleados, la lucha contra sobornos y cualquier tipo de corrupción, etc.

3.3. ESTRATEGIAS DE ISR

Según la clasificación que realiza Eurosif (2018)²⁷ sobre las diferentes estrategias de ISR, podemos contemplar 7 tipos diferentes:

1. Exclusión.

Se utiliza través de la exclusión o filtrado negativo. Se realiza a partir de haber definido previamente cuáles son las actividades que no se desean incluir por diversos motivos. Por ejemplo, como el tabaco, el juego, armas, pornografía, la energía nuclear u otras industrias contaminantes. Se trata de la medida más antigua y con más activos bajo gestión como se puede comprobar en el gráfico de la evolución de Eurosif. La exclusión

²⁷ Eurosif, 2018. *Eurosif.org - EUROPEAN STUDY SRI 2018*. [En línea] Disponible en:<http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/European-SRI-2018-Study.pdf> [Consulta: 10 Abril 2020].

está perdiendo peso relativo (la figura nº 1 muestra un descenso del 3% en el período del 2015 al 2017), no debido a su menor importancia, sino debido a la incorporación de nuevas medidas que diluyen su valor relativo.

2. Exclusión basada en normas.

Del mismo modo que la exclusión, esta tipología contempla exclusiones de activos y empresas debido a sus comportamientos inadecuados y/o al incumplimiento de normas internacionales, tales como la violación de derechos humanos, escándalos en el gobierno corporativo y el involucramiento en catástrofes medioambientales. Suele estar acompañada de la exclusión y otras tipologías.

3. *Best in class*.

En esta tipología se valoran y ordenan las empresas que cumplen los criterios ASG en cada sector. A partir de ellos, se realiza un estudio ponderado para decidir a través de un filtrado positivo cuáles son las que tienen un mejor desempeño e invertir en ellas. Existen también estrategias similares como *Best effort* y *Best in universe*. La utilización de este tipo de estrategia según el gráfico de Eurosif, ha aumentado un 9% su uso de 2015 a 2017 y un 20% en los últimos 8 años (2016)²⁸.

4. Temáticas de Sostenibilidad.

Como indica su nombre, para la selección de la cartera sólo se incorporan los que están estrecha y activamente relacionados con proyectos de sostenibilidad. Podemos destacar las energías renovables, cuidado del agua, transportes sostenibles o que programas que afecten positivamente al cambio climático. Ha crecido un 25% en los últimos ocho años y gracias a las iniciativas como los ODS y el Acuerdo de París que están estrictamente relacionadas con la sostenibilidad, es probable que siga aumentando el valor de los activos bajo gestión de esta tipología.

²⁸ Eurosif, 2016. *Eurosif.org - European SRI Study 2016*. [En línea] Disponible en: <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2016/11/SRI-study-2016-HR.pdf> [Consulta: 10 Abril 2020].

5. Integración de criterios ASG.

Para esta tipología se tienen en cuenta si la empresa ha integrado en su cadena de valor los criterios explicados anteriormente: medio ambientales, sociales y de buen gobierno corporativo. Se consideran estos factores en el análisis, selección y en la elaboración de las carteras. Es el tercer tipo de estrategia de ISR más utilizado, aumentó en un 27% su uso de 2015 a 2017.

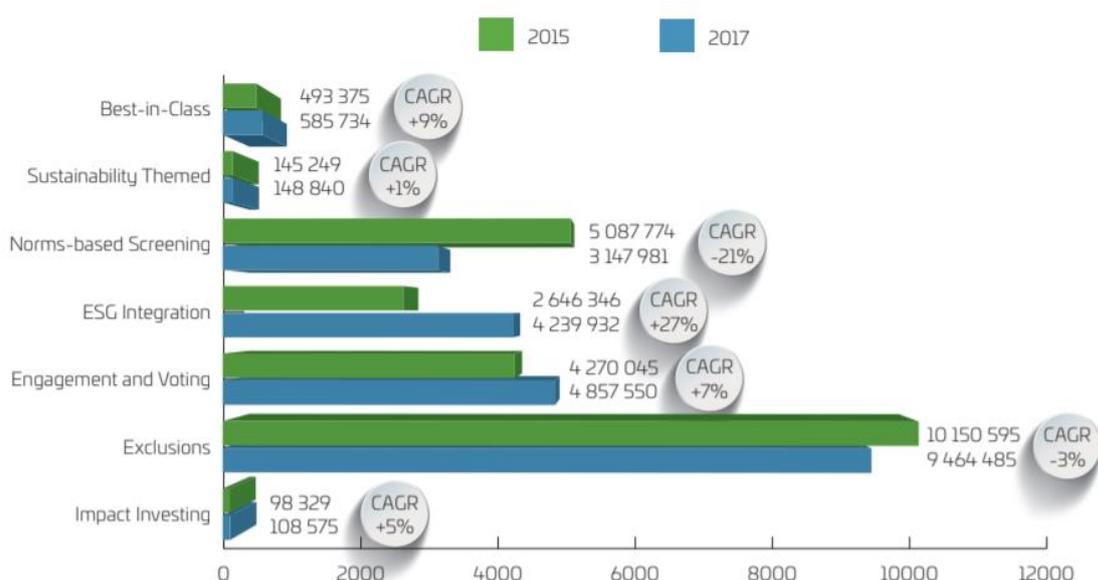
6. Activismo accionista.

Los gestores de activos que tienen mayor grado de compromiso con los criterios ESG pretenden influenciar sobre las empresas dónde invierten. Los filtros positivos o de exclusión no son suficientes, y ejercen su influencia de varias maneras. El diálogo con los directivos de esta compañía tratando asuntos sobre cómo cambiar o solucionar aspectos para beneficiar la ISR es una opción muy popular, también se puede hacer mediante voto o en reuniones de la Junta General de accionistas. Esta estrategia es la segunda mayor considerada después de la exclusión con un crecimiento del 7% del 2015 al 2017.

7. Inversión de impacto.

Este tipo de estrategia persigue de una manera diferente la ISR. Se diferencia de otras tipologías por la implicación y la intencionalidad real de generar un impacto positivo en aspectos medioambientales o sociales como objetivo primario, siendo la rentabilidad un objetivo de segundo nivel. Está creciendo su apoyo en los últimos años, pero se trata de una tipología muy comprometida, al dejar la rentabilidad en un segundo plano. Por esta razón, es más complejo encontrar estas características en inversiones cuyo principal objetivo sea el componente social. Algunos instrumentos financieros que se basan en la inversión de impacto destacados por Eurosif son: las empresas sociales, bonos verdes y sociales.

Figura 1: Evolución de las estrategias ISR en Europa.



Fuente: (Eurosif, 2018)

Los diferentes tipos de estrategias para apoyar la inversión socialmente responsable han crecido en los últimos años, y se espera que sigan haciéndolo en el futuro próximo. En la figura 1 se puede observar cómo están evolucionando las estrategias desde la exclusión como principal tipología utilizada, hasta la inversión de impacto. Las gestoras están incorporando estos cambios en materia de sostenibilidad y combinan distintos tipos de estrategias, ya que son complementarias y se pueden incorporar para un mismo producto de inversión. En relación con la ISR “tanto a escala nacional como global, queda mucho camino que recorrer.” (Bruzón, 2019)

3.4. ISR COMO MEGATENDENCIA

Actualmente, se habla de este término como una megatendencia. Según un estudio realizado por BlackRock, las megatendencias se definen como: “Fuerzas poderosas y transformadoras que pueden cambiar la trayectoria de la economía global transformando las prioridades de las sociedades, impulsando la innovación y redefiniendo los modelos de negocio.” (Manohar, et al., 2018)

BlackRock realiza una gran labor fomentando la inversión sostenible y se trata de la gestora que más activos administra en todo el mundo. Además, es el principal accionista

del Ibex35²⁹, por lo tanto, tiene mucha influencia y repercusión en todo el mundo. Supera los 7,43 billones de dólares de activos bajo su gestión y año tras año, sigue aumentando su tamaño a nivel mundial. Desde hace unos años, BlackRock ha incluido como valor principal de la compañía la sostenibilidad corporativa. Así mismo utiliza la marca iShares³⁰ para comercializar fondos y ETFs, siendo líder en el mercado de ETF sostenibles³¹.

Larry Fink es el director ejecutivo y fundador de esta gestora. Anualmente envía una comunicación en forma de carta, en la que comparte algunas ideas y propone iniciativas. Esta carta se remitía de forma restringida en el pasado a los primeros ejecutivos (CEOs³²) de las empresas dónde su gestora está invirtiendo, para explicarles cuáles eran los propósitos, estrategias y temáticas para invertir, orientar y generar valor a largo plazo. Debido a su gran influencia y repercusión en los mercados y sus tendencias, los ejecutivos de otras empresas querían saber cuál era el mensaje que transmitía en ellas. Por ello, hoy en día la escribe de forma pública, tratando siempre sobre “la creación de valor sostenible a largo plazo”.

Por ello, BlackRock sigue promoviendo la inversión en activos sostenibles y las ventajas de rentabilidad a largo plazo de invertir en esta megatendencia. Respondiendo a la pregunta sobre por qué incluir cambio climático y sostenibilidad, Larry Fink explicaba que:

“Nuestra convicción de inversión es que las carteras integradas de sostenibilidad pueden proporcionar a los inversores un mejor rendimiento ajustado al riesgo. Y con el impacto de la sostenibilidad sobre el aumento de los rendimientos de las inversiones, creemos que todos los inversores deben considerar la sostenibilidad de sus carteras.” (Fink, 2020)

²⁹ Lapetra, R. J., 17 Enero 2020. *La Información - Mercados y Bolsas*. [En línea] Disponible en: <https://www.lainformacion.com/mercados-y-bolsas/blackrock-asalta-ibex-mayor-accionista-20-empresas-18-000-millones-euros/6536466/> [Consulta: 24 Marzo 2020].

³⁰ “iShares es la familia de fondos cotizados en bolsa (ETFs) gestionados por BlackRock”.

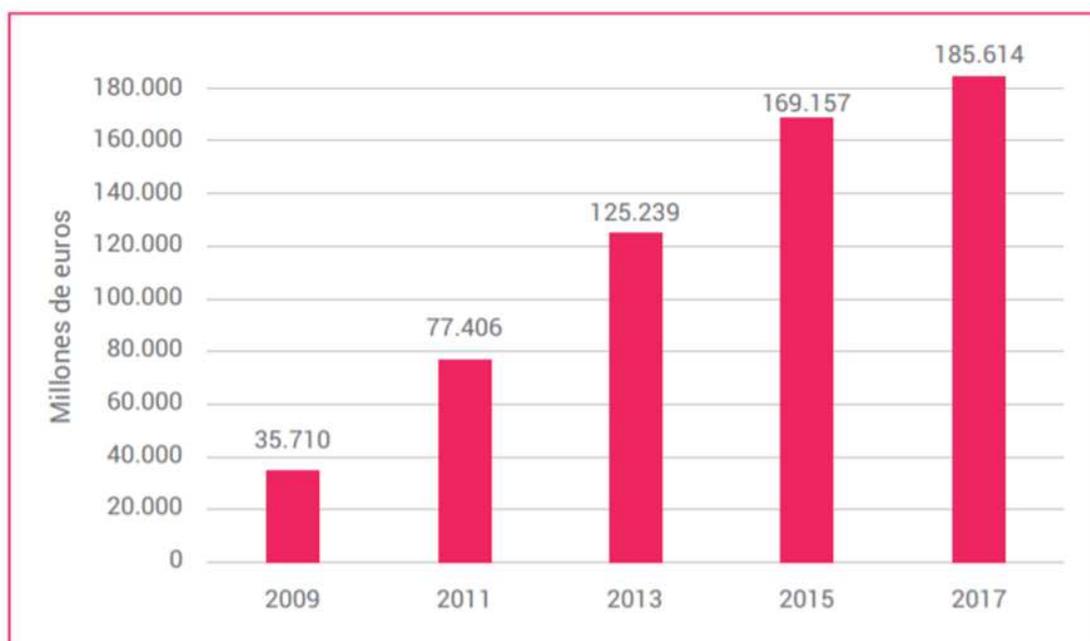
³¹ BlackRock, s.f. *Página Oficial de BlackRock*. [En línea] Disponible en: <https://www.blackrock.com/es/recursos/educacion/centro-de-aprendizaje-sobre-etf/que-es-un-etf> [Consulta: 28 Marzo 2020].

³² *Chief Executive Officer* o Consejero Delegado.

Debido a la trascendencia que estas temáticas van a tener en nuestra sociedad, y debido a la cantidad de recursos que van a atraer, es necesario estar vigilantes ante nuevos intentos de fraude. El concepto de fraude relacionado con el medioambiente se denomina “*greenwashing*”³³. Hay una serie de retos a corto plazo que se deben realizar³⁴:

- Explicar de manera clara las definiciones de productos sostenibles e inversión socialmente responsable con el fin de evitar malas prácticas por parte de empresas “maquillando” la percepción del producto.
- Elaborar un marco normativo (Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea, 2019) para que las empresas presenten información no financiera de manera transparente y homogénea, para poder compararla después a nivel europeo. También deben instruirse mecanismos para que se realice una supervisión uniforme sobre los factores sostenibles dentro de la actividad de la empresa. La CNMV es la encargada en España de supervisar esta información y así, proteger a los inversores.

Figura 2: Evolución de los activos gestionados con criterios ASG de entidades financieras españolas.



Fuente: (Spainsif, 2018).

³³ “*Green*” significa verde y “*washing*” significa lavado. Se trata de una evolución del concepto “*Whitewash*” que significa blanqueo de imagen.

En el gráfico de barras vemos el gran aumento de los activos gestionados con los criterios de inversión sostenible en España desde 2009 a 2017. Desde el lanzamiento de los primeros productos con este estilo de inversión no ha parado su crecimiento. En sólo 8 años, se ha multiplicado el número de activos por 419% ³⁵, que nos muestra la relevancia y éxito que está teniendo la inversión sostenible en España. “Las empresas sostenibles a medio-largo plazo van a ser más competitivas y va a suponer un beneficio para toda la sociedad” (Martínez-Pina, 2019).

En las empresas que cumplen los criterios extra financieros de ASG, encontramos diferentes beneficiados directos como los accionistas, trabajadores e inversores a largo plazo. Asimismo, para la rentabilidad de los inversores, este estilo de inversión es fomentado hacia la estabilidad y el largo plazo. Cumpliendo así, la relación directa entre rentabilidad-riesgo que supone correr menos riesgo al inversor en un período prolongado comparado con otro estilo de inversión. La inversión sostenible lleva varios años en crecimiento y es claro que ha llegado para quedarse. Tomar decisiones ahora para implementar internamente la sostenibilidad en los procesos internos, puede aportar muchos beneficios tangibles e intangibles a largo plazo, tanto para inversores, como para las propias compañías, y para la sociedad en general.

³⁵ *Tasa de crecimiento* = $\frac{185.614-35.710}{35.710} * 100 = 419,78\%$

4. LOS FONDOS COTIZADOS (ETF)

En este apartado se explicará qué son los ETF, cuáles son sus principales características acompañadas de algunos gráficos que representen su importancia en el mercado financiero, las diferentes tipologías que podemos encontrar y cómo le afecta la normativa MIFID.

4.1 DEFINICIÓN DE FONDO COTIZADO

ETF³⁶ o Exchange Traded Funds, significa “Fondos Cotizados en Bolsa”. Se trata de un instrumento financiero híbrido que se negocia en los mercados secundarios de valores, y que reúne las ventajas de las acciones a nivel operativo (se cotizan en un mercado oficial), y de los fondos de inversión (incorporando la profesionalización de la gestión y la diversificación de las carteras de activos).

Son fondos indexados, es decir, replican el comportamiento de un determinado índice de referencia o “*benchmark*”. Según AndBank (2014)³⁷ un *benchmark* es “El índice de referencia utilizado para seguir la evolución de un mercado o para medir el rendimiento de una cartera.” Puede tratarse de un índice bursátil (un promedio ponderado de la evolución de un conjunto de valores representativos que cotizan en un mercado o sector determinado y proporcionan el rendimiento colectivo de los precios de acciones) o un índice creado o definidos según determinados criterios. Sirven para observar la evolución del total de los valores agrupados y compararlo con otros índices.

Los índices más comunes son los de las principales bolsas de valores. En Europa destacan el Euro Stoxx 50 (Renta Variable Europea), DAX 30 (Bolsa de Alemania), CAC 40 (Bolsa de Francia), IBEX 35 (Bolsa de España) y el FTSE 100 de Reino Unido. En otras geografías tenemos S&P 500 (Renta Variable de Estados Unidos), NASDAQ (Compañías tecnológicas de Estados Unidos), TOPIX (Renta Variable Japón), o la familia de índices de los proveedores MSCI o STOXX.

Los ETFs aparecieron hace ya más de 25 años, en enero de 1993, en la Bolsa de Nueva York (NYSE). Este primer fondo cotizado se le denominó coloquialmente “*spider*”, ya

³⁶ Bolsas y Mercados Españoles, s.f. *BME - Introducción a los ETFs*. [En línea] Disponible en:<http://www.bolsamadrid.es/esp/ETFs/InformacionGeneral/IntroduccionalosETFs.aspx> [Consulta: 28 Marzo 2020].

³⁷ AndBank, 2014. *AndBank - ¿Qué es el Benchmark?*. [En línea] Disponible en:<https://www.andbank.es/observatoriodelinversor/que-es-el-benchmark/> [Consulta: 10 Abril 2020].

que su nombre que era *Standard and Poor's depositary receipt (SPDR)*. Se trata de una réplica del *Standard and Poors 500* que es uno de los índices bursátiles más conocidos de Estados Unidos, dónde se recogen las 500 mayores empresas cotizadas del NASDAQ y NYSE³⁸.

4.2 CARACTERÍSTICAS DE LOS ETF

El número, variedad, complejidad y diversidad de los ETFs ha crecido muchísimo en este plazo de tiempo. Esto se debe a que sus características intrínsecas ofrecen un gran atractivo para todo tipo de inversores³⁹:

- Accesibilidad.

Los ETF son instrumentos de muy fácil acceso para los inversores. Permiten la inversión en todo tipo de mercados a partir de reducidas cantidades de dinero. La operativa de compra y venta de los ETFs es similar a la de las acciones. Además, permite invertir en múltiples mercados nacionales e internacionales.

- Diversificación.

Esta es una de las principales ventajas de este activo. Al ser un fondo indexado y replicar el comportamiento de un índice que sirve de referencia, agrupa una serie de activos de diferentes características. De esta manera, el poseedor de este producto consigue invertir en diversos activos que tienen un comportamiento diferente diversificando y reduciendo el riesgo global de su inversión. Además, permite invertir en los índices bursátiles más importantes del mundo sin la obligación de invertir en todos los valores integrados de estos índices.

- Eficiencia en costes.

Esta es otra de las grandes ventajas que ofrecen los fondos cotizados. Si quisiéramos conseguir todas las acciones del IBEX35 para poder replicarlo, necesitaríamos adquirir

³⁸ Montes, G., Junio 2018. *Rankia*. [En línea] Disponible en:<https://www.rankia.com/blog/etf/3942092-25-anos-primer-etf-repasamos-historia-fondos-cotizados-introduccion-espana> [Consulta: 28 Marzo 2020].

³⁹ CNMV y BME, 2015. *CNMV - Los Fondos Cotizados (ETF)*. [En línea] Disponible en:https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/Los_fondos_cotizados ETF.pdf [Consulta: 29 Marzo 2020].

las 35 acciones de cada una de las empresas suponiendo un excesivo desembolso para el inversor. Lo que ofrece este activo es replicar un índice como el IBEX35 sin la necesidad de adquirir todas sus acciones y logrando el mismo objetivo con una sola transacción y con menores comisiones de gestión que los fondos al ser de gestión pasiva.

- **Transparencia.**

Como se conoce cuáles son los componentes del ETF, el inversor puede disponer de la información al instante sobre cuál es el valor de las cotizaciones. La Bolsa proporciona datos relevantes, junto al precio de compra y venta permitiendo al poseedor conocer la evolución de su activo en tiempo real.

- **Liquidez.**

Según la definición de liquidez por Funcas (2014):

“Es la capacidad que tiene un producto financiero para cumplir con las condiciones de convertirse en dinero de manera inmediata y hacerlo sin experimentar pérdidas. Un producto financiero será más líquido si dispone de un mercado secundario y si su volatilidad en él es baja.”

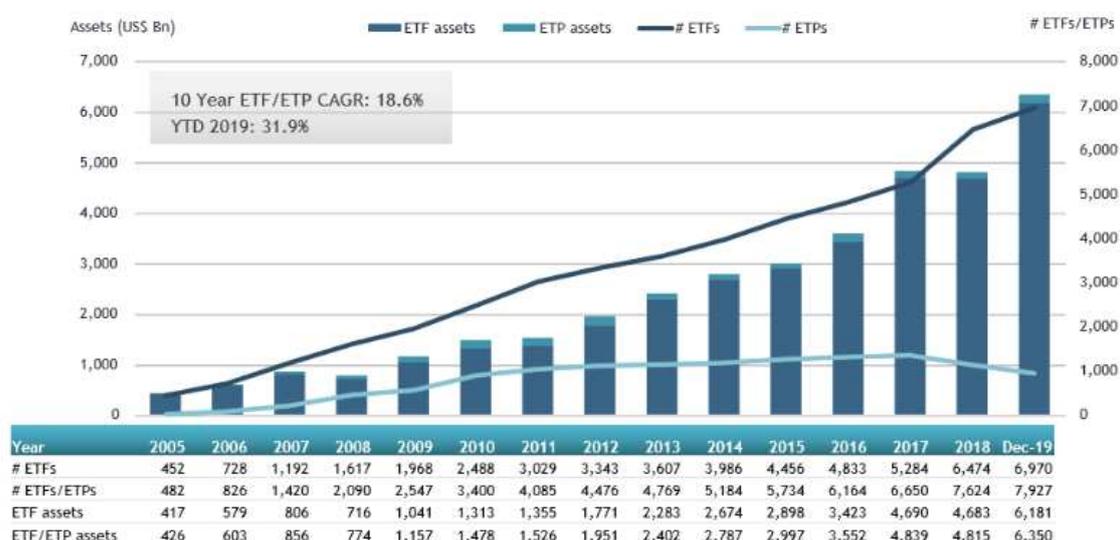
Los ETFs, siguiendo esta definición, son productos financieros de gran liquidez. El que posea dichos activos tendrá la capacidad de comprar y vender hasta varias veces mientras dure la sesión bursátil. Asimismo, cuentan con especialistas que proporcionan liquidez excepto en los llamados Límites de Actuación. Se trata de ocasiones en las que estos proveedores de liquidez no actuarán protegiéndose contra etapas de alta volatilidad, como la recién vivida en marzo de 2020 con la crisis del COVID-19.

- **Flexibilidad y agilidad.**

Estos fondos de inversión cotizados permiten a los inversores decidir y ejecutar sus operaciones de una manera sencilla y rápida. De esta manera, permiten llevar a cabo diferentes estrategias de inversión según el nivel de riesgo asumido. En cambio, en los fondos tradicionales existe la necesidad de esperar para conocer el NAV o valor liquidativo para saber el valor de la cartera al finalizar la sesión bursátil.

Figura 3: Evolución del número de ETFs/ETPs y de activos bajo su gestión.

Global ETF and ETP assets as of the end of December 2019



Source: ETFGI data sourced from ETF/ETP sponsors, exchanges, regulatory filings, Thomson Reuters/Lipper, Bloomberg, publicly available sources and data generated in-house. Note: This report is based on the most recent data available at the time of publication. Asset and flow data may change slightly as additional data becomes available.

Fuente: (ETFGI, 2020).

En la figura 3, elaborada por la consultora británica ETFGI, podemos observar el gran crecimiento del número de ETFs, ETPs⁴⁰ y activos bajo su gestión desde 2005. Este tipo de producto financiero ha tenido mucho éxito para los inversores desde su creación. Concretamente, durante el 2019 aumentaron los activos bajo su gestión con una rentabilidad (YTD 2019) de 31,9% y un valor de 6.350 billones de \$US, y se han creado 303 productos nuevos respecto a 2018. Podemos destacar el ligero decrecimiento durante el 2018 respecto al año anterior, que puede ser derivado de la normativa MIFID respecto a los ETFs, afectando a los clientes *retail* que será explicado más adelante. Sin embargo, el gráfico nos muestra un crecimiento prolongado con un CAGR⁴¹ del 18,6 % en los últimos 10 años que se debe a las características que posee este producto que, acompañados de la sencillez, y la posibilidad de retirar dividendos⁴² (en ETFs con políticas de distribución de dividendos), han hecho de los ETFs una opción muy atractiva para todo tipo de inversores.

⁴⁰ Exchange Traded Products.

⁴¹ Compound Annual Growth Rate o tasa de crecimiento anual compuesto.

⁴² como los ETFs de renta variable.

4.3 TIPOS DE ETF

Debido a la cantidad de ETFs que existen actualmente, surge la necesidad de clasificarlos. Los expertos suelen atender principalmente a dos criterios a la hora de clasificarlos. En primer lugar, como desarrollan la CNMV y el BME (2015)⁴³, en función de la estrategia que sigue el fondo para replicar el índice. En segundo lugar, según el tipo de índice replicado, como explica Banco Inversis (2008).

4.3.1. Criterio de la estrategia del fondo para replicar el índice.

Según la estrategia del fondo para replicar el índice podemos encontrar:

- ETFs tradicionales.

Son los más conocidos y utilizados. Siguen la evolución del mercado replicando los índices a través de dos maneras:

- Fondos cotizados físicos: Replican el índice mediante la gestión (compras y ventas) de una cartera diversificada, lo más parecida técnicamente posible al índice que se quiere replicar, y limitando el tamaño del error en la réplica.
- Fondos cotizados sintéticos: Replican el índice mediante instrumentos financieros derivados como futuros o *swaps*.

Un ejemplo sería el primer ETF de la historia anteriormente mencionado, bajo el nombre de SPDR⁴⁴ S&P 500 UCITS⁴⁵ ETF (EUR).

- ETFs inversos.

Estos instrumentos replican el comportamiento de un índice, pero como su nombre indica, de manera contraria. La evolución de este producto será la reversa respecto del índice replicado. Estos instrumentos permiten a los inversores ganar dinero cuándo especulan que el mercado va a bajar. Es una buena alternativa para los inversores en tiempos de crisis como el que estamos viviendo, pero se trata de una opción con mayor riesgo. Son instrumentos más especulativos. Un ejemplo de esta tipología es Lyxor UCITS Ibex 35 Inverso Diario (INVEX). Se trata de un ETF que replica el IBEX35 a diario de forma inversa por uno de los proveedores de ETF europeos más conocidos.

⁴³ CNMV y BME, 2015. *CNMV - Los Fondos Cotizados (ETF)*. [En línea] Disponible en: https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/Los_fondos_cotizados ETF.pdf [Consulta: 29 Marzo 2020].

⁴⁴ *Standard & Poor's Depositary Receipts*; también conocido como "spider".

⁴⁵ *Undertakings for the Collective Investment of Transferable Securities*, es una directiva de 1985 de la UE que desde enero de 2018 restringió toda posibilidad de comprar ETFs sin este sello a minoristas.

- ETFs apalancados.

Este instrumento, al igual que los anteriores, también replica el comportamiento de índices, pero la peculiaridad que tiene es que lo hace con una mayor proporción o grado de apalancamiento. Este producto permite al inversor obtener ganancias o pérdidas en la proporción o grado de apalancamiento que tenga el ETF escogido, por ejemplo 200%. El grado de apalancamiento no indica que, si el índice sube un 25% en un período, las ganancias del ETF apalancado al 200% no serán exactamente del 50% debido a que a medida que pasa el tiempo se aplicarán las variaciones diarias a bases distintas. También podemos encontrar ETFs apalancados inversos o ultrainversos que replicaran un índice de manera inversa siguiendo un grado de apalancamiento determinado. Este tipo de instrumentos tienen mucho más riesgo que requieren mayor conocimiento por parte del inversor. Un ejemplo de esta tipología es el Lyxor Daily Double Short⁴⁶ S&P 500 UCITS ETF - C-USD (DSP5), que como indica su nombre se trata de un ETF apalancado inverso.

4.3.2. Criterio del tipo de índice replicado.

Según el criterio del tipo de índice replicado podemos distinguir:

- ETFs de *Commodities* o Materias Primas.

Este criterio se utiliza para los fondos que incluyen dentro de sus carteras de inversión un conjunto de *commodities* o alguna materia prima en especial a la que replican el comportamiento. Se pueden agrupar en 4 bloques:

- o Metales: como el oro, la plata, el paladio y el platino.
- o Energía: como el petróleo, gas natural y la gasolina.
- o Relacionados con la agricultura: como el maíz, algodón, azúcar y el café.
- o Relacionados con la ganadería: como *lean hogs*⁴⁷ y *livestock*⁴⁸ entre otros.

Es una buena alternativa a los contratos de futuros que normalmente se realizan para protegerse de la pérdida de valor de las materias primas. Un ejemplo es SPDR Gold Shares (GLD)⁴⁹. Se trata del ETF que posee físicamente la mayor reserva de oro privada y es un gran punto de referencia para los que invierten en metal precioso.

⁴⁶ La tipología de un ETF Inverso también se conoce como *Short*.

⁴⁷ Tipo de cerdo.

⁴⁸ Ganado.

⁴⁹ Sisternes, A., 2012. *RANKIA - SPDR Gold Shares (GLD)*. [En línea]

Disponible en: <https://www.rankia.com/blog/etf/1294828-spdr-gold-shares-gld>
[Consulta: 1 Abril 2020].

- ETFs sobre divisas.

También son conocidos como FX⁵⁰ o Forex. El objetivo de este producto es replicar la evolución de una divisa o de varias y los poseedores de este tipo de fondo cotizado tratan de conseguir rendimiento ante las posibles fluctuaciones de los tipos de cambio. ProShares UltraShort Euro (EUO) es un ejemplo de ETF ultra inverso que busca rendimiento a diario del euro contra el dólar estadounidense.

- ETFs sectoriales⁵¹.

Esta tipología se centra en replicar índices de diferentes sectores de actividad y así, permitiendo mayor diversificación como el sector automovilístico, infraestructuras, energía, tecnología y salud entre otros. Lyxor ETF MSCI World Energy TR C-EUR es un ETF del sector de la energía que recoge las empresas vinculadas a esta actividad de 23 países desarrollados.

- ETFs monetarios.

Esta tipología representa la evolución de los activos de deuda estatal a corto plazo que tienen un buen rating y otros activos monetarios del mercado interbancario. iShares⁵² \$ Treasury Bond 0-1yr UCITS ETF USD (Acc) (IB01) es un ejemplo de fondo cotizado monetario en el que los inversores buscan la rentabilidad de bonos gubernamentales con vencimiento entre 0 y 1 año de Estados Unidos.

- ETFs sobre índices de renta variable.

Son una de las tipologías más conocidas debido a que replican los índices de las principales bolsas mundiales como pueden ser el Ibex 35 de España, el Dow Jones EuroStoxx 50 y NASDAQ 100 de Estados Unidos, el FTSE 100 de Reino Unido, el DAX 30 de Alemania, etc. Debido a las características de la renta variable, los inversores asumen especialmente un riesgo de mercado y como hemos podido observar a lo largo de diferentes crisis o situaciones de incertidumbre se suelen registrar grandes pérdidas. A pesar de asumir este riesgo, también se obtienen rentabilidades mayores.

⁵⁰ *Foreign Exchange*.

⁵¹ Prieto, C., 2014. *FundsPeople*. [En línea]

Disponible en: <https://es.fundspeople.com/news/los-etf-sectoriales-mas-rentables-en-lo-que-va-de-ano> [Consulta: 1 Abril 2020].

⁵² Se trata del proveedor líder de fondos cotizados. Está gestionado por BlackRock.

iShares Core FTSE 100 UCITS (ISF) es un ejemplo de renta variable que replica las 100 empresas más grandes de Reino Unido.

- ETFs sobre índices de renta fija⁵³.
Estos ETFs replican índices de activos financieros de deuda que representan un conjunto agrupado de bonos u obligaciones que pueden ser tanto públicas (gobiernos) como privadas (crédito o “corporates”). Un ejemplo de esta tipología es el iShares € High Yield Corp Bond ESG UCITS ETF que permite obtener la rentabilidad de Bonos “basura”⁵⁴ de manera sostenible excluyendo a compañías con actividades controvertidas replicando un índice creado por Bloomberg y Barclays sobre deuda privada de empresas Europa con el criterio de ESG.
- ETFs sobre índices nacionales, regionales y globales.
Estos fondos cotizados replican el comportamiento de índices de bolsas nacionales, a empresas de determinadas regiones y a índices mundiales integrados por valores de distintos países respectivamente. El iShares MSCI World ETF (URTH) consiste en un fondo cotizado que replica el índice MSCI World⁵⁵. Este índice es una referencia mundial de un índice elaborado por más de 1600 empresas de 23 países desarrollados en el que Estados Unidos representa un 60% aproximadamente del peso total.
- ETFs sobre índices según capitalización.
Estos índices tienen la peculiaridad de replicar el comportamiento de empresas que agrupan valores teniendo en cuenta su capitalización bursátil. Podemos diferenciar entre alta, mediana y baja capitalización. En el caso de España, existen el IBEX Medium Cap⁵⁶ y IBEX Small Caps⁵⁷, que se tratan índices de mediana y baja capitalización

⁵³ Aragonese, A., 2019. *Self Bank - El banco online experto en Inversión y Ahorro..* [En línea] Disponible en:<https://blog.selfbank.es/etfs-de-renta-fija/> [Consulta: 1 Abril 2020].

⁵⁴ Bonos de alto rendimiento con mucho riesgo de impago.

⁵⁵ Equipo Self Bank, 2017. *Self Bank - MSCI World Index, una referencia para todo inversor.* [En línea] Disponible en:<https://blog.selfbank.es/msci-world-index-una-referencia-para-todo-inversor/> [Consulta: 31 Marzo 2020].

⁵⁶ Agrupa las 20 compañías cotizadas de mediana capitalización más importantes después del IBEX35.

⁵⁷ Agrupa las 30 compañías cotizadas de baja capitalización más importantes después del IBEX *Medium Caps*.

respectivamente. Lyxor UCITS IBEX Mid (IBXM) es un ejemplo de ETF de mediana capitalización que replica el IBEX Medium Caps.

4.4 NORMATIVA MIFID

En este apartado se explicará brevemente que es MIFID y cómo afecta a los ETFs.

4.4.1 ¿Qué es MIFID?

MIFID⁵⁸ es una directiva de la UE que entró en vigor en el 2007 y establece una regulación sobre los instrumentos financieros, afectando de esta manera a cualquier entidad que preste servicios financieros. En el 2018 entra en vigor la actualización y segunda parte de esta directiva, denominada MIFID II, debido a que durante la crisis financiera se presentaron casos de abuso de mercado y de malas prácticas por parte de las entidades que hicieron necesaria la revisión de esta regulación.

La directiva 2014/65/UE (Parlamento y Consejo Europeo, 2014) tiene como objetivo principal la protección del cliente y modernización de servicios financieros, obligando a las entidades que prestan estos servicios, a ofrecer la información completa y transparente acerca de los productos y servicios de inversión. De esta manera, el cliente podrá decidir en base a sus conocimientos, cuál es el producto o servicio que más le conviene, junto a información de los costes de este. En esta normativa se diferencia a los clientes entre minorista (*retail*), profesional y contraparte elegible.

Para saber el riesgo y conocimiento de cada cliente acerca del funcionamiento de los productos que podrán contratar se somete a dos pruebas: (Santamaría, 2017)

1. Test de conveniencia: Valora el conocimiento de riesgos, complejidad y la experiencia que tiene el inversor.
2. Test de idoneidad: Tiene un sentido más amplio, incorporando el test de conveniencia. Se requiere cuándo el cliente pide asesoramiento valorando además los objetivos de inversión y situación financiera global.

⁵⁸ *Market in Financial Instruments Directive.*

4.4.2. ¿Cómo afecta MIFID a los ETFs?

Los ETFs, al ser un producto financiero, han estado afectados por la normativa MIFID. Concretamente, afecta al KID y al PRIIP. KID⁵⁹ significa traducido al castellano, Documento de Datos Fundamentales. Se trata de un informe de máximo 3 páginas, en el que se explica la información general del producto, qué es, cuáles son los costes, cuál es el riesgo incurrido gracias a la incorporación de una escala de índice de riesgo del 1 al 7 y otros datos de interés. Y PRIIPS⁶⁰ significa Productos de Inversión Minorista Empaquetados. Se trata de un conjunto de productos de inversión, comercializados para clientes particulares, que necesitan el KID con la información explicada claramente (Parlamento y Consejo Europeo, 2017). Desde enero de 2018 por esta normativa se bloquea la posibilidad de comprar a los clientes *retail* ETFs que no dispongan de KID y PRIIPS en la Unión Europea. Esto ha supuesto que los inversores con estas características se queden sin la posibilidad de acceder a ETFs americanos, que disponen de la mayor liquidez del mercado debido a que no están bajo la misma regulación (García, et al., 2018).

⁵⁹ *Key Information Document.*

⁶⁰ *Packaged Retail and Insurance-based Investment Products.*

5. ETFs DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE

En este apartado se va a explicar por qué la combinación de este producto financiero, con las características de la ISR puede ser muy interesantes para los inversores. Para ello se analizará cómo se elabora un índice ESG, y se comparará el binomio “rentabilidad – riesgo” de diferentes ETFs de estas características.

5.1. ¿CÓMO SE CONSTRUYE UN ÍNDICE ESG?

Existen muchas maneras de crear un índice ESG. Por tanto, es el proveedor del índice quien debe explicar qué criterios de selección y qué metodología de construcción emplea para elaborar un índice determinado. En la metodología es dónde reside la naturaleza y el objetivo del índice, así como la exposición de ISR que quiere dar. Según el equipo de BlackRock en el libro de “Inversión sostenible” (2019)⁶¹ la manera de construir un índice de ESG tiene fundamentalmente dos pasos a seguir:

5.1.1. Grado de selección

Hay que determinar el índice primario, que será la base entre la que escogeremos un grupo de empresas para crear nuestro índice ESG. En base a los diferentes criterios de ISR que el índice vaya a tener, aplicaremos los filtros de exclusión para eliminar compañías. Los más comunes son:

- Armas: Que, a su vez, se subdividen entre:
 - Nucleares: Toda compañía involucrada en actividades relacionadas con la creación y suministro de cabeza y armas nucleares que suponen un grave peligro para la sociedad.
 - Civiles: En este grupo se excluyen las empresas que producen o distribuyen armas de fuego, obteniendo un 5% o más de sus ganancias.
 - Controvertidas: Empresas que tengan relación con la creación de bombas y minas, armas químicas y biológicas, etc.

- Materias primas: Se excluye a compañías cuyas actividades estén relacionadas con la producción, distribución y venta de carbón, petróleo y tabaco, siempre que obtengan de dichas fuentes un 5% o más de sus beneficios.

⁶¹ BlackRock, 2019. El caso de BlackRock - Inversión sostenible: El momento ha llegado, ¿y por qué no con ETF?. En: M. Folqué, ed. *Inversión sostenible: Historia, desafíos y 10 casos prácticos de ISR*. Madrid: FundsPeople, pp. 57-67.

- Otras prácticas: Se descartan empresas que violen los principios de la ONU, estén relacionadas con el juego, pornografía, etc.

Una vez excluidas estas compañías, se eligen cuáles formaran parte del índice ESG. Se usará uno u otro criterio en función del tipo de índice a crear: inversión de impacto, integración del criterios ASG, temático o *best-in-class*. En ocasiones, se construyen índices con la combinación de varios criterios.

5.1.2. Grado de ponderación

Cuando ya tenemos seleccionadas las empresas constituyentes, hay que ponderar según el criterio que tenga el índice. Hay 3 principales maneras de ponderación:

- Capitalización bursátil: Es método más común al dar el peso que tiene cada empresa en función de su capitalización bursátil respecto a las demás compañías. De esta manera, las empresas de mayor tamaño tendrán un mayor peso relativo frente a otras más pequeñas.
- Mismo peso: Este criterio pondera de la misma manera a todas las empresas sin importar las diferencias entre ellas.
- Sesgado: Con esta opción se tiene en cuenta otros criterios comparativos entre las compañías seleccionadas del índice, dando mayor o menor peso en base al cumplimiento de estas reglas.

5.2. ETFs DE ESG

Este apartado explica, a partir de la información recogida a lo largo del trabajo que, combinar las ventajas de los fondos cotizados ETFs, con los criterios ESG de la inversión socialmente responsable, pueden ser una buena alternativa de inversión a futuro.

Las características de los ETFs proporcionan ventajas clave a la hora de invertir. La accesibilidad y transparencia para comprar y vender durante toda la sesión bursátil, los bajos costes y comisiones que permiten replicar un índice y la diversificación conseguida

a través del *benchmark* de ESG y sus determinados criterios hacen de este vehículo financiero una buena alternativa para combinarlo con la ISR.

Los clientes cada vez más están preocupados por factores que afectan al medioambiente, cuestiones sociales o de gobierno corporativo. Con este producto financiero se permite al inversor replicar un índice de ESG con los criterios extra financieros que más se ajustan a su perfil sin renunciar a una rentabilidad. En la figura 4 se encuentran los resultados de una encuesta realizada por JP Morgan AM (2019)⁶² a 240 inversores profesionales de todo el mundo sobre su interés a 2-3 años en ETFs. Se obtuvo que el 35% de los inversores manifestó su atracción por los ETFs de ESG. Estos datos nos indican el atractivo que tienen este tipo de productos y que, van a seguir creciendo los próximos años. Las preocupaciones de los inversores se alinean con la diversificación proporcionada por los ETFs que replican índices con estas propiedades.

Figura 4: Encuesta realizada por JP Morgan AM a 240 inversores profesionales de todo el mundo.



Fuente: (JP Morgan AM, 2019) (elaboración propia).

Es una realidad que la crisis provocada por el coronavirus va a cambiar nuestras vidas. También transformará los mercados financieros, en los que la inversión sostenible sale fortalecida, derivada en gran parte de la S (Criterios sociales). (Ripollés, 2020)

⁶² JP Morgan AM, 2019. ETF Activos - ¿En qué tipo de ETF se muestran los inversores interesados de cara a los próximos 2-3 años?. *España Funds People*, Diciembre.p. 124.

5.3. ANÁLISIS DE ETFs

Para comprobar el éxito de estos productos he realizado un análisis comparando ETFs de renta variable y fija de ESG contra otros que no tienen en cuenta estos criterios atendiendo la rentabilidad y riesgo⁶³.

Para realizar este estudio, he utilizado una base de datos de BBVA Asset Management de 2058 ETFs. Esta base de datos me proporcionaba 100 campos de información relevante para cada fondo cotizado pero debido a la cantidad de información he tenido que clasificarla y dividirla según la utilidad e importancia.

Como este tipo de producto se utiliza en todo el mundo, surge la necesidad de estandarizar los campos para poder trabajar con ellos. Esto se debe bien por el idioma o por la forma de denominar ciertos campos, por ejemplo, para diferenciar renta fija he encontrado diferentes categorías como Renta Fija y *Fixed Income*, Largo Plazo y *Long-Term*, Corto Plazo y *Short-Term*, *Corporate*, *Government*, Mixtos y *Mixed* entre otros que suponen un problema si no se estandarizan y diferencian. Lo mismo ha ocurrido para diferenciar los ETFs normales y los que tienen criterios ESG. Como no existe una normativa que deje claro el procedimiento para distinguirlos he filtrado en diversos campos por ESG, ASG, ISR, SRI, *Sustainable* y Sostenible entre otros. Después de este paso, en la base de datos he podido diferenciar del total, 61 ETFs de ESG y 1997 normales.

Una vez estandarizados los campos más importantes, he tenido en cuenta el campo de *Due Dilligence*⁶⁴ para descartar muchos ETFs. De esta manera, he obtenido 13 ETFs de ESG y 199 normales que han pasado un investigación detallada de gestoras internacionales destacando su importancia. Para analizar los fondos correctamente, es necesario que sean de las mismas características y repliquen el mismo índice, por ejemplo, todos los de renta variable de Europa MSCI.

⁶³ El riesgo se mide a través de la volatilidad o desviación típica. Es la dispersión de los valores de rentabilidad respecto a la media histórica obtenida. Cuanto menor sea este valor, menor riesgo.

⁶⁴ Proceso de investigación detallado de una sociedad sobre su realidad económica, administrativa, tecnológica, legal y de equipo gestor entre otros aspectos, llevado a cabo por inversores y compradores que, debido a la magnitud económica de la operación necesitan examinar e interpretar si tiene una imagen fiable y así, decidir el futuro de la operación.

Del análisis realizado, he querido diferenciar dos períodos por el impacto que ha tenido en tan poco tiempo, se trata de antes (hasta 28 Febrero 2020) y después (20 Abril 2020) de la crisis financiera derivada por el COVID-19.

5.3.1. Renta Variable

Según el interés que muestran los inversores ante este tipo de producto en renta variable con un 59% (según la figura 3), he utilizado una mayor cantidad de datos para compararlo. De los 13 ETFs de ESG obtenidos aplicando el filtro de *due diligence*, 7 eran de renta variable del proveedor iShares de BlackRock y replicaban todos el índice MSCI⁶⁵ de diferentes zonas geográficas. Para añadir más ETFs que siguiesen exactamente los mismos criterios he utilizado los ETFs de las gestoras de Amundi, Lyxor y Xtrackers. Según un estudio realizado por Morningstar (2018)⁶⁶ Europa cuenta con el 86,1% de AUM⁶⁷ de fondos pasivos sostenibles, seguido de Estados Unidos con un 14,4%. He escogido Europa, Estados Unidos y el mundo como zonas para analizar, teniendo en cuenta la importancia que tiene en cada región.

- Renta variable MSCI World.

Las rentabilidades de los ETFs que replican el índice MSCI a nivel mundial con criterios de ISR tienen en la mayoría de los períodos analizados una mayor rentabilidad que los ETFs que no contemplan este tipo de criterios. La media de rentabilidad de los ETFs ESG los últimos 12 meses antes de la crisis del COVID-19 ha sido de un 3,56%, mientras que la de los normales no tenían casi variación anual con un 0,16%. Si tenemos en cuenta el período de la crisis hasta el día 20 de abril, percibimos que estos fondos sostenibles han podido soportarla mejor con un 0,23% mientras que los normales se sitúan en -4.35%. La cifra positiva de 0,23% es aún mayor a la rentabilidad de los ETFs normales antes de este período de crisis. A medida que nos alejamos en el tiempo de esta crisis ambos tipologías obtienen una rentabilidad mayor con un 20,69% y 14,94%, que también es superada por los productos sostenibles. Hay que tomar en consideración que, si analizamos un período

⁶⁵ Se trata de índices diversificados muy reconocidos a nivel mundial para analizar la evolución de los mercados. Se revisan cada trimestre y se actualiza dos veces al año descartando empresas que no cumplan sus criterios. Destacamos el MSCI World, ACWI, Europe, Emerging Markets, etc.

⁶⁶ Morningstar, 2018. *Morningstar.com - Passive Sustainable Funds: The Global Landscape*. [En línea] Disponible en: https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/pdfs/Research/Passive_Sustainable_Investing_Landscape.pdf [Consulta: 19 Abril 2020].

⁶⁷ *Assets Under Management* o Activos bajo gestión.

de 2 años, algunos ETF sostenibles no tienen datos de rentabilidad debido a que su lanzamiento ha sido reciente. En el espacio de tiempo de 24 meses, los ETFs habituales obtienen de media una mayor rentabilidad con un 5.5% frente a un 2,3%. Si nos fijamos en el YTD (desde el 1 de enero), reconocemos que todos los valores son negativos, probablemente la crisis del COVID-19 sea la razón de estos datos, porque en zonas geográficas asiáticas comenzó a principios de año. Respecto a la volatilidad, los fondos sostenibles tienen menor que los normales en los diferentes horizontes temporales. Esto significa una menor variación de los precios respecto de la media histórica, necesitaremos una mayor perspectiva histórica para saber si se siguen comportando de la misma manera. Es una medida que nos mide el riesgo y podemos deducir que los ETFs sostenibles tienen menor riesgo que los convencionales. Una desventaja del ETF de iShares que replica a nivel mundial es su volatilidad que, en su caso es muy superior respecto a los otros fondos comparados.

Figura 5: Rentabilidad y riesgo de ETFs MSCI World de ESG vs normales.

		iShares MSCI World SRI UCITS ETF USD (Dist)	iShares MSCI World UCITS ETF USD (Dist)	AMUNDI INDEX MSCI WORLD SRI UCITS ETF DR (C)	AMUNDI INDEX MSCI WORLD UCITS ETF DR - EUR (C)	Lyxor MSCI World ESG Trend Leaders (DR) UCITS ETF - Acc	Lyxor MSCI World UCITS ETF - Dist	Xtrackers ESG MSCI World UCITS ETF	Xtrackers MSCI World UCITS ETF
	ISIN	IE00BDZTM54	IE00B0M62Q58	LU1861134382	LU1437016972	LU1792117779	FR0010315770	IE00BZ02LR44	IE00BZ1BS790
	Fecha	Trade Close	Trade Close	Trade Close	Trade Close	Trade Close	Trade Close	Trade Close	Trade Close
20-Apr-20	20-Apr-20	5,343	3399,000	54,750	62,898	18,698	181,760	19,578	13,237
28-Feb-20	28-Feb-20	5,523	3526,500	55,617	65,395	19,490	191,040	20,390	14,043
YTD	31-Dec-19	6,053	3790,500	59,620	70,819	21,185	206,950	21,995	15,523
ÚLTIMOS 12 MESES	19-Apr-19	5,449	3536,000	53,048	64,179	18,930	190,260	19,402	14,243
DESDE 31/12/2018	31-Dec-18	4,750	3142,000	45,616	54,745	16,076	162,330	16,532	12,723
ÚLTIMOS 24 MESES	20-Apr-18	5,223	3188,500		56,094		169,760		13,760
Volatilidad 1 año	19-Apr-19	0,377	208,687	3,945	4,825	1,419	13,763	1,500	1,032
Volatilidad 2 años	20-Apr-18	0,367	218,841	4,708	5,020	1,518	13,496	1,661	0,858

		ETF ESG	ETF Normal
DESPUÉS DE LA CRISIS FINANCIERA DERIVADA DEL CORONAVIRUS			
	Media ÚLTIMOS 12 MESES	0,23%	-4,35%
	Media desde 31/12/2018	16,81%	9,77%
	Media ÚLTIMOS 24 MESES	2,30%	5,50%

20-Apr-20	20-Apr-20								
YTD	31-Dec-19	-11,73%	-10,33%	-8,17%	-11,18%	-11,74%	-12,17%	-10,99%	-14,73%
ÚLTIMOS 12 MESES	19-Apr-19	-1,95%	-3,87%	3,21%	-2,00%	-1,23%	-4,47%	0,91%	-7,06%
DESDE 31/12/2018	31-Dec-18	12,47%	8,18%	20,02%	14,89%	16,31%	11,97%	18,42%	4,04%
ÚLTIMOS 24 MESES	20-Apr-18	2,30%	6,60%		12,13%		7,07%		-3,80%

		ETF ESG	ETF Normal
ANTES DE LA CRISIS FINANCIERA DERIVADA DEL CORONAVIRUS			
	Media ÚLTIMOS 12 MESES	3,56%	0,16%
	Media desde 31/12/2018	20,69%	14,94%
	Media ÚLTIMOS 24 MESES	5,74%	10,44%

28-Feb-20	28-Feb-20								
YTD	31-Dec-19	-8,76%	-6,96%	-6,71%	-7,66%	-8,00%	-7,69%	-7,30%	-9,53%
ÚLTIMOS 12 MESES	19-Apr-19	1,35%	-0,27%	4,84%	1,89%	2,96%	0,41%	5,09%	-1,40%
DESDE 31/12/2018	31-Dec-18	16,26%	12,24%	21,92%	19,45%	21,24%	17,69%	23,34%	10,38%
ÚLTIMOS 24 MESES	20-Apr-18	5,74%	10,60%		16,58%		12,54%		2,05%

Fuente: elaboración propia a través de base datos ETF BBVA AM.

- Renta variable MSCI Europa.

El comportamiento de los ETFs sostenibles que replican el índice MSCI en Europa ha sido mejor en todos los períodos analizados. A diferencia de los datos del mundo, el impacto del coronavirus ha afectado más en la rentabilidad de ambas tipologías europeas con -6,21% y -13,67% respectivamente. Las rentabilidades desde diciembre de 2018 se hallaban próximas con 13,87% para ESG y 12,80% de los convencionales, pero como he mencionado, perjudica más a Europa, concretamente a los ETFs normales bajando 12 puntos porcentuales. Ocurre lo mismo respecto a los datos de ETFs sostenibles a más de 2 años, teniendo menor variedad, pero obteniendo una rentabilidad considerablemente superior a los ETFs habituales con un 12,47% respecto al 1,4%. Atendiendo el riesgo de los ETFs en esta zona geográfica, encontramos unos valores de volatilidad más parecidos entre sí que los datos del mundo, pero otra vez más, los vehículos de inversión que tienen en cuenta criterios extra financieros consiguen un valor más pequeño. Podemos decir que los ETFs de estas características tienen un perfil de riesgo más bajo que los que replican el MSCI World. Es relevante comentar de nuevo el liderazgo europeo en aspectos de sostenibilidad pudiendo ser una razón de peso para invertir replicando estos índices.

Figura 6: Rentabilidad y riesgo de ETFs MSCI Europa de ESG vs normales.

	ISIN	iShares MSCI Europe SRI UCITS ETF EUR (Acc)	iShares MSCI Europe UCITS ETF EUR (Acc)	AMUNDI INDEX MSCI EUROPE SRI - UCITS ETF DR (C)	AMUNDI INDEX MSCI EUROPE UCITS ETF DR - EUR (C)	Lyxor MSCI Europe ESG Leaders (DR) UCITS ETF - Acc	Lyxor MSCI Europe (DR) UCITS ETF - Dist	Xtrackers ESG MSCI Europe UCITS ETF	Xtrackers MSCI Europe UCITS ETF
		IE00B52VJ196	IE00B4K48X80	LU1861137484	LU1437015735	LU1940199711	FR0010261198	IE00BFMNHK08	LU1242369327
	Fecha	Trade Close	Trade Close	Trade Close	Trade Close	Trade Close	Trade Close	Trade Close	Trade Close
20-Apr-20	20-Apr-20	41,610	44,935	50,276	53,872	19,941	110,190	18,216	49,435
28-Feb-20	28-Feb-20	45,370	50,640	54,642	60,377	21,894	122,910	19,916	55,710
YTD	31-Dec-19	49,150	56,195	59,559	66,444	23,808	136,140	21,880	62,030
ÚLTIMOS 12 MESES	19-Apr-19	43,740	51,935	53,020	61,545	21,565	130,460	19,646	56,940
DESDE 31/12/2018	31-Dec-18	38,090	44,655	45,973	52,916		112,470	16,948	48,690
ÚLTIMOS 24 MESES	20-Apr-18	40,340	49,060		58,386		128,120		54,060

Volatilidad 1 año	19-Apr-19	3,43	4,20	4,19	4,97	1,70	10,19	1,52	4,60
Volatilidad 2 años	20-Apr-18	3,40	3,64	4,55	4,31	1,73	8,44	1,42	3,94

	ETF ESG	ETF Normal
DESPUÉS DE LA CRISIS FINANCIERA DERIVADA DEL CORONAVIRUS		
Media ÚLTIMOS 12 MESES	-6,21%	-13,67%
Media desde 31/12/2018	8,69%	0,48%
Media ÚLTIMOS 24 MESES	3,15%	-9,67%

	20-Apr-20	20-Apr-20							
YTD	31-Dec-19	-15,34%	-20,04%	-15,59%	-18,92%	-16,24%	-19,06%	-16,75%	-20,30%
ÚLTIMOS 12 MESES	19-Apr-19	-4,87%	-13,48%	-5,18%	-12,47%	-7,53%	-15,54%	-7,28%	-13,18%
DESDE 31/12/2018	31-Dec-18	9,24%	0,63%	9,36%	1,81%		-2,03%	7,48%	1,53%
ÚLTIMOS 24 MESES	20-Apr-18	3,15%	-8,41%		-7,73%		-13,99%		-8,56%

	ETF ESG	ETF Normal
ANTES DE LA CRISIS FINANCIERA DERIVADA DEL CORONAVIRUS		
Media ÚLTIMOS 12 MESES	2,42%	-3,08%
Media desde 31/12/2018	13,87%	12,80%
Media ÚLTIMOS 24 MESES	12,47%	1,40%

	28-Feb-20	28-Feb-20							
YTD	31-Dec-19	-7,69%	-9,89%	-8,26%	-9,13%	-8,04%	-9,72%	-8,98%	-10,19%
ÚLTIMOS 12 MESES	19-Apr-19	3,73%	-2,49%	3,06%	-1,90%	1,53%	-5,79%	1,37%	-2,16%
DESDE 31/12/2018	31-Dec-18	19,11%	13,40%	18,86%	14,10%		9,28%	17,51%	14,42%
ÚLTIMOS 24 MESES	20-Apr-18	12,47%	3,22%		3,41%		-4,07%		3,05%

Fuente: elaboración propia a través de base datos ETF BBVA AM.

- Renta variable MSCI Estados Unidos.

Las rentabilidades de los ETFs de renta variable americanos son considerablemente superiores a los anteriormente analizados. Inclusive en los períodos de antes y después del coronavirus, los valores son positivos, pero han sufrido la mayor caída respecto a las otras zonas geográficas cercana a 20 puntos porcentuales en este último año. Los datos teniendo en cuenta los períodos de crisis son muy similares y con pocos cambios porcentuales. Los ETFs sostenibles americanos también generan una rentabilidad mayor que los convencionales. Destacamos el sobresaliente crecimiento de los fondos sostenibles con plazo mayor de año y medio con 25,11% y 30,37%. Estos rendimientos superiores al índice europeo pueden ser derivados de los buenos años que ha tenido economía americana comparada a la europea recientemente. A su vez, el tipo de cambio €/€ ha bajado de 1,25 (inicios 2018) al 1,08 actual, en favor del dólar americano. Las volatilidades de los fondos son algo dispares entre sí, destacando una variación mayor de los fondos ESG del proveedor iShares respecto a los otros proveedores de sus características. Sin embargo, el riesgo en fondos sostenibles sigue siendo menor, por lo tanto, más seguro para el inversor atender a los criterios ASG.

Figura 7: Rentabilidad y riesgo de ETFs MSCI USA de ESG vs normales

		iShares MSCI USA SRI UCITS ETF USD (Acc)	iShares MSCI USA UCITS ETF USD (Acc)	AMUNDI INDEX MSCI USA SRI - UCITS ETF DR (C)	AMUNDI MSCI USA UCITS ETF - EUR (C)	Lyxor MSCI USA ESG Trend Leaders (DR) UCITS ETF - Acc	Lyxor MSCI USA UCITS ETF - Acc	Xtrackers ESG MSCI USA UCITS ETF	Xtrackers MSCI USA UCITS ETF
	ISIN	IE00BYVJRR92	IE00B52SFT06	LU1861136247	LU1681042864	LU1792117696	FR0011363423	IE00BFMNP542	IE00BJOKDR00
	Fecha	Trade Close	Trade Close	Trade Close	Trade Close	Trade Close	Trade Close	Trade Close	Trade Close
	20-Apr-20	623,575	273,650	57,331	321,750	20,080	261,250	26,085	77,470
	28-Feb-20	615,125	278,450	56,792	328,320	20,370	263,110	26,325	80,180
	YTD	31-Dec-19	312,350	60,339	352,410	21,820	282,560	28,100	87,985
	ÚLTIMOS 12 MESES	19-Apr-19	278,200	53,425	313,771	19,368	251,440	24,340	78,330
	DESDE 31/12/2018	31-Dec-18	237,850	45,129	265,970	16,284	212,140	20,540	67,335
	ÚLTIMOS 24 MESES	20-Apr-18	254,000		261,370		209,040		71,070
Volatilidad 1 año	19-Apr-19	33,67	20,83	4,01	24,12	1,46	19,44	1,98	5,81
Volatilidad 2 años	20-Apr-18	52,13	21,00	5,10	28,43	1,52	23,01	2,42	6,00

		ETF ESG		ETF Normal	
DEPUÉS DE LA CRISIS FINANCIERA DERIVADA DEL CORONAVIRUS		Media ÚLTIMOS 12 MESES	6,49%	0,93%	
		Media desde 31/12/2018	25,11%	18,56%	
		Media ÚLTIMOS 24 MESES	30,37%	16,20%	

20-Apr-20	20-Apr-20								
YTD	31-Dec-19	-3,36%	-12,39%	-4,99%	-8,70%	-7,97%	-7,54%	-7,17%	-11,95%
ÚLTIMOS 12 MESES	19-Apr-19	7,79%	-1,64%	7,31%	2,54%	3,68%	3,90%	7,17%	-1,10%
DESDE 31/12/2018	31-Dec-18	23,08%	15,05%	27,04%	20,97%	23,31%	23,15%	27,00%	15,05%
ÚLTIMOS 24 MESES	20-Apr-18	30,37%	7,74%		23,10%		24,98%		9,01%

		ETF ESG		ETF Normal	
ANTES DE LA CRISIS FINANCIERA DERIVADA DEL CORONAVIRUS		Media ÚLTIMOS 12 MESES	6,49%	2,93%	
		Media desde 31/12/2018	25,13%	20,90%	
		Media ÚLTIMOS 24 MESES	28,61%	18,48%	

28-Feb-20	28-Feb-20								
YTD	31-Dec-19	-4,67%	-10,85%	-5,88%	-6,84%	-6,65%	-6,88%	-6,32%	-8,87%
ÚLTIMOS 12 MESES	19-Apr-19	6,33%	0,09%	6,30%	4,64%	5,17%	4,64%	8,16%	2,36%
DESDE 31/12/2018	31-Dec-18	21,42%	17,07%	25,84%	23,44%	25,09%	24,03%	28,16%	19,08%
ÚLTIMOS 24 MESES	20-Apr-18	28,61%	9,63%		25,61%		25,87%		12,82%

Fuente: elaboración propia a través de base datos ETF BBVA AM.

5.3.2. Renta Fija

En renta fija ha sido más complicado obtener datos comparativos entre fondos sostenibles y normales en la base de datos. La razón ha sido porque el universo de la renta fija es más complejo y los activos son menos comparables debido a las diferencias entre sí. Además, según la figura 3 que tiene en cuenta el interés de los inversores en el futuro de los ETFs, los inversores prefieren en gran parte apostar por la renta variable con un 49% respecto al 29% de la renta fija.

Voy a analizar dos tipologías:

- Renta fija de bonos corporativos.

En esta tipología voy a tener en cuenta los ETFs de iShares y Xtrackers sobre un índice compuesto de bonos corporativos. A diferencia de lo ocurrido en los anteriores análisis, la rentabilidad obtenida por los productos sostenibles ha sido menor que los convencionales. Podemos observar que la caída por el COVID-19 ha sido menor en renta fija con relación a la renta variable que ha sufrido más con esta crisis. También hay que resaltar las diferencias entre ambos proveedores de ETF, puesto que iShares obtiene una rentabilidades mayores que Xtrackers y en la media de ambos se ve reflejado. Asimismo, iShares ha soportado esta crisis con rentabilidades positivas (a 1 año 7,91% ESG y 9,60% normales) en ambas tipologías, mientras que Xtrackers se sitúa con rendimientos negativos (-1,42% ESG y -1,83% convencionales). En cuanto al riesgo de esta tipología, podemos destacar que, los valores de volatilidad son muy bajos. Si comparamos estos valores con los de renta variable, podemos concluir que se debe por la naturaleza de la renta fija al tener menor variación y seguridad de sus productos. La volatilidad de los fondos sostenibles de iShares es menor que los convencionales, mientras que los de Xtrackers son más parecidos entre sí.

- Renta fija de bonos corporativos con vencimiento de 1 a 5 años.

Este ETF replica un índice compuesto por bonos corporativos con vencimientos entre 1 y 5 años. Al tener en cuenta un período diferente a los anteriores, hay que analizarlo separado. En este caso, sólo he podido encontrar un ETF normal y otro que replica el mismo índice teniendo en cuenta determinados criterios sostenibles. La rentabilidad de los fondos de ESG vuelve a ser superior en los períodos que he tenido en cuenta respecto

a los convencionales, que en su defecto han sido negativo en la mayoría de los períodos. El riesgo del producto financiero sostenible se presenta como el más bajo de todos los fondos comparados y en el otro ETF también es un valor muy bajo. A pesar de la poca variación que ha tenido el fondo normal, ha obtenido rendimientos negativos. Mientras que el sostenible ha proporcionado con mucha menor variación, rentabilidades positivas.

Figura 8: Rentabilidad y riesgo de ETFs de Bonos Corporativos y B.C. 1-5 años de ESG vs ETF normales.

		iShares ESG USD Corporate Bond ETF	iShares \$ Corp Bond UCITS ETF USD (Dist)	Xtrackers II ESG EUR Corporate Bond UCITS ETF	Xtrackers II EUR Corporate Bond UCITS ETF	iShares ESG 1-5 Year USD Corporate Bond ETF	iShares Æ Corp Bond 1-5yr UCITS ETF EUR (Dist)	
	ISIN	US46435G1931	IE0032895942	LU0484968812	LU0478205379	US46435G2434	IE00B4L60045	
	Fecha	Trade Close	Trade Close	Trade Close	Trade Close	Trade Close	Trade Close	
	20-Apr-20	26,835	124,900	152,240	153,135	25,554	108,130	
	28-Feb-20	27,280	126,360	157,615	160,310	25,765	110,995	
	YTD	31-Dec-19	26,460	122,990	158,050	159,905	25,430	111,565
	ÚLTIMOS 12 MESES	19-Apr-19	24,869	113,960	154,430	155,990	24,915	111,060
	DESDE 31/12/2018	31-Dec-18	23,870	108,130	149,860	150,495	24,450	109,405
	ÚLTIMOS 24 MESES	20-Apr-18	24,457	111,360	151,160	151,770	24,560	110,280
Volatilidad 1 año	19-Apr-19	0,775	4,209	3,437	3,530	0,394	1,754	
Volatilidad 2 años	20-Apr-18	1,114	6,081	3,754	4,277	0,469	1,379	
Sólo Corporate Bond (no tiene en cuenta horizonte temporal 1-5 años)						ETF ESG	ETF Normal*	
DESPUÉS DE LA CRISIS FINANCIERA DERIVADA DEL CORONAVIRUS						Media ÚLTIMOS 12 MESES	3,24%	3,88%
						Media desde 31/12/2018	7,00%	8,63%
						Media ÚLTIMOS 24 MESES	5,22%	6,53%
20-Apr-20	20-Apr-20							
YTD	31-Dec-19	1,42%	1,55%	-3,68%	-4,23%	0,49%	-3,08%	
ÚLTIMOS 12 MESES	19-Apr-19	7,91%	9,60%	-1,42%	-1,83%	2,57%	-2,64%	
DESDE 31/12/2018	31-Dec-18	12,42%	15,51%	1,59%	1,75%	4,52%	-1,17%	
ÚLTIMOS 24 MESES	20-Apr-18	9,72%	12,16%	0,71%	0,90%	4,05%	-1,95%	
ANTES DE LA CRISIS FINANCIERA DERIVADA DEL CORONAVIRUS						ETF ESG	ETF Normal	
						Media ÚLTIMOS 12 MESES	5,88%	6,83%
						Media desde 31/12/2018	9,73%	11,69%
						Media ÚLTIMOS 24 MESES	7,91%	9,55%
28-Feb-20	28-Feb-20							
YTD	31-Dec-19	3,10%	2,74%	-0,28%	0,25%	1,32%	-0,51%	
ÚLTIMOS 12 MESES	19-Apr-19	9,69%	10,88%	2,06%	2,77%	3,41%	-0,06%	
DESDE 31/12/2018	31-Dec-18	14,29%	16,86%	5,17%	6,52%	5,38%	1,45%	
ÚLTIMOS 24 MESES	20-Apr-18	11,54%	13,47%	4,27%	5,63%	4,91%	0,65%	

Fuente: elaboración propia a través de base datos ETF BBVA AM.

6. CONCLUSIONES

- 1) Estamos en un momento de transición global, donde el cambio climático y los problemas sociales han pasado de ser un tema de responsabilidad social, a ser un riesgo financiero. Los nuevos patrones de consumo junto a la conciencia social de las nuevas generaciones están impulsando nuevos criterios para tener en cuenta a la hora de invertir.
- 2) Los Objetivos de Desarrollo Sostenible y el Acuerdo de París son una referencia internacional transformadora que persiguen la sostenibilidad y la protección climática, fomentando iniciativas para poder alcanzar dichos propósitos.
- 3) La inversión socialmente responsable (ISR) es una megatendencia que ha llegado para quedarse. Este estilo de inversión ha tenido un continuo crecimiento desde que empezó a aplicarse y seguirá aumentando tanto el número de activos bajo gestión como su expansión hacia otro tipo de productos del mercado financiero en los próximos años.
- 4) Las diferentes estrategias que se pueden implementar de ISR están evolucionando. La exclusión se presenta como la tipología más utilizada, aunque perdiendo cierto peso relativo. Sigue teniendo su importancia, pero surgen nuevas estrategias más adecuadas para la sostenibilidad. Además, existe la posibilidad de combinar varias simultáneamente, tendencia que sigue en crecimiento.
- 5) Existe una gran variedad de productos e índices que combinan ETF e ISR. Sin embargo, la forma de valorar los criterios ASG es diferente. Aunque en los últimos años se ha avanzado mucho, todavía es necesario definir y acordar unos estándares internacionales ESG, que permitan unificar criterios y clasificar adecuadamente los distintos productos de inversión en base a variables homogéneas comparables.
- 6) En el ámbito de los activos elegibles bajo criterios ESG, también es necesario el desarrollo de unos criterios estándares internacionales, que acrediten y certifiquen los procesos industriales, cadenas de valor, y demás elementos de la actividad de una compañía. También se requerirá la creación de instituciones de certificación independientes, y de empresas especializadas de auditoría, que certifiquen periódicamente el cumplimiento de dichos estándares.

- 7) Asimismo, se requiere una depuración de productos de inversión que, auto clasificándose como ESG (*greenwashing*), son realmente productos que no cumplen algunos mínimos exigibles, y que pretenden aprovechar la oportunidad que ofrece la tendencia de la industria. Abordar cuanto antes este refinamiento otorgará credibilidad a esta tendencia.
- 8) Otro factor importante que favorecerá notablemente al desarrollo de esta tendencia será la elaboración por parte de proveedores de índices de reconocido prestigio mundial, de gamas de índices ESG que puedan ser usados como *benchmarks* por las sociedades gestoras. Para que estas nuevas gamas tengan éxito, los índices deberán ser sencillos, transparentes, comprensibles, replicables y con liquidez suficiente en los mercados.
- 9) En todo caso, parece claro que los criterios ESG no son una moda o tendencia pasajera. Parecen más bien la expresión y el compromiso de la industria de inversión sobre el cambio de paradigma de las sociedades desarrolladas, acerca de las bases y principios sobre las que construir el progreso en el Siglo XXI.
- 10) En los últimos 40 años, la industria de fondos de inversión ha crecido exponencialmente (en activos gestionados, en número y diversidad de productos, en sociedades gestoras...), ya que representan la forma más adecuada de gestionar profesionalmente los ahorros de las sociedades desarrolladas. El formato del ETF supone una evolución técnica más eficiente y diversificada, que permite a la industria cubrir nuevos nichos, y a los clientes acceder a oportunidades de inversión de una forma más barata. Este nuevo formato es muy adecuado para ir incorporando nuevas tendencias como la ISR en la industria de la gestión de activos.
- 11) Aunque la perspectiva histórica es todavía reducida, el análisis de los dos últimos años parece indicar que las combinaciones de "rentabilidad - riesgo" en los ETFs ESG para cada "*Asset class*" (renta variable, renta fija) parecen comportarse mejor que los ETFs que replican índices similares sin tener en cuenta los criterios extra financieros ASG. Es decir, los ETFs ESG obtienen mejores rentabilidades en niveles de riesgo equivalentes, u obtienen rentabilidades parecidas para menores niveles de riesgo.

7. ANEXOS

Figura 9: Infografía sobre el Acuerdo de París: 10 Claves sobre el Cambio Climático.

LAS 10 CLAVES DEL ACUERDO DE PARÍS SOBRE EL CAMBIO CLIMÁTICO



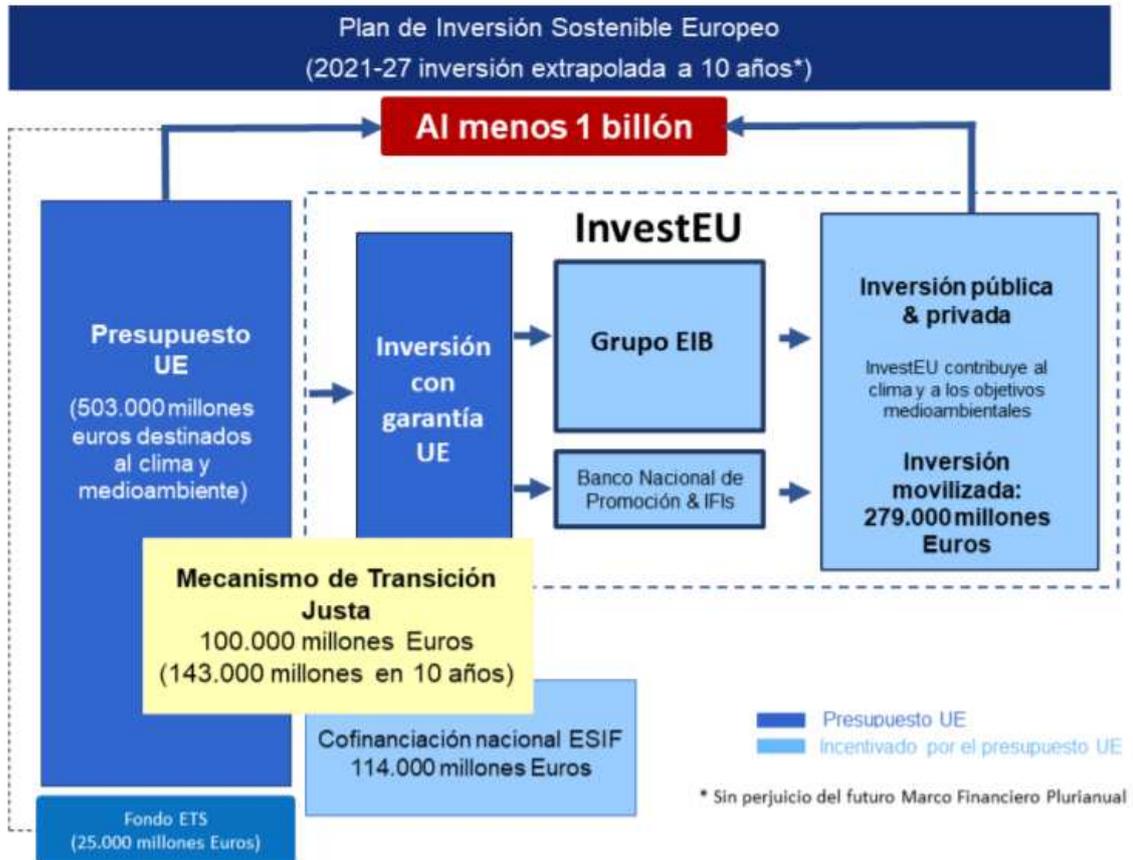
"Nos han entregado un acuerdo que todos podemos llevar a casa. Sabemos que es difícil mantener la atención de 195 países, no podemos darle gusto a todos, pero nos vamos con un mensaje: todos estamos entregados a lograr un futuro seguro."
Islas Marshall (isla vulnerable del Pacífico)

*GEI: Gases de efecto invernadero, principalmente el CO2 y el metano.

CONEXIÓN COP
Para periodistas y líderes de opinión de América Latina

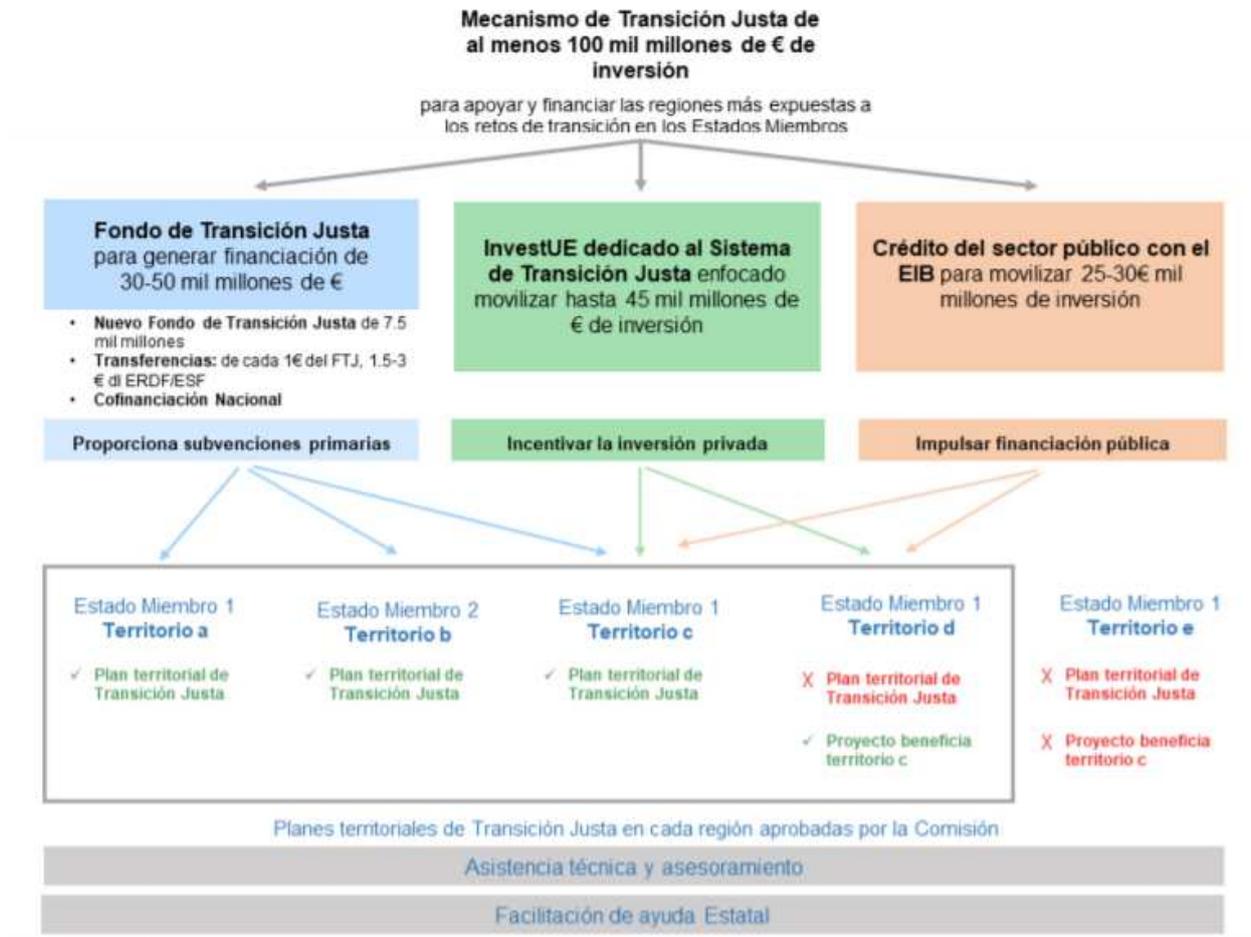
Fuente: (ConexiónCOP, 2015)

Figura 10: Infografía sobre la Financiación del Plan de Inversión Sostenible Europeo.



Fuente: (Spainsif, 2020)

Figura 11: Infografía sobre el Mecanismo de Transición Justa.



Fuente: (Spainsif, 2020)

Figura 12: Infografía sobre los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible.



Fuente: (Organización de las Naciones Unidas, 2015)

Independientemente de que todos los objetivos tienen gran relevancia, el número 4, de “Educación de calidad” es clave para alcanzar algunos otros. Como dijo Nelson Mandela “La educación es el arma más poderosa que puedes usar para cambiar el mundo”. A través de ella se puede conseguir que muchas personas salgan de la pobreza y así, combatir la desigualdad. La educación nos da conocimientos, valores y cultura que nos caracteriza como personas. Nos proporciona una formación necesaria que permite la búsqueda de empleo, más oportunidades, nivelar las desigualdades sociales, en definitiva, bienestar y mejor nivel de vida. Con este objetivo empleado como palanca podremos contribuir a lograr otros objetivos como (Ahmadi, 2020):

- Objetivos 1 y 2.
Acabar con el ciclo de la pobreza, enseñando en los países y zonas más subdesarrolladas que con la educación pueden aprender y tener más oportunidades. Alcanzando mejores niveles de pobreza, la población tendrá mayor acceso a alimentos que beneficiarán el segundo objetivo relacionado con la hambruna.
- Objetivos 10 y 5.

Si se consigue que más zonas desfavorecidas y más parte de la población tengan acceso a la educación se podrán reducir las desigualdades que existen y alcanzar la igualdad de género. En países europeos ambos objetivos se encuentran más avanzados, pero en continentes como el africano y asiático estos problemas tienen mucha repercusión en la sociedad debido a las diferencias existentes.

- Objetivo 16 y 3.

Este objetivo se centra en la paz, justicia e instituciones sólidas. Estos factores son necesarios para implicar la tolerancia en una sociedad justa y pacífica. De esta forma, cumpliendo los objetivos a través de promover la posibilidad de acceder a una educación, las personas tendrán mejor calidad de vida y bienestar.

8. BIBLIOGRAFÍA

Ahmadi, V., 2020. El caso Amundi. La educación: la buena ecuación para combinar el potencial de rentabilidad y responsabilidad.. En: M. Folqué & M. Formoso, eds. *Inversión temática. ¿Y si el futuro fuera diferente?*. Madrid: FundsPeople, pp. 73-80.

Álvarez, S., 23 de Enero 2020. *Finresp presenta en Madrid su hoja de ruta para promover las finanzas sostenibles y responsables en España*. Madrid, FinResp.

AndBank, 2014. *AndBank - ¿Qué es el Benchmark?*. [En línea]
Disponibile en: <https://www.andbank.es/observatoriodelinversor/que-es-el-benchmark/>
[Consulta: 10 Abril 2020].

Aragoneses, A., 2019. *Self Bank - El banco online experto en Inversión y Ahorro..* [En línea]
Disponibile en: <https://blog.selfbank.es/etfs-de-renta-fija/>
[Consulta: 1 Abril 2020].

Banco Inversis, 2008. *Página Web de Banco Inversis - GUÍA DE LOS FONDOS COTIZADOS o ETFs*. [En línea]
Disponibile en: https://www.inversis.com/pagEstaticas/Guias/Etfs/fondos_cotizados.pdf
[Consulta: 30 Marzo 2020].

BlackRock, 2019. El caso de BlackRock - Inversión sostenible: El momento ha llegado, ¿y por qué no con ETF?. En: M. Folqué, ed. *Inversión sostenible: Historia, desafíos y 10 casos prácticos de ISR*. Madrid: FundsPeople, pp. 57-67.

BlackRock, s.f. *Página Oficial de BlackRock*. [En línea]
Disponibile en: <https://www.blackrock.com/es/recursos/educacion/centro-de-aprendizaje-sobre-etf/que-es-un-etf>
[Consulta: 28 Marzo 2020].

Bolsas y Mercados Españoles, s.f. *BME - Introducción a los ETFs*. [En línea]
Disponibile en:
<http://www.bolsamadrid.es/esp/ETFs/InformacionGeneral/IntroduccionalosETFs.aspx>
[Consulta: 28 Marzo 2020].

Bruzón, A. G., 2019. *Spainsif.es - ESTUDIO SPAINSIF 2019: la fotografía de la inversión sostenible en España*. [En línea]
Disponibile en: <https://www.spainsif.es/estudio-spainsif-fotografia/>
[Consulta: 11 Abril 2020].

Campomanes, E. & Díaz, L., 2013. *Ética empresarial. Ideas, reflexiones y casos..* España, Madrid: Centro de Estudios Ramón Areces.

CMNUCC, 1997. *UNFCCC - PROTOCOLO DE KYOTO DE LA CMNUCC*. [En línea]
Disponibile en: <https://unfccc.int/resource/docs/convkp/kpspan.pdf>
[Consulta: 3 Abril 2020].

CMNUCC, s.f. *Official Website of the United Nations Framework Convention on Climate Change*. [En línea]

Disponible en: <https://unfccc.int/es/process-and-meetings/the-convention/que-es-la-convencion-marco-de-las-naciones-unidas-sobre-el-cambio-climatico>

[Consulta: 2 Abril 2020].

CMNUCC, s.f. *UNFCCC - Conference of the Parties (COP)*. [En línea]

Disponible en:

<https://unfccc.int/es/node/64796?page=0%2C0%2C0%2C2%2C0%2C0%2C0%2C0%2C0%2C0%2C0%2C0%2C0%2C0%2C0%2C0>

[Consulta: 3 Abril 2020].

CNMV y BME, 2015. *CNMV - Los Fondos Cotizados (ETF)*. [En línea]

Disponible en:

https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/Los_fondos_cotizados ETF.pdf

[Consulta: 29 Marzo 2020].

CNMV, s.f. *CNMV - Guía rápida de las finanzas sostenibles*. [En línea]

Disponible en:

https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/Finanzas_Sostenibles.pdf

[Consulta: 5 Abril 2020].

Comisión Europea, 14 Enero 2020. *Precisiones sobre el Plan de Inversiones para el Pacto Verde Europeo y el Mecanismo de Transición Justa*, Bruselas: Comisión Europea.

Comisión Europea, 2015. *Web oficial de la Unión Europea - Acuerdo de París*. [En línea]

Disponible en: https://ec.europa.eu/clima/policies/international/negotiations/paris_es

[Consulta: 10 Marzo 2020].

Comisión Europea, 2017. *Web Oficial de la Comisión Europea - Climate change*. [En línea]

Disponible en: https://ec.europa.eu/clima/sites/clima/files/support/docs/report_2017_en.pdf

[Consulta: 30 Marzo 2020].

ConexiónCOP, 2015. *Conexioncop.com - INFOGRAFÍA: Las 10 claves del Acuerdo de París sobre el cambio climático*. [En línea]

Disponible en: <http://conexioncop.com/infografia-las-10-claves-del-acuerdo-de-paris-sobre-cambio-climatico/>

[Consulta: 5 Abril 2020].

Equipo Self Bank, 2017. *Self Bank - MSCI World Index, una referencia para todo inversor*. [En línea]

Disponible en: <https://blog.selfbank.es/msci-world-index-una-referencia-para-todo-inversor/>

[Consulta: 31 Marzo 2020].

Espinosa, P., 2020. *UNFCCC - La COP26 aplazada*. [En línea]

Disponible en: <https://unfccc.int/es/news/la-cop26-queda-aplazada>

[Consulta: 3 Abril 2020].

Esteruelas, R., 2020. El caso de BNP Paribas AM. En: M. Folqué & M. Formoso, edits. *Inversión Temática. ¿Y si el futuro fuera diferente?*. Madrid: Funds People, pp. 115-126.

Estevez, P. G., 2019. *Apuntes de la asignatura de Análisis y Planificación Financiera. El Caso Enron*. Madrid: CUNEF.

- ETFGI, 2020. *ETFGI.com*. [En línea]
Disponible en: <https://etfgi.com/news/press-releases/2020/01/etfgi-reports-assets-global-etfs-and-etps-industry-which-will-turn-30>
[Consulta: 12 Abril 2020].
- European Commission, 2019. *Web oficial de la Unión Europea - The European Green Deal*. [En línea]
Disponible en: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/european-green-deal-communication-annex-roadmap_en.pdf
[Consulta: 21 3 2020].
- European Commission, 2019. *Web oficial de la Unión Europea - Un Pacto Verde Europeo*. [En línea]
Disponible en: https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_es
[Consulta: 22 marzo 2020].
- Eurosif, 2016. *Eurosif.org - European SRI Study 2016*. [En línea]
Disponible en: <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2016/11/SRI-study-2016-HR.pdf>
[Consulta: 10 Abril 2020].
- Eurosif, 2018. *Eurosif.org - European SRI Study 2018*. [En línea]
Disponible en: <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/European-SRI-2018-Study.pdf>
[Consulta: 8 Abril 2020].
- Eurosif, 2018. *Eurosif.org - EUROPEAN STUDY SRI 2018*. [En línea]
Disponible en: <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/European-SRI-2018-Study.pdf>
[Consulta: 10 Abril 2020].
- Feniks, R. & Peverelli, R., 2011. *Reinventar los servicios financieros. Las expectativas del consumidor ante los futuros bancos y aseguradoras.* Madrid: Financial Times Prentice Hall en un sello editorial de Pearson Education.
- Fink, L., 2020. *BlackRock.com - Sustainability as BlackRock's New Standard for Investing*. [En línea]
Disponible en: <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/blackrock-client-letter>
[Consulta: 11 Abril 2020].
- FinResp, 23 de Enero 2020. *Finresp presenta en Madrid su hoja de ruta para promover las finanzas sostenibles y responsables en España*, Madrid: FinResp.
- FUNCAS, 2014. *FUNCAS - Finanzas para todos los públicos - Liquidez de un activo financiero*. [En línea]
Disponible en: <http://www.funcas.es/canalfinanciero/programas.aspx?file=9>
[Consulta: 29 Marzo 2020].
- FundsPeople, 2019. *Página Web de FundsPeople - ¿Es lo mismo ISR, ASG y ESG?*. [En línea]
Disponible en: <https://es.fundsppeople.com/fundsacademia/es-lo-mismo-isr-asg-y-esg>
[Consulta: 6 Abril 2020].

- García, C., Rubio, A. & Palomares, A., 2018. *eleconomista.es - Mifid II deja al particular sin acceso a los ETFs más líquidos del mercado*. [En línea]
Disponible en: <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/8999700/03/18/Mifid-II-deja-al-particular-sin-acceso-a-los-ETFs-mas-liquidos-del-mercado.html>
[Consulta: 8 Abril 2020].
- Gobierno de España, s.f. *Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico - El proceso internacional de lucha contra el cambio climático - Naciones Unidas*. [En línea]
Disponible en: <https://www.miteco.gob.es/es/cambio-climatico/temas/el-proceso-internacional-de-lucha-contra-el-cambio-climatico/naciones-unidas/protocolo-kioto.aspx>
[Consulta: 3 Abril 2020].
- González, E. & Marqués, J. M., s.f. *Página Oficial del Banco de España - DODD-FRANK WALL STREET REFORM: UN CAMBIO PROFUNDO*. [En línea]
Disponible en:
<https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/10/Nov/Fic/ref0519.pdf>
[Consulta: 6 Abril 2020].
- JP Morgan AM, 2019. ETF Activos - ¿En qué tipo de ETF se muestran los inversores interesados de cara a los próximos 2-3 años?. *España Funds People*, Diciembre.p. 124.
- Lapetra, R. J., 17 Enero 2020. *La Información - Mercados y Bolsas*. [En línea]
Disponible en: <https://www.lainformacion.com/mercados-y-bolsas/blackrock-asalta-ibex-mayor-accionista-20-empresas-18-000-millones-euros/6536466/>
[Consulta: 24 Marzo 2020].
- Leyen, U. v. d., Diciembre 2019. *Inauguración de la COP25 en relación a el Mecanismo para la Transición Justa*. Madrid, Comisión Europea.
- Manohar, S. y otros, 2018. *BlackRock.com - Megatendencias*. [En línea]
Disponible en: <https://www.blackrock.com/es/literature/brochure/folleto-megatendencias-inversion-tematica-es-es.pdf>
[Consulta: 10 Abril 2020].
- Martínez-Pina, A., 2019. *Finanzas Sostenibles*. Madrid: CNMV.
- Montes, G., Junio 2018. *Rankia*. [En línea]
Disponible en: <https://www.rankia.com/blog/etf/3942092-25-anos-primer-etf-repasamos-historia-fondos-cotizados-introduccion-espana>
[Consulta: 28 Marzo 2020].
- Morgan Stanley's Institute for Sustainable Investing, 2017. *Morganstanley.com - Sustainable signals. New data from the individual investor*. [En línea]
Disponible en:
https://www.morganstanley.com/pub/content/dam/msdotcom/ideas/sustainable-signals/pdf/Sustainable_Signals_Whitepaper.pdf
[Consulta: 14 Abril 2020].
- Morilla, B., 2020. *Apuntes de la asignatura de Gobierno, Responsabilidad Social y Sotenibilidad de la Empresa*. Madrid: CUNEF .

Morningstar, 2018. *Morningstar.com - Passive Sustainable Funds: The Global Landscape*. [En línea]

Disponible en:

[https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/pdfs/Research/Passive Sustainable Investing Landscape.pdf](https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/pdfs/Research/Passive_Sustainable_Investing_Landscape.pdf)

[Consulta: 19 Abril 2020].

Naciones Unidas, 2016. *UNFCCC - FCCC/CP/2015/10/Add.1 - Acuerdo de París/ Artículo 4.2.*

[En línea]

Disponible en: <https://unfccc.int/resource/docs/2015/cop21/spa/10a01s.pdf>

[Consulta: 4 Abril 2020].

Organización de las Naciones Unidas, 2012. *Página Oficial de Rio+20 - A/CONF.216/L.1* - Documento final de la conferencia*. [En línea]

[En línea]

Disponible en: https://rio20.un.org/sites/rio20.un.org/files/a-conf.216-l-1_spanish.pdf.pdf

[Consulta: 8 Abril 2020].

Organización de las Naciones Unidas, 2015. *UN.org - Objetivos de Desarrollo Sostenible*. [En línea]

Disponible en: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/2015/09/la-asamblea-general-adopta-la-agenda-2030-para-el-desarrollo-sostenible/>

[Consulta: 5 Abril 2020].

Organización de las Naciones Unidas, s.f. *We Oficial de la Naciones Unidas*. [En línea]

Disponible en: <https://www.un.org/es/sections/about-un/overview/index.html>

[Consulta: 7 Abril 2020].

Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea, 2019. *Derecho de la Unión Europea - REGLAMENTO (UE) 2019/2088 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros*. [En línea]

[En línea]

Disponible en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=CELEX:32019R2088&from=EN#d1e1775-1-1>

[Consulta: 9 Abril 2020].

Parlamento y Consejo Europeo, 2014. *eur-lex.europa.eu - Derecho de la Unión Europea - DIRECTIVA 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros (MIFID)*. [En línea]

[En línea]

Disponible en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&from=ES>

[Consulta: 11 Abril 2020].

Parlamento y Consejo Europeo, 2017. *BOE.es - Reglamento Delegado (UE) 2017/653 - Documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros*. [En línea]

Disponible en: <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-2017-80757>

[Consulta: 11 Abril 2020].

Prieto, C., 2014. *FundsPeople*. [En línea]

Disponible en: <https://es.fundspeople.com/news/los-etf-sectoriales-mas-rentables-en-lo-que-va-de-ano>

[Consulta: 1 Abril 2020].

Ripollés, E., 2020. *fundspeople.com - Impacto de la crisis en los fondos de inversión: un nuevo impulso a la ESG*. [En línea]

Disponible en: <https://es.fundspeople.com/news/impacto-de-la-crisis-en-los-fondos-de-inversion-un-nuevo-impulso-a-la-esg>

[Consulta: 20 Abril 2020].

Santamaría, S., 2017. *MiFID II. Test MiFID*. Madrid: Tressis.

Sisternes, A., 2012. *RANKIA - SPDR Gold Shares (GLD)*. [En línea]

Disponible en: <https://www.rankia.com/blog/etf/1294828-spdr-gold-shares-gld>

[Consulta: 1 Abril 2020].

Spainsif, 2018. *Página Web de Spainsif - La inversión sostenible y responsable en España*. [En línea]

Disponible en: https://www.spainsif.es/wp-content/uploads/dlm_uploads/2018/10/La-inversi%C3%B3n-sostenible-y-responsable-en-Espa%C3%B1a-Estudio-Spainsif-2018-.pdf

[Consulta: 5 Abril 2020].

Spainsif, 2020. *Spainsif.es - Plan de Inversión Sostenible Europeo*. [En línea]

Disponible en: <https://www.spainsif.es/wp-content/uploads/2020/03/ISR-EN-2-Min-Plan-de-Inversi%C3%B3n-Sostenible-Europeo-1.pdf>

[Consulta: 18 Marzo 2020].

Tulio, M., 2019. *Introducción a la Pedagogía de Paulo Freire. Principales ideas explicadas. Pedagogía del Oprimido..* s.l.:Leer para crear con Marco Tulio. Libros, Cultura y educación..

UNFCCC, s.f. *UNFCCC - The Doha Amendment*. [En línea]

Disponible en: <https://unfccc.int/process/the-kyoto-protocol/the-doha-amendment>

[Consulta: 3 Abril 2020].

UNFCCC, s.f. *UNFCCC - What is the Kyoto Protocol?*. [En línea]

Disponible en: https://unfccc.int/kyoto_protocol

[Consulta: 3 Abril 2020].

Unión Europea, 2019. *2019 Europe Sustainable Development Report*. [En línea]

Disponible en: <https://eu-dashboards.sdgindex.org/key-messages>

[Consulta: 9 Abril 2020].