

*¿Es la Inversión
Socialmente
Responsable más
rentable que la
convencional?*

Trabajo de fin del Máster en Comercio y Finanzas Internacionales.

Edición 30^a (2018/2021).

Profesor tutor: Doctor Emili Vizuete Luciano.

Alumno: Carlos Caraballo Asensio.

cca79@hotmail.com.

Índice:

1.- Introducción a los conceptos de Inversión Socialmente Responsable y de Banca Ética (objetivos, hipótesis y metodología).....	3-8.
2.- Evolución histórica y características de la Banca Ética, de las finanzas sostenibles y de la Inversión Socialmente Responsable.....	9-19.
3.- Tipología de productos comercializados bajo el amparo del concepto de Inversión Socialmente Responsable.....	20-30.
4.- Mecanismos de control y de certificación de los productos socialmente responsables.....	31-42.
5.- Situación actual y perspectivas de futuro.....	43-45.
6.- Conclusiones.....	46-50.
7.- Bibliografía consultada.....	51-55.

1.- Introducción a los conceptos de Inversión Socialmente Responsable y de Banca Ética (objetivos, hipótesis y metodología):

En la actualidad debemos hablar de la importancia de la Neuroeconomía como aquella rama del conocimiento que analiza los elementos que influyen en la toma de decisiones del inversor. Junto al homo economicus, que actúa condicionado exclusivamente por criterios de rentabilidad, el ciudadano convencional también lo hace guiado por diversos factores tales como motivaciones altruistas.

El que una persona jurídica aplique en su actividad cotidiana criterios y/o aspectos socialmente responsables aporta un valor no solo de oportunidad sino también económico, puesto que los inversores primarán o castigarán a las firmas en función de su actuación.

Evidentemente a las anteriores inquietudes deben responder los intermediarios financieros con una oferta de productos satisfactoria.

Las inversiones socialmente responsables (ISR) persiguen, como cualquier tipo de inversión, obtener rentabilidad pero no a cualquier precio¹.

La teoría de la behavioral finance determina que los factores psicológicos también afectan en la toma de decisiones económicas (no solo lo hacen aspectos de rentabilidad o de riesgo como determinaba la teoría clásica de selección de inversiones o también llamada de eficiencia de los mercados).

Siguiendo a autores como Romero, puede anotarse que la ética bancaria tiene una vertiente interna y externa. Por lo que respecta a la interna son las normas y reglas que rigen las relaciones entre los empleados y directivos de la entidad. En cuanto a la vertiente externa contempla las relaciones entre los empleados de las entidades y terceros: clientes, etc.

Relacionado con lo anterior Bozovic (año 2007) menciona los siguientes siete principios de la ética bancaria:

1.- Principio de confianza entre las partes (banco y clientes);

¹ Véase Verónica Cañal Fernández y María Gómez Martín (2020), “¿Se puede especular con conciencia? La evolución histórica de la Inversión Socialmente Responsable”. Revista Electrónica de Comunicaciones y Trabajos de Asepuma. Volumen 21, pp. 65 a 88.

- 2.- Principio de beneficio mutuo (win to win);
- 3.- El principio de buenas intenciones;
- 4.- Conciliación del conflicto de intereses entre las partes;
- 5.- Asunción de los errores cometidos;
- 6.- Principio de las desmonopolización;
- 7.- Principio del conflicto de intereses comerciales entre los intervenientes.

En cualquier caso, cabe resaltar que no existe una regulación o una supervisión netamente diferenciada entre la Banca Ética y a la banca convencional. Así por ejemplo, no encontramos un registro concreto para la primera, si bien iniciativas como el “Plan de Acción para una economía más ecológica y más limpia” (2018) y el “Reglamento de divulgación sobre finanzas sostenibles” (SFDR) de 2019 persiguen definir, como indicaremos más adelante, unos criterios mínimos que eviten el que se comercialicen productos bajo el marchamo de socialmente responsables sin reunir unos rasgos mínimos.

Como manifiestan San Emeterio y Retolaza un banco ético es “la institución que invierte o presta dinero, exclusivamente, con finalidad social o ética, sin renunciar necesariamente a finalidades estrictamente financieras”².

Igualmente desde determinados sectores de la doctrina (como Gassiot, 2013; De la Cruz y Sasia, 2010) se concibe a la banca con valores como un arma política que garantice el derecho al crédito, fomentando la solidaridad y oponiéndose a la especulación.

Analizando lo anterior cabe mencionar que visiones “combativas” como la anterior son, en ocasiones, excesivamente simplistas e incluso demagógicas. No tiene sentido hablar de “banca buena” y de “banca mala” sino de profesionales decentes y de reguladores eficientes e imparciales. Hay que tener presente que toda actividad humana es susceptible de corromperse o de violentarse, sin ir más lejos podemos recordar el

² Véase José Luis Retolaza y Juan San Emeterio (año 2003), “¿Existe espacio para una banca ética?”, Lan harremanak: Revista de relaciones laborales, págs. 127 a 163.

desempeño escandaloso de la ONG Intermón Oxfam tras los graves terremotos del año 2010 en Haití.

De cualquier modo resulta incuestionable que la Banca Ética cobra a nivel internacional relevancia como alternativa a la banca tradicional, fuertemente cuestionada tras la Gran Recesión del año 2008 y siguientes.

El Libro Verde de la Comisión de las Comunidades Europeas manifiesta que “ser socialmente responsable no significa solamente cumplir plenamente las obligaciones jurídicas, sino también ir más allá de su cumplimiento invirtiendo más en el capital humano, el entorno y las relaciones con los interlocutores”.

Cabe resaltar que el concepto de Inversión Socialmente Responsable (ISR) y de inversión ética no son sinónimos. El sentido de la segunda resulta más restrictivo.

La ISR tiene una marcada influencia cultural, siendo divergente en función del país, latitud o región en la que nos encontremos. Así las inquietudes que imbuyen la política inversora en los países nórdicos o centroeuropeos (valores medioambientales o ecologistas) difieren de las motivaciones de los países mediterráneos (inclusión social o lucha contra las desigualdades).

La Inversión Socialmente Responsable (ISR) que de conformidad con AFI “recoge una amplia gama de estrategias y estilos de inversión que tienen en común la ponderación positiva hacia factores ambientales, sociales, y de gobierno corporativo en la toma de decisiones de inversión”³.

La idea de ISR (Inversión Socialmente Responsable) cobró relevancia sobre todo a partir de los años 60 vinculada a la reacción frente a la guerra del Vietnam y a la lucha contra el Apartheid.

Este tipo de inversión quedó meridianamente definida en los años 1983 (Comisión Mundial sobre Medio Ambiente y Desarrollo de Naciones Unidas), 1992 (Cumbre de la Tierra de Río de Janeiro) y 2006 con la difusión de los Principios de Inversión Responsable de la ONU.

³ Véase AFI Escuela de Finanzas, SA; <https://www.afi.es/>

La ISR puede basarse tanto en criterios positivos como en excluyentes. El excluyente es un criterio que se antoja hoy por hoy simplista no invirtiendo, por ejemplo, en determinadas actividades o industrias.

En clara oposición a los criterios negativos encontramos los positivos:

- 1.- Best-in-class (empresas con mejor rating ASG). Las siglas ASG (en inglés ESG) aluden a aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo;
- 2.- Best-prospects (empresas con mayor potencial en términos de sostenibilidad);
- 3.- Best-in-universe (las empresas más sostenibles en términos generales al margen de su actividad).

En la actualidad y dentro de la ISR encontramos la llamada inversión de impacto, de la que son un claro ejemplo “los bonos verdes” (el dinero recaudado con los mismos debe ir dirigido a financiar proyectos de mejora medioambiental). La anterior es una inversión con un sesgo claramente práctico. Procederemos a su análisis más adelante.

Asimismo, cabe resaltar que las finanzas sostenibles (inversiones sostenibles) no son una moda, ni una tendencia son una megatendencia puesto que presentan un fuerte impacto (menos cíclico) a largo plazo en la economía y en la sociedad así como pronostican cómo será previsiblemente nuestro futuro.

Dentro de los sectores o ámbitos más relacionados con la sostenibilidad destaca el del agua, la biotecnología, las ciudades inteligentes, las energías limpias, la madera, la nutrición, la robótica y la sanidad.

Como ya hemos constatado un actor relevante en el ámbito que nos ocupa (la ISR) es la Banca Ética que podemos definir de conformidad con Oriol Alsina (2002)⁴ como la integrada por aquellas entidades que persiguen combinar rentabilidad económica con financiar proyectos o actividades económicas con un impacto social positivo.

⁴ Véase Oriol Alsina, coord. (2002), “La banca ética: mucho más que dinero. Editorial Icaria.

Las primeras medidas vinculadas con la Banca Ética bebieron del informe elaborado por la comisión Brundtland (1987) donde se trataba el concepto de desarrollo sostenible estableciendo que “está en manos de la humanidad hacer que el desarrollo sea sostenible para asegurar que satisfaga las necesidades del presente sin comprometer la capacidad de las futuras generaciones para satisfacer las propias”.

El concepto de Banca Ética es una idea no exenta de polémica puesto que parece implicar que, en contraposición, el resto de la banca no es ética. En virtud de lo anterior determinados autores procuran hablar de banca social. Pese a lo anterior, a raíz de la Gran Recesión de los años 2008 y siguientes, triunfó la denominación de Banca Ética como visión disruptiva y en algunos aspectos utópica con respecto a la banca convencional.

Fetiniuc y Luchian (2014) definen la ética bancaria como un sistema de estándares y reglas de conducta de aplicación en las instituciones bancarias y en la actividad de sus colaboradores.

De conformidad con Sanchis Palacio y con Campos Climent (año 2018) la Banca Ética financia proyectos inspirados en 6 principios: el principio de igualdad; el principio de empleabilidad; el principio de medioambiente; el principio de cooperación; el principio de reinversión parcial de los dividendos en la sociedad y el principio de compromiso con la sociedad⁵.

Evidentemente y de conformidad con Juan San Emeterio y con José Luis Retolaza, en la obra ya citada, los bancos éticos de los países desarrollados y de los países en vías de desarrollo no persiguen lo mismo (al igual que en la ISR): mientras los de los países en vías de desarrollo básicamente buscan facilitar el acceso al crédito, los de los países desarrollados pretenden conciliar planteamientos ideológicos o morales con la toma de decisiones financieras, ya sean en el segmento de activo o de pasivo.

⁵ Véase Sanchis, J.R. y Campos, V (2018): “Economía del Bien Común y Finanzas Éticas”, CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa, 93, 241-264, DOI: 10.7203 / CIRIEC – E.93.11012.

Con el presente trabajo he tratado de acreditar (hipótesis) que el recurrir a las finanzas sostenibles no solo es socialmente más responsable sino que además es al menos tan económicamente rentable como las inversiones tradicionales.

El desarrollo del mismo (metodología) se ha acometido desde un análisis cuantitativo, descriptivo, deductivo y sintético, comparando las distintas tipologías de productos de activo y de pasivo, analizando su evolución histórica y su previsible evolución futura así como su influencia en nuestro entorno socioeconómico.

El motivo (objetivo) por el que decidido acometer el presente estudio responde a mi condición de empleado de banca y al interés que genera el mismo en mi actividad cotidiana. Partiendo de la idea de que la banca retail actual ha evolucionado desde la visión de la “banca de producto” hasta la perspectiva de la “banca de cliente” (trasunto de la “experiencia cliente” tan presente en el sector terciario) debemos considerar que cada vez existen más clientes preocupados por conciliar rentabilidad y respeto por valores exoeconómicos que podríamos condensar bajo el adagio latino de “sic utere tuo ut alienum non laedas” (utiliza lo tuyo de tal modo que no perjudiques a lo ajeno).

2.- Evolución histórica y características de la Banca Ética, de las finanzas sostenibles y de la Inversión Socialmente Responsable:

Pese a lo novedoso o moderno que pueden parecer conceptos como Inversión Socialmente Responsable (ISR), cabe resaltar que el primer fondo de inversión ético apareció en Suecia en 1965 bajo el nombre de Ansvard Aktiefond Sverige y los austriacos fueron pioneros en el citado ámbito mediante la primera agencia de gestión de activos (en 1991) llamada TOKOS. Del mismo modo, la primera revista enfocada al inversor socialmente responsable se llamaba Öko-Invest y apareció junto con la anteriormente citada gestora.

Dentro del continente europeo destaca el Reino Unido por la difusión de los citados productos en el mismo.

El primer fondo ético que apareció en el citado país lo hizo en 1984 bajo el nombre de Friends Provident Stewardship, el grado de madurez de este tipo de inversiones en el Reino Unido es muy fuerte desde 1989, destacando sobre todo en el ámbito de los planes de pensiones.

El United Kingdom Social Investment Forum (UKSIF) conceptúa las inversiones socialmente responsables como “aquellas inversiones que permiten a los inversores combinar los objetivos financieros con sus valores sociales, vinculados a ámbitos de justicia social, desarrollo económico, paz y medio ambiente”. En cualquier caso el anterior concepto debe entenderse como algo dinámico en continua evolución.

Por lo que atañe a nuestro país, la fecha más relevante es el año 1994 cuando se dota el primer fondo ético llamado Iber Fondo 2000, surgiendo en 1997 Iber Fondo 2020 Internacional, gestionados ambos por Central Hispano Gestión. La política inversora abogaba solo por empresas que no entrasen en confrontación con la doctrina de la Iglesia Católica (de hecho las congregaciones religiosas eran partícipes de referencia en los mismos). Los citados fondos contaban con un saldo a marzo de 1999 de 84.000 millones de pesetas (504.850.167,68€). Ambos fondos estaban dirigidos tanto a inversores particulares como institucionales.

En 1997 también aparece Ahorro Corporación Arco Iris FIM.

La proliferación de esta tipología de fondos ha sido muy acentuada desde los 4 fondos éticos existentes en toda Europa en el año 1984, pasando por los 437 a junio de 2007 y a 16 a 31/12/2016.

En nuestro país el patrimonio invertido en fondos de inversión socialmente responsables en 2018 ascendió a 210.644 millones de euros (un 13,5% superior al 2017).

En cualquier caso cabe indicar que en España en 2010 se produjo un marcado descenso en los saldos invertidos en fondos de inversión socialmente responsables, lo anterior respondió a que el fondo más importante, el BBVA Extra 5 II Garantizado FIM, venció y los saldos se traspasaron a fondos convencionales por no generar el suficiente interés entre los inversores.

La crisis sanitaria vinculada a la Covid-19 ha propiciado la entrada de fondos en productos ESG. La mayor gestora de fondos del mundo, BlackRock, ha detectado la entrada de 15.500 millones de USD en el primer trimestre de 2020 en productos como los indicados.⁶

Otro hito relevante en nuestro país fue 1999 puesto que se promulgó una regulación específica: la Circular de la Comisión Ética de INVERCO de 15 de noviembre de 1999 (aprobada por la CNMV en diciembre de ese mismo año).

De conformidad con EUROSIF, Europa es el continente que mayor desarrollo ha presentado en los citados productos, así de los 27,5 miles de millones de euros mundiales, nuestro continente concentra el 46%, seguido de EE.UU con un 39%. Pese a lo anterior en el 2017 se produjo un descenso del 15% con respecto a 2016.

El comentado interés también se ha trasladado al pequeño inversor o retail, cuyas posiciones se incrementaron del 3,4% en 2014 hasta el 30% en 2018.

⁶ Véase EL PAÍS;

https://elpais.com/elpais/2020/06/04/actualidad/1591265484_986221.html/

La proliferación de los productos ISR en España, a diferencia de en otros países, no responde a preocupaciones sociales en sentido amplio (religiosas, sociales o medioambientales como en otros productos).

En nuestro país el 22 de mayo de 2008 se constituyó el foro SpainSIF como plataforma de los productos de referencia.

Como ya hemos mencionado, estrechamente vinculada a las finanzas sostenibles se encuentra la Banca Ética. Esta última se caracteriza por la transparencia (característica que en principio también se encuentra en la banca tradicional) y por velar porque el dinero invertido lo sea atendiendo a criterios sociales y medioambientales y no solo de rentabilidad.

Ya podemos encontrar características propias de la banca ética en los Montes de Piedad surgidos en Europa en el siglo XV y en las cajas de ahorro nacidas en el siglo XVIII.

La primera iniciativa moderna es la del Grameen Bank (surgido 1976 en Bangladesh). De conformidad con los datos plasmados en la web de la referida entidad⁷, la responsabilidad social también lleva aparejada una inteligente gestión del riesgo, así la morosidad alcanza un porcentaje inferior al 2%.

Grameen Bank básicamente concede microcréditos a mujeres desfavorecidas (“el banco de los pobres”) sitas en las zonas rurales, puesto que han comprobado que son más prudentes que los hombres en los proyectos que afrontan y que sus aciertos profesionales tienen mayor repercusión en su entorno (en la familia así como en la educación de sus hijos) que en el caso de los varones. La anterior política pretende ayudar a las mujeres a mejorar su situación, puesto que tradicionalmente han sido consideradas ciudadanas de segunda. Aunque los contratos se llevan a cabo de una manera verbal, basada en la confianza, es el propio grupo el que supervisa que se produzca la devolución de las cuantías prestadas de escaso importe y por un plazo inferior a un año.

Pese a las bondades de la anterior iniciativa determinados analistas, críticos con la misma, ponen de relieve que la presión del grupo como “acreedor” y “beneficiario” de

⁷ Véase Grameen Bank; www.grameenbank.org/

los citados préstamos puede ser en muchas ocasiones más gravosa que la que pudiera ejercer la banca tradicional sobre sus clientes morosos (voluntarios o involuntarios).

Entre los pioneros en Europa destacan el holandés Triodos Bank (1980) y la italiana Banca Popolare Etica⁸ constituida en 1999.

En 1998 se constituyó el Proyecto Trust en Madrid que firmó un acuerdo en 2003 con Triodos Bank.

Asimismo, Triodos Bank es miembro y presidente de la Asociación Global para una Banca con Valores (Global Alliance for Banking on Values, GABV) constituida en 2009 e integrada por casi setenta entidades financieras.

La GABV, de conformidad con su web⁹, presta servicio a más de 60 millones de clientes, administra más de 200 mil millones de USD y cuenta con más de 80.000 colaboradores.

El objetivo de la citada asociación es, mediante distintos programas como el Proyecto VALoRE o la campaña BANKING ON VALUES DAY, perseguir el aumento de la sostenibilidad del sistema financiero.

El Proyecto VALoRE nació en 2020 y persigue influir en la normativa europea de finanzas sostenibles. La consecución del citado objetivo se busca mediante la divulgación entre los altos funcionarios de la Unión Europea y de los países miembros de las mejores prácticas en fomento de la sostenibilidad implementadas por las entidades miembros de la GABV.

Como sostiene Joan Ramon Sanchis Palacio¹⁰ la ética como guía en la toma de decisiones no solo persigue contentar a la opinión pública sino que también puede contribuir a la mejoría de sus resultados económicos.

El citado profesor manifiesta que la ética bancaria abarca tanto la ética corporativa (las normas de conducta que se le aplican en tanto que institución), así como la ética bancaria en sentido estricto (aquella que afecta a los empleados de las entidades bancarias).

⁸ Véase Fiare Banca Ética; www.fiarebancaetica.coop/

⁹ Véase GABV; <https://www.gabv.org/>

¹⁰ Véase Sanchis y Campo (2018), op. cit.

Evidentemente, como afirmaron de los Ríos y otros autores en 2012, la buena imagen y reputación de las empresas favorece sus ventas e ingresos.

Como ya se ha indicado con anterioridad, cuando analizamos el fenómeno de banca social o de banca ética debemos acotarlo espacialmente, sobre todo diferenciando el ámbito de los países occidentales y el de las regiones en vías de desarrollo.

En Occidente los antecedentes más inmediatos de la banca ética son las cooperativas de crédito (presentan estructura democrática buscando evitar la exclusión de pequeños burgueses, agricultores y artesanos) y las obras sociales de las cajas de ahorro.

Pese a lo anterior la banca tradicional también puede ofrecer productos conceptualizados como éticos, tales como planes de pensiones y fondos de inversión éticos si bien tradicionalmente muchos de éstos han respondido más a una estrategia comercial (al amparo de la Responsabilidad Social Empresarial o Corporativa) que a una intencionalidad claramente igualitaria o socializante.

Haciendo historia bancaria en España podemos citar el malogrado caso de la Asociación para la Banca Ética y Ecológica (ABSE) aparecida en los años ochenta como caso pionero, si bien el periodo de desarrollo más acentuado apareció en los años noventa cuando la Banca evolucionó hacia posiciones más especulativas.

El 8 de abril de 2014 se elaboró una Circular sobre la aplicación de criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) en la política de inversión de las IIC, para evitar el uso de publicidad engañosa en la comercialización de productos conceptualizados como éticos. Igualmente la norma AENOR: UNE 165001: 2012 pone de manifiesto una serie de requisitos para definir unos productos financieros de inversión como socialmente responsables.

En la citada década surgieron diferentes proyectos en nuestro país que, si bien no fueron entidades financieras stricto sensu, pretendían ofrecer una alternativa a la banca tradicional.

Así encontramos a REAS (Fundación de la Red de Economía Alternativa y Solidaria) cuya web¹¹ indica que “la Economía Solidaria surge de la necesidad de dar respuesta a la

¹¹ Veáse Fundación de la Red de Economía Alternativa y Solidaria, www.readred.org/

creciente deshumanización de la economía, al deterioro del Medio Ambiente y de la calidad de vida, así como a la falta de valores éticos que producen una degradación creciente en la cultura y en la educación”, en la actualidad cuenta con más de ochocientos miembros; a Iniciativas de Economía Alternativa y Solidaria (IDEAS), orientada hacia el comercio justo.

Por otro lado en 1999 Caixa Colonia (Caixa Pollença) creó L'Estalvi Ètic la primera experiencia de banca ética en España. La citada iniciativa, aún existente, implica de conformidad con su web “establecer relaciones entre las personas ahorradoras y las emprendedoras con el fin de financiar proyectos que tengan objetivos de bienestar social y que sean sostenibles”.

En cuanto a Oikocredit (integrada por más de 500 organizaciones) nació en Holanda en el año 1968 imbuido por el espíritu de mayo del 68, por el movimiento pacifista, por la oposición a la guerra de Vietnam y por la lucha contra el Apartheid. Muestra una sólida influencia cristiana. En el contexto de las microfinanzas apoyan proyectos tendentes reducir la pobreza en países del Sur. Destacan iniciativas vinculadas con la agricultura sostenible y las energías renovables. De conformidad con su web desempeñan su actividad respetando los siguientes aspectos: las personas; el compartir; el espíritu ecuménico (impregnado de religiosidad); los grupos de base; la integridad y el medio ambiente.

El cauce para financiar los proyectos amparados por Oikocredit es mediante la adquisición de Certificados de Depósito de la Fundación Accionarial de Oikocredit Internacional, “OISF”. Mediante el dinero recaudado de la citada manera (se trata de una inversión arriesgada con nivel de riesgo 6/6) se llevan a cabo las inversiones y los préstamos en organizaciones de Latinoamérica, Asia y África.

En nuestro país cuenta con asociaciones de apoyo en Cataluña, País Vasco, Andalucía y un grupo de voluntarios en Madrid.

Para más información remitimos a su página web <https://www.oikocredit.es>.

La cooperativa Coop 57 es una iniciativa netamente española. Nació en el año 1995 siendo curiosamente gran parte de sus fundadores antiguos empleados de la editorial Bruguera que fue disuelta en 1986 y que utilizaron sus indemnizaciones para la dotación

de la misma. En su web www.coop57.coop se definen como “una cooperativa de servicios financieros éticos y solidarios que tiene como objetivo principal, contribuir a la transformación social de nuestra economía y de nuestra sociedad”. Actúan como intermediarios financieros entre los clientes ahorraores y los clientes emprendedores que buscan ejecutar proyectos “que aporten algún tipo de valor añadido para su entorno y para el conjunto de la sociedad”.

Las condiciones económicas aplicadas en el caso de solicitud de financiación (tipos de interés, porcentajes de financiación, plazos, etc.) son, en principio, menos favorables que las de la banca tradicional. Así por ejemplo, en este año 2021 con el préstamo hipotecario de Coop 57 se financia un máximo del 80% del valor de compraventa, a un plazo máximo de 25 años y a un tipo de interés del 2,75% TIN. En cualquier caso nos encontramos ante unas condiciones más gravosas que las de la banca retail comercial.

De cualquier manera, los criterios de valoración del riesgo son los mismos que en la Banca tradicional (no son más laxos) pudiendo solicitarse por parte de la entidad, si procediese, garantías adicionales.

En contraposición el ahorro también presenta una mayor retribución (0,10% TAE anual) que en la banca convencional.

Los tipos tanto de activo como de pasivo aplicables a los clientes se establecen por el Consejo Rector de la Cooperativa.

Además, cada vez que se obtiene financiación por parte de Coop 57 debe hacerse una aportación de al menos el 0,50% del importe del préstamo a un fondo de garantía de préstamos, importe no remunerado y en principio no recuperable pese a la correcta amortización de la financiación (sí puede solicitarse el reembolso del mismo en caso de dejar de ser socio de la cooperativa).

En cualquier caso, la citada cooperativa, por restricciones legales, solo puede ofrecer financiación a personas jurídicas (no a particulares) que sean socios (cooperativistas). Por el contrario, los clientes de pasivo (ahorraores) sí pueden ser personas físicas.

De conformidad con AFI ESCUELA DE FINANZAS, SA podemos definir las finanzas sostenibles como “aquellas finanzas que además de integrar los criterios tradicionales

que siempre se han tenido en cuenta en materia financiera, incorporan también otros criterios “extra-financieros” relacionados con el medio ambiente y la sociedad. Es decir, las finanzas sostenibles buscan el crecimiento económico en paralelo a un desarrollo sostenible que tenga en cuenta la sociedad y el cuidado del medioambiente”.

De la anterior definición se concluye que la sostenibilidad es un elemento transversal de las finanzas globales.

La preocupación por el medio ambiente no es una novedad, podemos remontarnos al siglo XIX para encontrar las primeras iniciativas como respuesta a los efectos ecológicos de la Revolución Industrial, asimismo cabe resaltar que el concepto de Inversión Socialmente Responsable (ISR) está vinculada al grupo religioso de los Cuáqueros (año 1898). La ISR dio origen en 1928 al primer fondo de inversión (el US Pioneer Fund) que excluía de sus inversiones actividades dedicadas a los sectores del alcohol y del tabaco.

Debe destacarse que un hito en este ámbito fue el año 2015 en el que la ONU elaboró la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible (OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE-ODS). En la citada agenda se planteaban 17 objetivos, desglosados en 169 metas. En virtud de lo anterior cabe resaltar que, aunque el medio ambiente fuese la piedra de toque de la sostenibilidad, hoy por hoy se agrupan diversos aspectos:

- 1.- Fin de la pobreza.
- 2.- Erradicación del hambre en el mundo.
- 3.- Fomento de la salud y del bienestar.
- 4.- Educación de calidad.
- 5.- Igualdad de género.
- 6.- Agua limpia y saneamiento.
- 7.- Energía asequible y no contaminante.
- 8.- Trabajo decente y crecimiento económico.
- 9.- Industria, innovación e infraestructura.

10.- Reducción de las desigualdades.

11.- Ciudades y comunidades sostenibles.

12.- Producción y consumo responsable.

13.- Acción por el clima.

14.- Vida submarina.

15.- Vida de ecosistemas terrestres.

16.- Paz, justicia e instituciones sólidas.

17.- Alianzas para lograr los objetivos.



Fuente: CEPAL.

Del mismo modo cabe mencionar como jalones significativos en la evolución de las FINANZAS SOSTENIBLES los siguientes:

1.- En el año 2015 el Gobernador del Banco de Inglaterra, Mark Carney, pronunció un discurso en el que aludía a los riesgos físicos, de transición y de litigios vinculados al cambio climático, haciendo hincapié en la idea de “tragedia del horizonte”: no existen incentivos por parte de los agentes financieros para luchar contra los efectos del cambio climático puesto que sus verdaderas consecuencias serán padecidas por las generaciones futuras.

2.- El COP-21 (El Acuerdo de París de diciembre de 2015). En el citado acuerdo se decidió lograr que las temperaturas medias se incrementasen como mucho hasta dos grados centígrados con respecto a la era preindustrial, intentando a la par que el citado aumento como mucho fuese de un grado y medio. Con anterioridad al citado acuerdo y en la misma línea se adoptó en 1992 la Convención Marco de Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (ratificado por 195 países).

3.- En 1997 el Consejo de Estabilidad Financiera (en sus siglas en inglés el TCFD) publicó un informe donde recalca la importancia de difundir la información relativa a la gobernanza, la estrategia, la gestión del riesgo y las métricas y objetivos. En el citado ejercicio se redactó el llamado Protocolo de Kyoto.

4.- En el ejercicio 2017 la Comisión Europea nombró un Grupo de Expertos de Alto Nivel (HLEG según sus siglas en inglés) que perseguía elaborar unas recomendaciones para que el sector financiero respaldase una economía baja en carbono. El citado grupo era sumamente heterogéneo, estando integrado por miembros de las finanzas, del mundo académico, de la sociedad civil y por observadores internacionales.

5.- En 2018 la Comisión Europea lanzó su Plan de Acción en materia de Finanzas Sostenibles donde se manifiesta la trascendencia de implicar el capital privado en la implementación de criterios extra-financieros.

6.- En 2005 se redactaron los PRI (Principios de Inversión Responsable de las Naciones Unidas). Los mismos implicaban la incorporación de criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo en la toma de decisiones de inversión (criterios conocidos como ASG). Los citados principios están auspiciados por la ONU y pretenden fomentar la buena gobernanza, la integridad y la rendición de cuentas.

7.- A finales de 2013 se produjo un cambio normativo que conllevó la obligación por parte de las Comisiones de Control de las Inversiones el decidir si en su toma de decisiones se tendrían en cuenta los criterios ASG (Ambiental, Social, Gobierno Corporativo). A lo anterior se adhirieron de forma generalizada todas las entidades de inversión españolas.

3.- Tipología de productos comercializados bajo el amparo del concepto de Inversión Socialmente Responsable:

Los productos ISR pueden acotarse en función de distintas perspectivas: en atención al intermediario financiero, al beneficiario y en función del producto, que puede ser de Inversión Social Directa (“inversión basada en las causas”) o Delegada o FISR (se guía por criterios negativos o positivos).

La Inversión Social Directa (también llamada Inversión en la Comunidad) conlleva mayor implicación por parte de los inversores que la Inversión Social Delegada (la más conocida de sus modalidades es la llamada best-in-class).

De conformidad con la CNMV existen los siguientes productos financieros sostenibles para el ahorrador:

1.- Fondos de inversión que aplican criterios ASG: se incorporan los citados criterios en la política de inversión de los productos de referencia (lo anterior debe indicarse en su folleto).

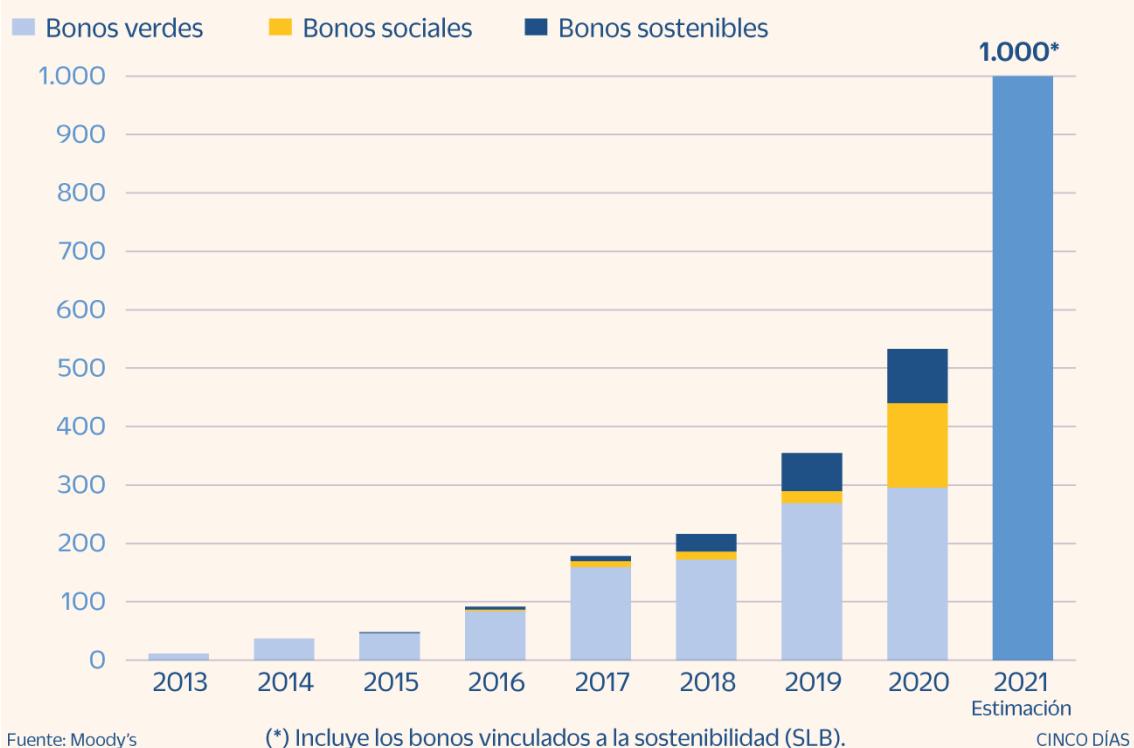
2.- Fondos de inversión solidarios en las que las instituciones de inversión colectiva comparten la comisión de gestión con una ONG u otras entidades benéficas.

3.- Bonos sociales y “verdes” emitidos por empresas públicas o privadas que buscan financiar a medio o largo plazo proyectos de mejora social o medioambiental.

Con respecto a los bonos verdes destaca el diario económico CINCO DÍAS que a cierre del ejercicio 2021 la emisión de este tipo de productos, bonos verdes y sostenibles, alcanzará la cifra del billón de USD.

La emisión de bonos verdes y sostenibles crece de forma exponencial

Emisiones anuales desde 2013. Miles de millones de dólares



Fuente: Moody's

(*) Incluye los bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB).

CINCO DÍAS

Las anteriores cifras muestran una acentuada tendencia ascendente en este tipo de productos que, a junio de este ejercicio, ya habían alcanzado las cifras del año 2020. Pese a lo anterior, debemos resaltar que los fondos invertidos en productos “verdes” siguen siendo limitados si los comparamos con la deuda convencional.

Este billón de dólares, estimación de Moody's y del Bank of America, está integrado por diversos productos con un perfil similar: los bonos “verdes”, los bonos sociales, los bonos sostenibles y los SLBs (sustainability-linked bonds).

Sintomático de la favorable evolución de la deuda sostenible y verde es que la prima de emisión de la misma (conocida como greenium), tradicionalmente mayor que la de la deuda convencional, tenderá a desaparecer puesto que los inversores la comienzan a concebir más apetecible sin necesidad de alicientes adicionales.

Entre las instituciones españolas que en los últimos tiempos han emitido este tipo de productos resaltan ACCIONA ENERGÍA Y KUTXABANK. Por otro lado, Iberdrola colocó 750 millones en bonos híbridos verdes con un tipo de interés del 1,6%.

Las anteriores emisiones se llevan a cabo tanto por instituciones privadas como públicas.

En el contexto de las últimas destaca la primera emisión de bonos “verdes” llevada a cabo por la Unión Europea, que el pasado mes de octubre colocó 12.000 millones a 15 años, acogiendo una demanda de 135.000 millones, con el objetivo de financiar la reconstrucción europea post pandemia COVID-19 mediante el programa NEXT GENERATION. Asimismo, debemos resaltar que en el año 2020 la UE colocó 17.000 millones de euros (se recibieron peticiones por montante de 233.000 millones) para financiar el proyecto SURE de lucha contra el desempleo.

Estas emisiones son reflejo de la voluntad de la UE de convertirse en líderes en la emisión de este tipo de productos.

Nuestro país no es insensible a esta corriente y el pasado mes de septiembre nuestro gobierno central colocó su primera emisión de bonos “verdes” por importe de 5.000 millones con el objetivo de financiar proyectos de sostenibilidad.

En cualquier caso la pandemia ha actuado como un catalizador para la emisión de deuda sostenible tanto en su modalidad de bonos “verdes” como especialmente en su modalidad de deuda social.

Del mismo modo, cabe destacar que los bonos “verdes” también cuentan con subgrupos como los llamados bonos “azules” o blue bonds destinados a recaudar fondos para el mantenimiento de los ecosistemas marinos.

Entre las empresas privadas emisoras de este tipo de productos destacan el inglés HSBC y el español BSCH. La citada entidad sistémica nacional ha emitido ya tres bonos “verdes”, datando la primera emisión de 2019, siendo su voluntad llevar a cabo la misma una vez al año.

Durante el año 2021 destaca la entidad CAIXABANK como mayor financiadora sostenible en nuestro país y como la quinta a nivel continental.

Los fondos de inversión con responsabilidad social (en adelante FISR e inicialmente conocidos como fondos éticos) se diferencian de los tradicionales en que los primeros invierten en sociedades o instituciones que cumplen una serie de requisitos determinados básicamente por el ámbito o campo económico en el que se desarrollan.

Por tanto, lo anterior implica que el partícipe elija en qué sectores invierte y en cuáles no.

Podemos distinguir 4 tipos de FISR:

- Los fondos de primera generación (también llamados ethical funds) que han guiado básicamente los grupos religiosos y se orientan por motivos excluyentes o negativos (supresión de empresas armamentísticas, tabaqueras, etc.).
- Los fondos de segunda generación (sustainable funds) que a diferencia de los primeros también imponen criterios positivos (por ejemplo aquellos que aplican buenas prácticas medioambientales, sociales o de gestión).
- Los fondos de tercera generación que siguen criterios positivos como los anteriores aunque el grado de cumplimiento es más intenso.
- Los fondos de cuarta generación añaden a los de la tercera el matiz de la evaluación, de la rendición de cuentas y de la transparencia.

Además de los citados fondos de inversión socialmente responsables también encontramos planes de pensiones de la misma tipología. Así por ejemplo, la gestora TARGOPENSIONES, vinculada con la aseguradora catalana AGRUPACIÓ MUTUA y propiedad de la cooperativa financiera francesa Crédit Mutuel, lanzó este año seis planes de pensiones sostenibles al amparo de la regulación de las Naciones Unidas.

En los últimos tiempos se ha incrementado el papel de las agencias de rating de sostenibilidad.

Siguiendo a las profesoras María Ángeles Fernández-Izquierdo y Marta Jesús Muñoz-Torres¹² existen dos tipologías de Inversión Socialmente Responsable:

1.- Sistemas para canalizar el ahorro de los países desarrollados a los países en vías de desarrollo o hacia empresas/entidades que invierten en economía social en el Primer Mundo.

2.- Aquellos instrumentos de inversión que discriminan su participación o no en función de que se trate de entidades socialmente responsables.

En cualquier caso “cualquier inversión conlleva implicaciones sociales, medioambientales, distributivas o éticas aunque con carácter general no se incluyan en los balances” (no se restringe a la ISR).

Como ya se ha comentado en un primer momento el criterio de preselección de activos en IIC durante las décadas de los 70 y 80 del siglo pasado respondía básicamente a criterios negativos o excluyentes de ahí que con carácter general se hablase de inversión ética (ethical investment).

En el Reino Unido el concepto de Inversión Socialmente Responsable (Socially Responsible Investment) tenía una naturaleza más proactiva, buscando invertir en sociedades que asumiesen políticas de responsabilidad social, puesto que, en principio, son más sostenibles a largo plazo (“discriminación positiva”).

Lo anterior introdujo, de conformidad con las citadas autoras, la idea de que en la selección de la empresa la manera de llevar a cabo la actividad era tan importante como el objeto de la sociedad en sí mismo (hay que ponderar fondo y forma).

Por lo que respecta a los diferentes filtros a aplicar de conformidad con las citadas profesoras cabe destacar 4 principios:

1.- Principio de lo generalmente rechazado.

2.- Principio de prudencia.

¹² Véase María Ángeles Fernández – Izquierdo y María Jesús Muñoz - Torres (2010) y otros, “Finanzas sostenibles”, “Parte 2, Inversiones socialmente responsables”.

3.- Principio de negligencia.

4.- Principio de temas controvertidos.

Pero evidentemente, el papel del inversor no ha de ser el de mero espectador, es importante que, mediante los mecanismos de los que dispone, como el derecho al voto, la comunicación directa con los directivos de la sociedad, etc. tome parte en una adopción de decisiones socialmente responsables.

Un ejemplo del activismo de los accionistas en la toma de decisiones es la existencia de asociaciones como la americana The Interfaith Center on Corporate Responsibility (ICCR) que integra a 300 miembros (inversores institucionales) con posiciones gestionadas de en torno a 4 billones de USD en sociedades cotizadas de primera magnitud (para más información nos remitimos a su web www.iccr.org).

Iniciativas como la de ICCR en España tienen menos calado aunque podemos encontrar algún caso como el de SETEM FEDERACIÓN que, de conformidad con su web, denuncian “públicamente a las instituciones bancarias que financian la industria militar, con el objetivo de sensibilizar y exigir unas políticas éticas y responsables socialmente” (www.setem.org).

Asimismo, cabe resaltar que el único vehículo de Inversión Socialmente Responsable no son las IIC, también encontramos otros productos tales como:

1.- Inversión en la comunidad mediante el apoyo financiero a sujetos o proyectos con dificultades para acceder a la financiación tradicional. Las herramientas son microcréditos, etc. (en nuestro país encontramos a MicroBank perteneciente a CaixaBank)¹³.

¹³ Véase MicroBank, <https://microbank.com/>.

2.- Banca social: paradigma de la misma sería Triodos Bank que financia proyectos con implicaciones sociales o medioambientales¹⁴.

3.- Fondos de capital riesgos ISR (Social Venture Capital): su función principalmente está orientada a asesorar y financiar a sociedades dedicadas a actividades favorecedoras de soluciones ambientales o sociales.

Dentro de la distinta tipología de fondos debemos distinguir entre aquellos que son socialmente responsables de los que se conceptúan como solidarios. Los segundos son menos rigurosos y exigentes en la selección de aquellas firmas en las que toman posiciones si bien, ceden un porcentaje de la comisión de gestión a ciertas organizaciones benéficas u ONG.

Del mismo modo, se canalizan activos a interesados con escaso acceso a la banca tradicional mediante productos como los hedge funds (fondos de capital riesgo) que en ocasiones apoyan a proyectos socialmente responsables. La inversión, por lo general, es temporalmente limitada, buscando su venta en un plazo de en torno a 5 años con un resultado rentable. La entidad financiera pionera en hedge funds en España fue el BBVA que con BBVA CODESPA MICROFINANZAS (precisamente un fondo socialmente responsable) financiaba proyectos de microempresas en Latinoamérica, si bien es cierto que el citado fondo fue liquidado en 2011 ante el escaso interés generado entre los inversores.

En el pasado también podían mencionarse las cuentas corrientes o depósitos solidarios que comercializaron entidades financieras como la BBK o CaixaBank y que actualmente son inexistentes por la coyuntura de tipos de interés negativos en la que nos encontramos. Los citados productos cedían un porcentaje o la totalidad de los intereses abonados a organizaciones sin ánimo de lucro o similares.

Por otro lado, la perspectiva ética también ha llegado al ámbito asegurador donde encontramos a CAES (Cooperación para el Aseguramiento Ético y Solidario) que resulta de la alianza entre las corredurías SERYES y Arç Cooperativa. CAES cuenta con el

¹⁴ Véase TRIODOS BANK, <https://www.triodos.es//>.

patrocinio de ATLANTIS GRUPO ASEGURADOR (participado entre otros por los sindicatos UGT y CCOO).

Hasta ahora solo hemos mencionado productos de ahorro o de pasivo pero también debemos aludir a la existencia de productos de activo socialmente responsables.

Entre las distintas tipologías de financiación sostenible encontramos la siguiente:

A.- Préstamos sostenibles en los que el tipo de interés depende del cumplimiento de una serie de objetivos sostenibles (KPIs o Ratings ASG). Un ejemplo señero en nuestro país ha sido la financiación sindicada a ACCIONA, que ha sido la mayor modalidad sostenible acometida en España hasta la fecha, vinculando los impactos conseguidos como objetivos de la financiación. Pertece a la misma tipología el sindicado de Atresmedia que ha sido el primer préstamo sostenible en nuestro país dentro del sector audiovisual.

B.- Productos financieros sostenibles transaccionales, donde encontramos líneas de avales, factoring, confirming, etc. Así por ejemplo en el ejercicio 2020 se formalizó el primer factoring sostenible contratado por ENDESA.

C.- Productos como el fondo rotatorio. El citado producto persigue, mediante la concesión de préstamos directos a colectivos con dificultad para acceder a los mismos, el lograr un efecto multiplicador para el desarrollo de las mencionadas economías. La operativa de los citados fondos consiste en que un grupo concreto de miembros celebra reuniones periódicas donde se acuerdan llevar a cabo aportaciones y con las mismas conceder préstamos a los miembros del colectivo. Los préstamos se irán otorgando en función de la cuantía que los citados miembros vayan aportando y a la rentabilidad de los proyectos ya financiados. Detrás de esta iniciativa encontramos tanto a instituciones de carácter público, como el Banco Mundial, como a privadas (Acción, etc.).

D.- Otro mecanismo que facilita el acceso al crédito a prestatarios sitos en países en vías de desarrollo (aunque no en exclusiva) son los fondos de garantía, que avalan a las sociedades o colectivos ante las entidades financieras para obtener financiación a un

coste razonable. Igualmente suele aportar asesoramiento en el desarrollo de los proyectos cuya financiación garantiza.

E.- En la misma dirección podemos reseñar los microcréditos, que ya hemos comentado con anterioridad. Se trata de financiación ofrecida a colectivos con dificultades de acceso al crédito convencional para la implementación o desarrollo de microempresas (básicamente negocios familiares).

De conformidad con la Conferencia Internacional de Microcréditos (celebrada en Washington en el 1997) “los microcréditos son programas de concesión de pequeños créditos a los más necesitados de entre los pobres para que éstos puedan poner en marcha pequeños negocios que generen ingresos con los que mejorar su nivel de vida y el de sus familias”.

Siguiendo a María Ángeles Fernández-Izquierdo y a Marta Jesús Muñoz Torres, en la obra citada, la indicada financiación se caracteriza por lo siguiente:

- Son de escaso importe (unos cientos de dólares) y evidentemente las cuotas a pagar también lo serán para hacerlas asumibles.
- El plazo de devolución es muy reducido (no suele rebasar el año).
- El papel del prestatario no se restringe solo al de aportar los fondos sino que también elige los proyectos en lo que se invierte.

F.- Uno de los productos que pueden resultar relevantes para los consumidores finales son “las hipotecas verdes”. Tradicionalmente ha encontrado básicamente su ámbito de aplicación en los préstamos dirigidos a los promotores y en la subrogación en los citados préstamos por parte de los compradores, pero en la actualidad y de conformidad con la Comisión Europea se conceptualiza una vivienda como “verde” cuando la calificación

energética del inmueble es “A” o “B” o cuando a raíz de una reforma o renovación del mismo se mejora su eficiencia energética en al menos un 30% (aunque no alcance la calificación de “A” o “B”).

Para poder acceder a la citada financiación ha de contarse con una calificación energética óptima (concedida por las comunidades autónomas) y en algunas ocasiones con un sello emitido por una empresa certificadora de sostenibilidad como la británica Breeam o la germana Passivhaus.

Vinculado con lo anterior encontramos el sello de Hipoteca Eficiente Energética, en inglés Energy Efficient Mortgage Label (EEM), que busca fomentar la mejora energética de los inmuebles y promover la hipoteca verde para la adquisición de las viviendas más eficientes, todo ello de conformidad con la nueva normativa comunitaria.

Entre los bancos que en España ofrecen hipotecas “verdes” encontramos a Triodos Bank (fue la única en ofrecer este producto hasta 2019), BBVA, Bankinter, Liberbank - Unicaja, Banco Mediolanum y BSCH.

Las condiciones en vigor para esta tipología de hipotecas en la actualidad son las siguientes:

1.- Hipoteca sostenible de Triodos Bank: destinada a la compra o reforma de vivienda para mejorar sus estándares energéticos. Por lo que respecta al tipo de interés variable podemos encontrar desde EUR+1,05% ofrecido para viviendas con calificación energética “A+”, hasta EUR + 1,29% para aquellas con la calificación “G”. Por lo que respecta a la de tipo de interés fijo irá desde el 1,70% TIN (para financiar la adquisición de viviendas con calificación energética de “A+” hasta el 1,94% TIN para aquellas calificadas “G”). La citada entidad financia a un plazo máximo de 20 años. No se trata de una hipoteca con tipo de interés bonificado por la contratación de otros productos (seguros, FFII, etc).

2.- Hipoteca Oxígeno de Unicaja Banco - Liberbank que puede ser tanto de tipo fijo como de tipo variable. Su finalidad será la de adquirir una vivienda con calificación energética “A” o superior. El tipo fijo bonificado a 30 años es de 1,35% TIN bonificado.

3.- Hipoteca Casa Eficiente de BBVA: es a tipo fijo y puede llegar hasta un plazo de financiación de 30 años con un tipo de interés del 2,45% TIN bonificado.

4.- Hipoteca Casa Eficiente de Bankinter que puede llegar a un plazo de 20 años, con un TIN del 1,30% (tipo fijo bonificado) y a un plazo de 30 años si el tipo es variable (EUR + 0,99%). Las condiciones son las mismas que en una hipoteca convencional pero si la vivienda a adquirir es energéticamente eficiente (calificación “A” o “B”) la entidad no cobrará comisión de apertura.

5.- Préstamo Reforma Verde que es ofrecido por el Banco Santander a devolver hasta en 7 años y por un importe máximo de 100.000€ y que persigue el ahorro y la mejora de la eficiencia energética del hogar. Financia el cambio de puertas y ventanas, la instalación de fachadas, terrazas y cubiertas, la instalación de paneles solares fotovoltaicos y/o el cambio de caldera. Se ofrece tanto a particulares como a Comunidades de Vecinos.

6.- Hipoteca Freedom Green de Banco Mediolanum para la adquisición de vivienda con certificación energética de al menos “A”. Aplica un tipo de interés variable bonificado de hasta EUR + 0,99%. El tipo de interés variable bonificado para la adquisición de viviendas convencionales será de EUR + 1,05%, por tanto más caro que para las eficientes.

Para esta tipología de préstamos “verdes” la tasa de impago es de hasta un 32% inferior a la de hipotecas convencionales de conformidad con la Doctora en Economía Paloma Taltavull.

Este tipo de financiación está vinculado con los objetivos 12 y 13 de desarrollo sostenible de la ONU (producción, consumo responsable además de acción por el clima).

Pese a las bondades de la citada financiación, cabe resaltar que los anteriores préstamos aun desempeñan un papel anecdótico en nuestro país.

4.- Mecanismos de control y de certificación de los productos socialmente responsables:

Aunque, como ya hemos comentado, la Banca Ética y las Inversiones Socialmente Responsables no estén sujetas a una normativa plenamente diferenciada (si están condicionadas por cierta regulación ya indicada) de la que afecta a las instituciones tradicionales, sí debemos hacer mención a distintos sellos, instituciones certificadoras y etiquetas acreditativas del compromiso.

Así debemos recordar que en el año 2009 apareció el sello EthSI (creado por el Observatorio de las Finanzas Éticas perteneciente a FETS) que es una certificación que avala el compromiso social y medioambiental de las aseguradoras.

La obtención del citado sello europeo de certificación está sujeto a la aprobación por un Comité evaluador independiente. Los miembros del citado órgano son integrantes de organizaciones de economía social y de la sociedad civil organizada. La concesión del citado sello dependerá de su informe que se basará en la valoración del Observatorio de Finanzas Éticas (FETS) y en la documentación aportada por el interesado en recibir el sello.

Existen tres modalidades de sello EthSI en función del beneficiario: una para compañías aseguradoras, otra para mediadores de seguros y un último para los seguros en sentido estricto.

Asimismo, el propio sello EthSI puede ser E1, E2 y E3 en función de la tipología del producto. Lo anterior depende del grado de aspectos que se cumplan. Se analizan cuestiones como la transparencia, los criterios de evaluación del riesgo y la inexistencia de primas discriminatorias, la existencia de productos específicos para colectivos, la incorporación de coberturas útiles gratuitas para los asegurados o mutualistas, los criterios evaluación de los siniestros, la inclusión de cláusulas que contemplen la vulnerabilidad (como el paro), el fomento del ahorro energético, la gestión sostenible de los residuos.

Entre las entidades españolas que han recibido el sello de referencia encontramos a la Agrupació Mutua y a ATLANTIS (ambas pertenecientes al grupo francés Crédit Mutuel).

Para más información nos remitimos a su web <https://ethsi.net/es/>.



FUENTE: DINERÈTIC.

Pese a lo anterior hay que poner de manifiesto que el desarrollo de los seguros éticos está más reducido que el de la Banca Ética puesto que las corredurías tienen que comercializar seguros procedentes de aseguradoras que no cuentan con el indicado sello por no existir alternativas de productos similares certificados en el mercado; es decir, en la actualidad dentro de una misma aseguradora, por ejemplo ATLANTIS, pueden existir productos certificados (como el seguro de hogar) y otros no certificados (como el de decesos). En este último caso si nos encontramos ante precios de mercado y por tanto económicamente más competitivos (lo que no siempre sucede con los seguros éticos que suelen ser más caros que sus homólogos convencionales).

Para más información me remito a su web <http://caes.coop/seguro-etico/>.

Uno de los grandes elementos que ha contribuido a la difusión de las inversiones socialmente responsables son las distintas instituciones de supervisión y control, resaltando las siguientes:

- 1.- El Social Investment Forum cuyo cometido básico es la elaboración de informes vinculados con la Inversión Socialmente Responsable y las finanzas sostenibles. Para más información remito a su web www.socialinvest.org.
- 2.- El UK Social Investment Forum (www.eksif.org). El citado supervisor enfoca su actividad específicamente en los planes de pensiones.
- 3.- Natural Investment Services, Inc. (NIS), Social Rating o FinaSol. Se trata de una asesoría de inversiones que, mediante el sistema de calificación Heart Rating, valora el desarrollo social de los fondos. Para más información remito a su web www.naturalinvestments.com.
- 4.- Como ya se ha indicado, destaca la estadounidense Interfaith Center on Corporate Responsibility (ICCR) que invita a los ciudadanos a tomar parte en las decisiones adoptadas en las sociedades de las que son accionistas y de esta manera definir las implicaciones sociales de las mismas (www.iccr.org).
- 5.- También encontramos a la ya citada FEBEA (Federación Europea de Bancos y Financieras Éticas y Alternativas) con sede en Bélgica. La mencionada federación agrupa a 33 instituciones financieras de 15 países europeos orientadas hacia la promoción y el desarrollo de principios financieros éticos. Entre sus objetivos destacan la representación de sus integrantes ante las instituciones de la Unión Europea, el fomento del intercambio de información y experiencias entre sus miembros e incluso el apoyo a

la creación de productos e instrumentos financieros necesarios para el desarrollo de sus objetivos. Para más información me remito a su web <https://febea.org/>

En nuestro país también existen entidades con cometidos similares tales como:

1.- Economistas sin Fronteras que, entre otros cometidos, analiza la implicación social de las empresas (www.ecosfron.org).

2.- Fundación Ecología y Desarrollo (www.ecodes.org) que valora, desde una perspectiva social y medioambiental, a las empresas punteras cotizadas.

3.- La asociación FETS – Financiación Ética y Solidaria (constituida en 1999) que agrupa a entidades catalanas con las mismas inquietudes vinculadas con las finanzas éticas y solidarias que contribuyan a una economía justa y sostenible medioambiental y socialmente. Su web es www.fets.org.

Por otro lado cabe tener presentes los índices de sostenibilidad que permiten al inversor y a la opinión pública en general el ponderar el grado de implicación social y de sostenibilidad de las empresas analizadas.

Resaltan los siguientes índices:

1.- ASPI Euro Zone Sustainability Index (www.vigeo-eiris.com) que incluye a las 120 mejores empresas a la luz de criterios de responsabilidad social, medioambiental y de gobierno corporativo.

2.- El Calvert US Large-Cap Core Responsible Index (anteriormente llamado Calvert Social Index). Calvert elabora índices de sostenibilidad para invertir en las empresas que los componen (comercializa fondos de inversión sostenibles). Para más información me remito a su web www.calvert.com.

3.- Dow Jones Sustainability Index (DJSI). Se trata de un conjunto de 6 subíndices creados en 1999 e integrados por empresas cotizadas que reúnan una serie de requisitos.

Para analizar a la empresa que desea formar parte del citado índice se debe cumplimentar un cuestionario que tiene presente cerca de 600 indicadores que evalúan aspectos éticos, de conducta, de gobierno corporativo, de gestión del riesgo, del negocio y de la relación con los proveedores. La evaluación se repite anualmente y se hace un seguimiento continuo de los integrantes.

En la actualidad son miembros 323 empresas de diversos sectores, entre ellos 16 sociedades españolas de ámbitos tan dispares como el asegurador, el financiero, el energético, el textil, el constructor o proveedoras de servicios tecnológicos.

Los analistas de S&P califican entre un 1 y un 100 a los aspirantes a incorporarse en el índice DJSI.

4.- Índices de Responsabilidad Ethibel Sustainability Index. El Forum Ethibel nacido en Bélgica en la década de los noventa que lleva a cabo auditorías de sostenibilidad, concede etiquetas de calidad y certifica la sostenibilidad de productos financieros y no financieros (www.forumethibel.org).

5.- FTSE4Good (surgió en 2001). El citado índice recoge a diversos subíndices como por ejemplo el FTSE4Good IBEX (desde el año 2008). De conformidad con la web de la Bolsa de Madrid (<https://www.bolsamadrid.es/esp/Indices/Ibex/FTSE4Good.aspx>) el citado índice acoge a las empresas del IBEX 35 y del FTSE España All Cap que presentan buenas

prácticas de sostenibilidad (gestión de riesgos de ESG). Para más información nos remitimos a la web del índice www.ftserussell.com.

6.- EUROSTOXX SUSTAINABILITY 40. Entre las firmas que componen el citado índice encontramos varias españolas como INDITEX e IBERDROLA.

7.- Por lo que respecta a la deuda sostenible también existe un índice, el NSBN (NASDAQ SUSTAINABLE BOND NETWORK), siendo el BBVA la única entidad financiera española presente en el mismo.

Fue el primer índice de esta tipología que apareció en nuestro país. En el citado índice encontramos empresas cotizadas líderes en sostenibilidad. Para poder formar parte del índice las sociedades deben presentar un rating de al menos 3,1 sobre 5, en la evaluación que lleva a cabo FTSE. Los requisitos aplicados para elaborar el índice son conformes y respetuosos con los ODS de la ONU.

Además de los citados índices de sostenibilidad también existen agencias de calificación tales como la alemana Oekon Research AG fundada en 1993 (www.issgovernance.com) y Vigeo – Eiris (filial de Moody's).

Igualmente, encontramos a la Social Investment Forum (SIF). Organización estadounidense encargada de potenciar y velar por las inversiones socialmente responsables.

Dentro de la normativa de desarrollo de las finanzas sostenibles destaca el anteriormente citado “Plan de Acción para una economía más ecológica y más limpia” de 2018 de la Comisión Europea en el que se establecen los siguientes aspectos:

- 1.- El taxonómico: lenguaje común para las finanzas sostenibles. El principal objetivo del citado reglamento es definir las actividades económicas que reducen el cambio climático así como aquellas con un impacto medioambiental negativo.
- 2.- “Etiquetas de la UE” para productos financieros “verdes”.
- 3.- Definir claramente las obligaciones de los inversores institucionales y de los gestores de activos.
- 4.- Incrementar la transparencia de los informes corporativos (a través de los reglamentos de divulgación) y en las estructuras de gobierno empresarial.
- 5.- Desarrollar índices de referencia sostenibles a través del reglamento de índices que podrán ser de transición climática (descarbonización de la economía) o aquellos índices de referencia de la UE alineados con el Acuerdo de París (reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero).
- 6.- Incorporar la sostenibilidad en los requisitos prudenciales.
- 7.- Fomentar la inversión en proyectos sostenibles.
- 8.- Considerar la sostenibilidad en las calificaciones crediticias y en las investigaciones de mercado.
- 9.- Tener en cuenta la sostenibilidad como un elemento más al proporcionar asesoramiento financiero (modificando de este modo la normativa de MIFID II).
- 10.- Elaborar dentro de la UE un sistema de clasificación para las actividades sostenibles.

En resumidas cuentas el Plan de Acción de la CE persigue la consecución de tres grandes objetivos:

- 1.- Dirigir la tesorería hacia inversiones sostenibles.
- 2.- Que la sostenibilidad sea un aspecto más a considerar en la gestión de riesgos.

3.- Respaldar la transparencia así como las decisiones a largo plazo.

En diciembre de 2019 se publicó el Reglamento de divulgación sobre finanzas sostenibles (SFDR siglas de EU Sustainable Finance Disclosures Regulation) que conceptualiza en su artículo 8 un fondo sostenible como aquel que “promueve características medioambientales y sociales”, si bien en consonancia con la doctrina más extendida el sentido es ambiguo puesto que no se concreta cómo se promueven estos rasgos ni quién está encargado de juzgarlos.

Por otro lado, de conformidad con la gestora Candriam y con FUNDSPEOPLE, el art. 9 del citado Reglamento establece que “el objetivo sostenible es la razón de ser del fondo y la gestora debe demostrar qué es lo que hace para conseguirlo”. Lo anterior debe acreditarse no solo por la gestora sino también por quien ofrece asesoramiento.

Exhibit 10 SFDR Classification



Source: Morningstar Research.

Como ya he indicado la transversalidad es un elemento clave en el sector financiero (banca, aseguradoras, empresas diversas, gestoras de activos, etc.) estando presente tanto en la oferta como en la demanda.

La citada transversalidad podrá contribuir a la aparición de un nuevo elenco de productos y de oportunidades de inversión o de financiación como las ya comentadas “hipotecas verdes”.

Por lo que respecta al sector bancario la inclusión de la sostenibilidad conllevará un cambio de modelo de negocio tanto a nivel interno (gobernanza, procesos, metodología) como externo (acceso a inversores, clientes, identificación en el mercado).

Del mismo modo encontramos la iniciativa del proyecto EeMAP impulsado por la UE para definir de una forma completa en que consiste un “préstamo verde” y cuáles son sus requisitos y características.

De conformidad con la nota técnica del Instituto de Estudios Financieros de noviembre de 2018, en 2016 el Eurosif (The European Sustainable Investment Forum) definió siete criterios (clasificados a su vez en positivos y negativos) para indicar que una inversión es socialmente responsable:

A.- Criterios negativos:

1.- Exclusión de actividades: no se consideran como sectores de inversión aquellas actividades no sostenibles o aquellas con elevados riesgos reputacionales. Entre las anteriores destacan el tabaco, el armamento, la energía nuclear y la pornografía.

2.- Evaluación basada en normas que impliquen que se desestimen aquellas inversiones en empresas que vayan contra normas internacionales (directrices de la OCDE, de la OIT o de la ONU) o que conculquen derechos fundamentales.

B.- Criterios positivos:

3.- Inversiones temáticas de sostenibilidad: son aquellas en sectores con impacto positivo en ámbitos sociales y/o medioambientales (energías renovables, infraestructuras sostenibles, gestión de agua y residuos, etc.).

4.- Valoraciones destacadas (Best-in-Class): de conformidad con lo anterior los inversores se decantan por ASG con elevadas calificaciones o valoraciones.

5.- Diálogo con las empresas o engagement accionarial: se pretende fortalecer el gobierno corporativo a través, por ejemplo, del deber fiduciario.

6.- Inversiones de impacto: en esta modalidad enmarcaríamos los ya explicados “bonos verdes” (Green Bonds). Se trata de inversiones que tienen en cuenta no solo cuestiones económicas sino también el impacto social o medioambiental tanto en países desarrollados como en vías de desarrollo.

7.- Integración ASG que implica la incorporación de los criterios ASG en el análisis financiero tradicional.

Vinculados con los anteriores criterios destacan los Principios de Banca Responsable (PRB), fruto de una iniciativa entre una serie de bancos fundadores y de la UNEP-FI (Programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente). Los citados principios son seis: alineamiento; impacto; clientes; partes interesadas; gobierno corporativo y establecimiento de objetivos y transparencia y responsabilidad.

El sector bancario será uno de los grandes puentes del desarrollo sostenible en el ámbito financiero tanto desde una perspectiva interna como externa, desarrollando productos sostenibles (como las “hipotecas verdes”). Como ya hemos indicado para propiciar lo anterior ya hay propuestas de la EBA, del BCE y del BE para incorporar los factores ambientales en los test de stress o bonificar hasta en un 25% la exigencia de capital de las carteras de determinados créditos sostenibles.

El sector asegurador, como parte integrante del sector financiero, no es ajeno a lo anterior y se ve influido igualmente en la vertiente del activo, del pasivo y del capital.

En el ámbito de los seguros de no vida resultan muy relevantes los riesgos ambientales vinculados con la crisis climática. Por lo que respecta a los seguros de vida resaltan los riesgos sociales y demográficos.

En cuanto a la sostenibilidad en los seguros existen cuatro principios (PSI):

1.- Que en la toma de decisiones se integren criterios sociales, de gobernanza y ambientales;

2.- La concienciación y desarrollo de soluciones junto con los clientes y socios comerciales en los anteriores criterios;

3.- La promoción de una acción social amplia en los anteriores criterios y

4.- La rendición de cuentas del desarrollo de los citados criterios de una manera transparente.

Otro agente financiero afectado por la sostenibilidad será cualquier empresa que haya de derivar su actividad hacia modelos de negocio sostenibles, jugando un papel muy importante la transparencia y la comunicación, por ejemplo mediante la elaboración de informes de sostenibilidad.

Además del sector bancario y del asegurador las gestoras de activos se están viendo, según AFI, afectadas en los últimos ejercicios por el desarrollo de productos sostenibles y por la incorporación de criterios extra-financieros.

En la actualidad los criterios ASG / ESG son muy relevantes de cara a valorar la pertinencia de nuestras inversiones. Los citados criterios aluden a factores ambientales (cambio climático, deforestación, etc.); factores sociales (condiciones de trabajo, salud, seguridad, etc.); criterios de gobernanza (lobbies, retribuciones, corrupción, etc.).

Evidentemente cada uno de los citados criterios será más o menos determinante en función del sector profesional: no se valorará igual el criterio ambiental en una farmacéutica que en una aseguradora, por ejemplo.

Un fuerte obstáculo para comparar el grado de compromiso con los citados criterios de una empresa u otra es la falta de homogeneidad de datos.

De conformidad con la gestora de activos Macquaire AM y siguiendo con lo publicado por el diario económico elEconomista, el 74% de los inversores institucionales encuestados (fondos de pensiones, aseguradoras, bancos, gestoras de activos, consultores, asesores de inversión y fundaciones) consideran que una estrategia de sostenibilidad correcta y acertada mejora el retorno financiero y que la mitad de los encuestados consideran que los aspectos ESG tienen una influencia considerable en la adopción de sus posiciones inversoras.

De conformidad con los inversores el aspecto más importante a tener en cuenta en su toma de posiciones es el cambio climático frente a otros aspectos como la corrupción, los derechos laborales, etc.

La importancia de estos aspectos en el ámbito financiero se refleja no solo en los productos que ofrecen sino también en la valoración de las entidades. Así como ya hemos comentado con anterioridad, a partir del ejercicio 2022 se incorporará la valoración de los riesgos ambientales y climáticos en los test de estrés del BCE, si bien la citada entidad supervisora reprochó recientemente a la banca española la lentitud en la implementación de las citadas medidas (crítica no secundada por el Banco de España).

Del mismo modo para acotar qué activos financieros son “verdes” se publicó el año pasado el informe final de la propuesta del Grupo Técnico de Expertos de Finanzas Sostenibles de la taxonomía de la UE. En cualquier caso los criterios taxonómicos solo valoran aspectos medioambientales y la aplicación de los mismos son voluntarios, si bien la mayoría de las gestoras nacionales los están teniendo en cuenta.

Para calibrar si una empresa respeta la taxonomía se calcula un porcentaje analizando a las compañías implicadas y a sus actividades.

5.- Situación actual y perspectivas de futuro:

La preocupación por la sostenibilidad resulta en la actualidad innegable tanto para los inversores como para las instituciones públicas, no en vano nos encontramos ante una megatendencia.

De conformidad con la Asociación sin ánimo de lucro SPAINSIF (www.spainsif.es) en 2018 las inversiones sostenibles alcanzaron en nuestro país un importe superior a los 185.000 M€ frente a los 36.000 M€ de 2009. Lo anterior consolida una tendencia ascendente, fiel reflejo de las nuevas preferencias de los inversores por criterios solidarios pero fundamentalmente económicos.

A nivel internacional hay que resaltar que en 2018 se gestionaron, de conformidad con la consultora KPMG, fondos sostenibles por un montante de 30,7 billones de USD.

La banca convencional también ha mostrado su apetito hacia la sostenibilidad. Así el BBVA es uno de los más activos en cuanto a la tramitación de préstamos sostenibles a nivel patrio. En 2019 (de conformidad con fuentes de la propia entidad) concedió 10.176 MM de euros para financiar proyectos sostenibles.

Reflejo de la importancia de estos planteamientos son iniciativas como la implementada en el año 2018 por el Banco de Francia a través de la Network for Greening the Financial Systems (NGFS) que agrupa 36 bancos centrales mundiales con el objetivo de gestionar el riesgo de cambio climático en las finanzas y propiciar la financiación de iniciativas aparejadas a la transición ecológica.

A nivel español continúa el desarrollo del proyecto de Ley Española de Cambio Climático y Transición Energética que consagra su art. 18 a las entidades financieras, provisionando más de 200.000 MM de euros hacia inversiones sostenibles.

De conformidad con la “Guía sobre riesgos relacionados con el clima y medioambientales” elaborada por el Banco Central Europeo en mayo de 2020 destacan los siguientes dos factores fundamentales de riesgo: el riesgo físico (puede ser grave o crónico estando vinculado con lo cambiante del clima) y el riesgo de transición (son

aquellas pérdidas financieras derivadas de la adaptación de una economía sostenible más baja en carbono).

La condición de megatendencia de las finanzas sostenibles se refleja del mismo modo en el eco social de las mismas y cabe indicar que instituciones como el Vaticano ha centrado su atención en aspectos como la sostenibilidad y la economía circular, propugnando en encíclicas como “Laudato Sí” unas finanzas éticas que respalden la sostenibilidad.

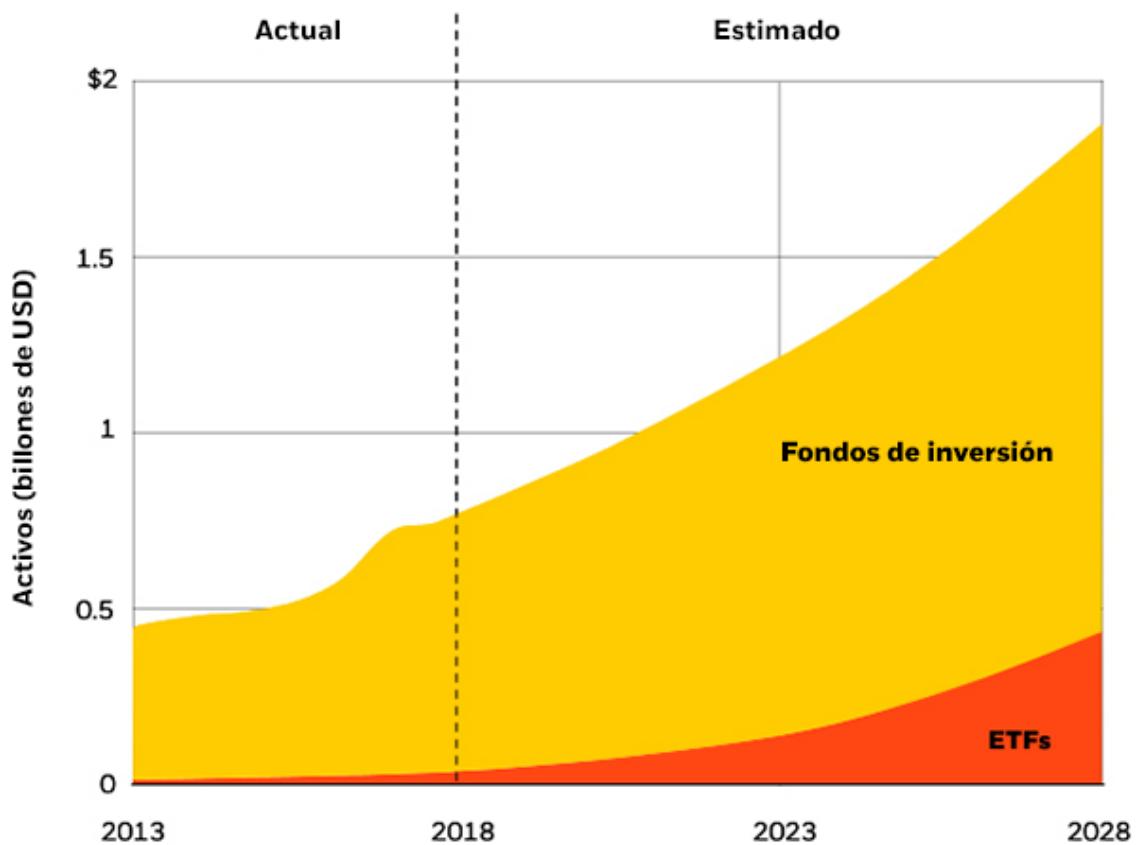
De conformidad con Blackrock (nos remitimos a su página web para más información www.blackrock.com) existen 5 megatendencias que adelantan cómo será nuestro futuro: 1.- avance tecnológico; 2.- demografía y cambio social; 3.- rápida urbanización; 4.- cambio climático y escasez de recursos; 5.- patrimonio emergente.

El crecimiento de las finanzas sostenibles como megatendencia es constante en los últimos años y no hay signos de enfriamiento.

De conformidad con citada gestora la decisión de orientarse hacia inversiones sostenibles depende de una serie de factores, destacando el hecho de que el análisis ESG implica detectar en mayor detalle los posibles riesgos inversores obteniendo una rentabilidad más satisfactoria.

Gestoras como Blackrock definen posturas inversoras con criterios excluyentes (descartando empresas poco respetuosas con el medioambiente o socialmente no responsables) pero también inclusivos (sociedades con resultados ESG favorables).

Crecimiento de la inversión sostenible. Activos de fondos de inversión y ETFs sostenibles, 2013-2028.



Fuente: proyección realizada por BLACKROCK.

6.- Conclusiones:

Aunque hay opiniones divergentes acerca de que sostenibilidad y rentabilidad estén directamente correlacionadas cabe resaltar que de conformidad con un estudio llevado a cabo por Morningstar en 2019 analizando el periodo de una década, el 58,80% de los fondos sostenibles han batido a su rival convencional en rentabilidad.

Exhibit 1 Sustainable Funds' Success Rates by Morningstar Category (%)

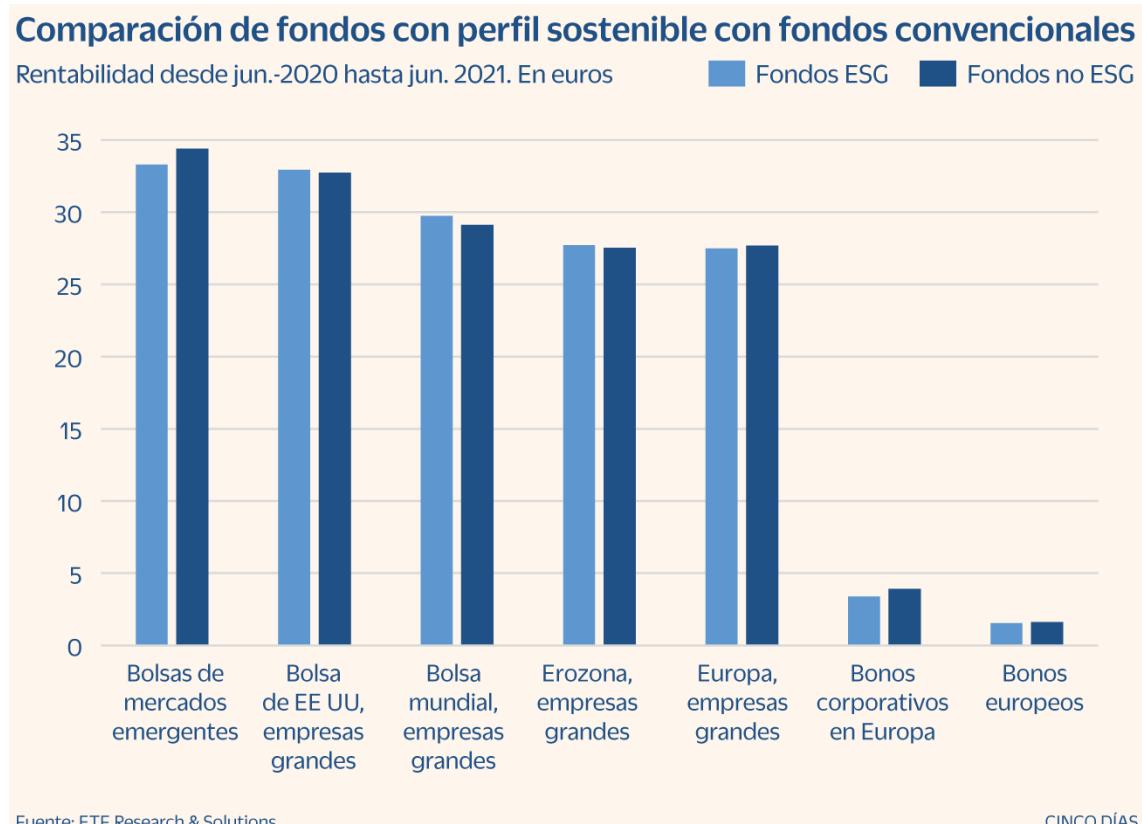
Category	Success Rate of Sustainable Funds			
	1-Year	3-Year	5-Year	10-Year
Global Large-Cap Blend Equity	75.1	73.7	76.9	67.3
Global Large-Cap Growth Equity	60.3	43.2	37.5	56.7
Global Emerging Markets Equity	41.3	60.0	58.8	50.0
US Large-Cap Blend Equity	76.4	71.4	76.9	81.3
Europe Large-Cap Blend Equity	71.1	75.0	67.2	55.1
Eurozone Large-Cap Equity	63.5	63.0	60.6	62.3
EUR Corporate Bond	58.0	58.5	62.2	33.3
All Categories	65.6	65.6	64.4	58.8

Source: Morningstar Direct. Morningstar Research. Data as of 31/12/2019.

Para valorar la conveniencia de los citados fondos debemos analizar no solo su rentabilidad sino también su capacidad de supervivencia. Así, siguiendo a la indicada publicación y analizando la última década, el 77,3% de los fondos sostenibles pervivieron frente al 46,4% de los tradicionales.

Igualmente cabe indicar que durante la pandemia del COVID-19 los fondos sostenibles fueron con carácter general más resilientes y rentables que sus homólogos tradicionales entre otros factores por estar infraponderados en sectores como el petróleo y el gas (menos alineados con los criterios ESG) y por estar sobreponderados en mercados sanitarios y tecnológicos.

A lo anterior hay que añadir que las empresas con elevadas calificaciones en los ratings ESG suelen estar bien gestionadas y suelen estar menos sujetas a controversias siendo por tanto más impermeables a las crisis cílicas¹⁵.



Por lo que respecta a la evolución de la rentabilidad, de conformidad con Lyxor, de los FFII sostenibles hasta junio del presente año 2021 (adoptando como fecha de arranque junio de 2020) cabe resaltar que fue de un 0,13% inferior a la de sus homólogos convencionales (aquellos no sujetos a criterios ASG).

Aunque lo anterior parece ser un “borrón” en la más que satisfactoria evolución de los citados productos aún es pronto para intuir si se trata de un cambio de tendencia o de una simple corrección.

¹⁵ Véase MORNİNGSTAR; <https://www.morningstar.es/es/news/203255/%C2%BFbaten-los-fondos-sostenibles-a-sus-rivales.aspx/>

Básicamente debe buscarse la explicación en la proliferación de las vacunas contra la COVID que ha coadyuvado a la reactivación de la economía postpandemica, favoreciendo, entre otras, a las empresas más cíclicas entre las que abundan aquellas menos sostenibles (mineras, eléctricas, petroleras e industriales en general).

De conformidad con Forbes (www.forbes.es) para alcanzar los objetivos establecidos en el Acuerdo de París será necesario triplicar (en torno a 110.000 millones de euros) el importe invertido de cara a 2050.

A finales de 2020 el capital privado invertido rebasaba los 40.000 millones de euros, siendo por tanto, las perspectivas halagüeñas.



En cualquier caso, mientras se hable de Banca Ética como algo diferenciado de la banca convencional estaremos asumiendo que la banca tradicional aún no está aplicando de un modo satisfactorio criterios de transparencia, de igualdad, de sostenibilidad, de cooperación, de responsabilidad social y de ánimo de lucro no ilimitado.

Es importante tener presente lo anterior puesto que el sector bancario debería perseguir el objetivo de la eticidad en toda su actividad.

De conformidad con SPAINSIF, en 2020 la inversión sujeta a criterios ASG creció un 21% en nuestro país superando a la tradicional por primera vez en su historia, con una cuota

de mercado del 54% equivalente a 345.314 millones de euros. El citado aumento se propició básicamente por los inversores minoristas frente a los institucionales.

De conformidad con el Director General de Spainsif (Francisco Javier Garayoa) la tendencia de la inversión sostenible es muy favorable, primordialmente acompañada por las innovaciones legislativas tales como el Plan de Acción de Finanzas Sostenibles, el Reglamento de Taxonomía, la modificación del Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR), la actualización de la Directiva Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) y la potenciación del Bono Verde Europeo.

Como ya hemos indicado Blackrock defiende la pertinencia de invertir en megatendencias por una serie de aspectos: se trata de una inversión a largo plazo y menos cíclica puesto que las megatendencias son cambios sustanciales e irreversibles con consecuencias para la sociedad global; del mismo modo son una inversión intuitiva puesto que son tendencias tangibles en nuestra cotidianidad y de fácil comprensión y por último las empresas centradas en la persecución de las megatendencias son más proclives al crecimiento.

Una vez comentado lo anterior y buscando contestar al objeto del presente trabajo de si la Inversión Socialmente Responsable es más rentable para el cliente bancario que la convencional cabe indicar que, con carácter general, lo anterior no es cierto en términos absolutos ni en todos los casos.

De conformidad con Alfred Vernis, profesor de ESADE, no existen conclusiones de que necesariamente las ISR sean más rentables que las inversiones tradicionales pero sí cabe resaltar que “en los últimos años, los fondos que han invertido en temas relacionados con la energía verde y el cambio climático han tenido un comportamiento por encima del mercado”.

Pese a lo anterior cabe hacer una serie de matizaciones: como ya he comentado anteriormente los sectores en los que desarrollan su actividad las empresas con mayor responsabilidad social son menos cíclicos, de ahí que estén menos sujetas al devenir y a

las fluctuaciones del mercado (como hemos podido comprobar durante la pandemia asociada al COVID-19).

Por tanto, desde la perspectiva del inversor (operaciones a largo plazo) y no desde la del especulador (operaciones a corto plazo) las inversiones socialmente responsables son más seguras y potencialmente más rentables, si bien a corto plazo las mayores rentabilidades pueden encontrarse en inversiones en sectores más cílicos y generalmente menos respetuosos con los criterios ASG (líneas aéreas, petroleras, etc.).

Ahora bien, la buena marcha de una empresa no depende en exclusiva de su buena evolución bursátil (que puede responder a maniobras meramente especulativas) sino también de su política de I+D+I, que favorecerá su capacidad de adaptación en un entorno cambiante, y de su respeto por los criterios ASG que propiciará, entre otros aspectos, el contar con los mejores profesionales y el soportar menos sanciones por parte de las distintas administraciones públicas, con el ahorro económico y reputacional que las anteriores podrán causar en la persona jurídica.

Dicho esto y atendiendo a una perspectiva largoplacista, las inversiones socialmente responsables podrían ser más rentables por ser más estables y estar presentes en sectores con más potencial, menos especulativos y con una relación más amigable con los poderes e instituciones públicas pero habrá que analizar individualizadamente cada uno de los casos.

7.- Bibliografía consultada:

Debo mencionar que un buen número de artículos y manuales reflejados en la presente bibliografía han sido consultados a través de las bases de datos DIALNET.UNIRIOJA.ES y PROQUEST.COM.

1.-Renta 4; RUIZ, José; <https://blog.r4.com/que-es-inversion-socialmente-responsable/> (última consulta 01/08/2021).

2.-EXPANSIÓN;

<https://www.expansion.com/ahorro/2019/07/07/5d21fc24e5fdea8a5b8b45cd.html/> (última consulta 01/08/2021).

3.-CINCO DÍAS; <https://cincodias.elpais.com/cincodias/2019/08/16/> (última consulta 10/08/2021).

4.-EeMAP; <https://gbce.es/blog/proyecto/eemap/> (última consulta 110/08/2021).

5.-BANKIA; <https://www.blogbankia.es/es/blog/empleo-inversiones-socialmente-responsables.html/> (última consulta 10/08/2021).

6.-VATICANO; web del Vaticano; <https://www.vaticannews.va/es/vaticano/news/2020-10/finanzas-sostenibles-conferencia-cardenal-ravasi-laudato-si.html/> (última consulta 10/08/2021).

7.-Banco Central Europeo; “Guía sobre riesgos relacionados con el clima y medioambientales”. Mayo de 2020.

8.-“Informe de la Comisión Mundial sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo”. Naciones Unidas de 4/08/1987.

9.-“Las Finanzas Sostenibles/Estado de la cuestión y motivaciones para su desarrollo”. Foro Académico de Finanzas Sostenibles de 21 de enero de 2020.

10.-Alsina, Oriol, coord. (2002). “La banca ética: mucho más que dinero”. Editorial Icaria.

- 11.-Sanchis, J.R. y Campos, V. (2018). "Economía del Bien Común y Finanzas Éticas, CIRIEC-España. Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa. 93, 241-264, DOI: 10.723 / CIRIEC – E.93.11012.
- 12.-Climent Diranzo, F.J. y Escrivá Llidó, M.V. (2019) Banca Ética y Banca Tradicional. Comparativa entre Triodos Bank y Banco Santander. REVESCO. Revista de Estudios Cooperativos, Primer Cuatrimestre, Nº 130, pp. 55-72. DOI: 10.5209/REVE.61935.
- 13.-RED DE REDES DE ECONOMÍA ALTERNATIVA Y SOLIDARIA; <https://www.reasred.org/reas-red-de-redes-de-economia-alternativa-y-solidaria/presentacion-reas-rdr/> (última consulta 12/08/2021).
- 14.-IDEAS COMERCIO JUSTO;(última consulta 12/08/2021) <https://ideas.coop/>.
- 15.-COLONYA CAIXA POLLENÇÀ; (última consulta 12/08/2021) <https://colonya.com/ca/nosaltres/origen-i-expansio/>.
- 16.-COOPERACIÓN PARA EL ASESORAMIENTO ÉTICO Y SOLIDARIO; <http://caes.coop/seguro-etico/> (última consulta 12/08/2021).
- 17.-CATÁLOGO DE LAS FINANZAS ÉTICAS Y SOLIDARIAS; web oficial, <https://www.dineretic.net/es/> (última consulta 13/08/2021).
- 18.-SAN EMETERIO, Juan y RETOLAZA, José Luis. "¿Existe espacio para una banca ética?", Revista de Relaciones Laborales, nº 9, págs. 127 a 163. Año 2003.
- 19.-OIKOCREDIT ESPAÑA; web oficial, <https://www.oikocredit.es/es/> (última consulta 14/08/2021).
- 20.-FETS - FINANÇAMENT ÈTIC I SOLIDARI; web oficial, <https://fets.org/es/que-es-fets/> (última consulta 14/08/2021).
- 21.-EUROPEAN FEDERATION OF ETHICAL & ALTERNATIVE BANKS AND FINANCERS; web oficial, <https://febea.org/> (última consulta 15/08/2021).
- 22.-ETHICAL AND SOLIDARITY BASED INSURANCE; (última consulta 15/08/2021) web oficial <https://ethsi.net/es/>.
- 23.-Revista OIKONOMICS (UOC), nº 10 de noviembre de 2018.

24.-GLOBAL ALLIANCE FOR BANKING ON VALUES; web oficial
<https://www.gabv.org/members-2/> (última consulta 15/08/2021).

25.-“Análisis estratégico de la banca ética en España a través de Triodos Bank. Financiación de proyectos sociales y medioambientales”, CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa, 92, 87-120.

26.-BLACKROCK; web oficial <https://www.blackrock.com/es/profesionales/ideas-de-inversion/inversion-tematica/explicacion-megatendencias/> (última consulta 16/08/2021).

27.-FUNDSPEOPLE ESPAÑA; web oficial (última consulta 16/08/2021)
<https://fundspeople.com/es/glosario/que-es-el-articulo-9/>.

28.-CINCO DÍAS; web oficial
https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/10/11/mercados/1633958947_000215.html/ (última consulta 16/08/2021).

29.-CINCO DÍAS; web oficial
https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/10/12/mercados/1634032626_774116.html/ (última consulta 16/08/2021).

30.-EL ECONOMISTA; web oficial <https://www.eleconomista.es/inversion-sostenible-asg/noticias/11490998/11/21/Tres-de-cada-cuatro-inversores-institucionales-afirman-que-el-ESG-mejora-el-retorno-financiero.html/> (última consulta 17/08/2021).

31.-PIMCO; web oficial <https://www.pimco.es/es-es/investments/esg-investing/> (última consulta 17/08/2021).

32.-MORNINGSTAR; web oficial
<https://www.morningstar.es/es/news/203255/%C2%BFbaten-los-fondos-sostenibles-a-sus-rivales.aspx/> (última consulta 17/08/2021).

33.-COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (ONU); web oficial
<https://www.cepal.org/es/temas/agenda-2030-desarrollo-sostenible/objetivos-desarrollo-sostenible-ods/> (última consulta 18/08/2021).

34.-FORO DE INVERSIÓN SOSTENIBLE DE ESPAÑA; web oficial (última consulta 18/08/2021) <https://www.spainsif.es/inversion-sostenible-supera-a-la-tradicional/>.

35.-CINCO DÍAS; web oficial
https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/10/07/fondos_y_planes/1633617782_878011.html/ (última consulta 19/08/2021).

36.-FORBES; web oficial (última consulta 19/08/2021) <https://forbes.es/forbes-funds/117082/fondos-esg-cuando-la-rentabilidad-es-compatible-con-la-inversion-responsable/>.

37.-HELPMYCASH; web oficial (última consulta 19/11/2021)
<https://www.helpmycash.com/hipotecas/liberbank/hipoteca-oxigeno-tipo-fijo/>.

38.-HELPMYCASH; web oficial (última consulta 19/11/2021)
<https://www.helpmycash.com/blog/triodos-bank-lanza-una-nueva-hipoteca-verde-a-tipo-fijo-estas-son-sus-condiciones/>

39.-BBVA; web oficial (última consulta 25/11/21)
https://www.bbva.es/personas/productos/hipotecas/hipoteca-casa-eficiente-tipo-fijo.html?cid=sem:ubr:ggl:spain---hipotecas-generica-open-:hipotecas_sitelinks:::casaeficiente:e:::text::&gclid=EAIaIQobChMI_Zm17vPU9AlVv49oCR0xPA9ZEAYASACEgLO0fD_BwE/.

40.-BANKINTER; web oficial (última consulta 15/12/2021)
<https://www.bankinter.com/banca/hipotecas-prestamos/hipotecas/sin-comision-apertura-casa-eficiente/>.

41.-BSCH; web oficial (última consulta 15/12/2021)
<https://www.bancosantander.es/particulares/prestamos/prestamo-verde/>.

42.-BANCO MEDIOLANUM; web oficial (última consulta 15/12/2021)
<https://www.bancomediolanum.es/es-ES/financiacion/hipotecas/hipoteca-freedom-green.html/>.

43.-EEML; (última consulta 15/12/2021) web oficial <https://www.energy-efficient-mortgage-label.org/about-us/objectives/>.

44.-EEMI; web oficial <https://energyefficientmortgages.eu/> (última consulta 19/12/2021).

