



GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS 2024/2025
TRABAJO DE FIN DE GRADO

**IMPACTO DE LA SOSTENIBILIDAD EN LOS FONDOS
DE INVERSIÓN: COMPARACIÓN ENTRE FONDOS
TRADICIONALES Y FONDOS ISR EN EL MERCADO
EUROPEO**

**IMPACT OF SUSTAINABILITY ON INVESTMENT FUNDS:
A COMPARISON BETWEEN TRADITIONAL FUNDS AND
SRI FUNDS IN THE EUROPEAN MARKET**

Autor: Aitor Abad Moncada

Tutora: María Mercedes Carro Arana

JUNIO 2025

DECLARACIÓN RESPONSABLE

La persona que ha elaborado el TFG que se presenta es la única responsable de su contenido. La Universidad de Cantabria, así como quien ha ejercido su dirección, no son responsables del contenido último de este Trabajo. En tal sentido, Don/Doña Aitor Abad Moncada..... se hace responsable:

1. De la AUTORÍA Y ORIGINALIDAD del trabajo que se presenta.
2. De que los DATOS y PUBLICACIONES en los que se basa la información contenida en el trabajo, o que han tenido una influencia relevante en el mismo, han sido citados en el texto y en la lista de referencias bibliográficas.

Asimismo, declara que el Trabajo Fin de Grado tiene una extensión de máximo 10.000 palabras, excluidas tablas, cuadros, gráficos, bibliografía y anexos.

Fdo.:



.....

RESUMEN

El presente trabajo analiza el impacto de la sostenibilidad en los fondos de inversión, realizando una comparación entre los fondos tradicionales y los fondos socialmente responsables (ISR) en el mercado europeo. El objetivo es evaluar la competitividad de ambos tipos de fondos en términos de rentabilidad y riesgo, integrando criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en las decisiones de inversión. El trabajo se estructura en dos partes: una teórica, que expone los fundamentos de los fondos de inversión y la evolución hacia las estrategias sostenibles, y una analítica, que compara el desempeño de los fondos ISR y tradicionales utilizando indicadores financieros como la rentabilidad, el riesgo, y el ratio de Sharpe. Los resultados sugieren que los fondos ISR no solo son competitivos en términos de rentabilidad, sino que también ofrecen perfiles de riesgo similares a los fondos convencionales, lo que refuerza la viabilidad de los principios ESG como parte integral de la inversión. Esta investigación proporciona evidencia empírica sobre la efectividad de los fondos ISR, demostrando que la sostenibilidad no penaliza el rendimiento financiero.

Palabras clave: Fondos de inversión, sostenibilidad, fondos ISR, rentabilidad, riesgo, criterios ESG.

ABSTRACT

This paper analyses the impact of sustainability on investment funds, comparing traditional funds with socially responsible investment (SRI) funds in the European market. The aim is to assess the competitiveness of both types of funds in terms of profitability and risk, integrating environmental, social, and governance (ESG) criteria into investment decisions. The paper is structured in two parts: a theoretical section, which outlines the fundamentals of investment funds and their evolution towards sustainable strategies, and an analytical section, which compares the performance of SRI and traditional funds using financial indicators such as profitability, risk, and the Sharpe ratio. The results suggest that SRI funds are not only competitive in terms of profitability but also offer risk profiles similar to conventional funds, reinforcing the feasibility of ESG principles as an integral part of investment. This research provides empirical evidence on the effectiveness of SRI funds, demonstrating that sustainability does not penalise financial performance.

Keywords: Investment funds, sustainability, SRI funds, profitability, risk, ESG criteria.

1. Introducción.....	1
2. Objetivos.....	2
3. Metodología.....	3
4. Marco teórico: Fondos de Inversión.....	4
4.1. Origen y evolución de los fondos de inversión.....	4
4.2. Definición y concepto de los fondos de inversión.....	6
4.3. Elementos constitutivos de un fondo de inversión.....	7
4.4. Fondos de Inversión Sostenibles: Concepto de sostenibilidad en el ámbito financiero.....	10
4.4.1. Definición y características de la Inversión Socialmente Responsable (ISR).....	10
4.4.2. Origen y evolución de la inversión sostenible.....	11
4.4.3. Principios ESG (Environmental, Social, Governance) como criterio de inversión.....	11
4.4.4. Regulación y normativas internacionales sobre inversión sostenible.....	12
4.5. Principales diferencias entre fondos ISR y convencionales.....	13
5. Análisis y resultados.....	15
5.1. Muestra y fuentes de datos.....	15
5.2. Variables utilizadas	16
5.3. Análisis de los resultados.....	18
5.3.1. Rentabilidad.....	18
5.3.2. Riesgo.....	20
6. Conclusiones.....	24
7. Bibliografía.....	26

1. INTRODUCCIÓN

Un Fondo de Inversión es una Institución de Inversión Colectiva (IIC) que agrupa los recursos económicos de múltiples inversores, ya sean personas físicas o jurídicas, para destinarlos a una cartera diversificada de activos financieros. La gestión de estos fondos recae en una sociedad gestora especializada, que actúa en representación de los partícipes, conforme a lo estipulado en la Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva, y bajo la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV, 2025).

En las últimas décadas, los Fondos de Inversión se han consolidado como uno de los instrumentos financieros más relevantes y accesibles, permitiendo a todo tipo de inversores, desde pequeños ahorradores hasta grandes patrimonios, alcanzar objetivos financieros sin necesidad de conocimientos especializados. En paralelo, el concepto de sostenibilidad ha adquirido una importancia creciente en el ámbito financiero. Este enfoque integra criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en los procesos de inversión, permitiendo a los inversores alinear sus decisiones económicas con valores éticos y sostenibles. Los Fondos de Inversión sostenibles, también conocidos como fondos socialmente responsables (ISR), representan una evolución significativa dentro de este sector, incorporando una doble perspectiva: generar rendimientos financieros y promover un impacto positivo en la sociedad y el medio ambiente (Global Sustainable Investment Alliance, 2021).

La adopción de criterios ASG no solo responde a una demanda creciente por parte de los inversores, sino también a un marco regulatorio que busca fomentar la transparencia y la sostenibilidad en los mercados financieros. Iniciativas como la Taxonomía de la Unión Europea y el Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR) han establecido directrices claras para clasificar y comunicar el impacto de las inversiones sostenibles, facilitando una toma de decisiones más informada (Unión Europea, 2020).

En este contexto, el presente trabajo pretende analizar el impacto de la sostenibilidad en los Fondos de Inversión, realizando una comparación entre los tradicionales y los ISR. Para ello, se estructura en dos partes: una primera sección teórica, que aborda los fundamentos de los Fondos de Inversión y su evolución hacia estrategias sostenibles, y una segunda sección analítica, centrada en evaluar la rentabilidad y el riesgo de ambos tipos de fondos. Este enfoque permite no solo comprender la relevancia y características de los Fondos ISR, sino también identificar su competitividad frente a las opciones tradicionales.

En la segunda parte del trabajo, se realiza un análisis empírico con el objetivo de determinar si los Fondos de Inversión sostenibles (ISR) son competitivos en términos de rentabilidad y riesgo frente a los Fondos tradicionales. Para ello, se seleccionará una muestra representativa de ambos tipos de fondos a partir de datos obtenidos de la plataforma Morningstar, abarcando un periodo de cinco años.

Para evaluar la rentabilidad y el riesgo de los fondos seleccionados, se emplearán indicadores financieros ampliamente utilizados en el ámbito académico y en la industria de la gestión de inversiones. En primer lugar, se calculará la rentabilidad media anualizada, que permite conocer el rendimiento promedio obtenido por cada fondo a lo largo del período de estudio. A continuación, se utilizará la desviación estándar de los retornos como medida de riesgo, ya que este indicador refleja la volatilidad de los fondos y su nivel de incertidumbre (Ineichen, 2007). Además, se aplicará la ratio de Sharpe, que evalúa la rentabilidad ajustada al riesgo y permite determinar si un fondo está

generando rendimientos adecuados en relación con la volatilidad que asume (Sharpe, 1966). Estos tres indicadores proporcionan una visión integral del desempeño de los fondos, permitiendo una comparación objetiva entre los fondos tradicionales y los ISR.

Investigaciones previas han analizado la relación entre sostenibilidad y desempeño financiero en los Fondos de Inversión. Además, el informe de Spainsif (2024) destaca el crecimiento sostenido de los Fondos ISR en España y su progresiva adopción por parte de inversores institucionales. Estos estudios proporcionan un contexto valioso y refuerzan la importancia de continuar investigando en esta área, especialmente en el marco del mercado financiero español.

2. OBJETIVOS

El principal objetivo de este trabajo es analizar la relación entre sostenibilidad y desempeño financiero en los Fondos de Inversión, estableciendo una comparación clara entre los fondos tradicionales y los fondos sostenibles o socialmente responsables (ISR). Este objetivo busca no solo evaluar su competitividad en términos de rentabilidad y riesgo, sino también comprender el papel que los criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) desempeñan en el mercado actual. Para llegar a este objetivo primordial, se establecen los siguientes objetivos específicos:

- O1. Evaluar la rentabilidad de los fondos convencionales y de los fondos ISR durante el período comprendido entre 2019 y mayo de 2025.
- O2. Determinar el perfil de riesgo de los fondos convencionales y de los fondos ISR a través del análisis de su volatilidad, beta y ratio de Sharpe.
- O3. Evaluar las tendencias a largo plazo en la rentabilidad y el riesgo de los fondos ISR en comparación con los fondos tradicionales, enfocándose en los cambios de comportamiento entre 2019 y mayo de 2025.

3. METODOLOGÍA

Este trabajo de investigación adopta un enfoque cuantitativo y comparativo con el objetivo de analizar la rentabilidad y el riesgo de los Fondos de Inversión Socialmente Responsables (ISR) en relación con los fondos tradicionales. Se busca determinar si la integración de criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG) influye significativamente en el desempeño financiero. Para ello, se llevará a cabo una selección representativa de ambos tipos de fondos, la recopilación de datos históricos y la aplicación de indicadores financieros que permitan evaluar su rendimiento.

La muestra estará compuesta por 10 fondos de inversión, divididos en 5 fondos tradicionales y 5 fondos ISR. Este tamaño de muestra permite un equilibrio en la comparación, evitando sesgos derivados de una distribución desigual. La selección se realizará bajo criterios específicos que garanticen la homogeneidad de los fondos. En primer lugar, se considerarán únicamente fondos de renta variable con enfoque en el mercado europeo, lo que permite controlar factores externos como diferencias en la regulación o en el desarrollo económico de distintas regiones. En segundo lugar, solo se incluirán aquellos fondos con al menos cinco años de historia, con el objetivo de analizar su comportamiento en un período temporal significativo y reducir el impacto de anomalías coyunturales. Asimismo, se priorizarán aquellos fondos con un volumen de activos bajo gestión relevante, ya que los fondos de menor tamaño pueden presentar volatilidades atípicas o menor representatividad en el mercado. Finalmente, se garantizará la disponibilidad de datos completos y accesibles para el período de análisis, con el fin de asegurar la integridad del estudio.

Los datos se obtendrán de las plataformas Morningstar, una de las principales fuentes de información financiera reconocida por su rigurosidad en la recopilación y análisis de datos de fondos de inversión. Esta base de datos proporciona información detallada sobre valores liquidativos, rentabilidades históricas, ratios de riesgo y otras métricas relevantes, lo que permite realizar un análisis exhaustivo de la muestra seleccionada. La elección de esta fuente responde a su fiabilidad y a la posibilidad de acceder a datos homogéneos para todos los fondos incluidos en el estudio. Y para los fondos de inversión sostenibles se emplearán también datos de la plataforma Spainsif, referencia en inversión sostenible en España.

Esta metodología permitirá establecer una comparación rigurosa entre los Fondos de Inversión tradicionales y los ISR, proporcionando evidencia empírica sobre la relación entre sostenibilidad y desempeño financiero.

4. MARCO TEÓRICO

4.1. ORIGEN Y EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

La inversión en títulos mobiliarios conlleva un riesgo inherente, lo que ha llevado a los inversores a desarrollar estrategias para mitigar la incertidumbre asociada. Según Blanco (1999) una de las estrategias más efectivas es la diversificación de la cartera, que permite reducir la exposición al riesgo mediante la distribución del capital en una amplia variedad de activos. Ante esta dificultad, surge la idea de la inversión colectiva, un mecanismo que permite agrupar los recursos de distintos inversores para crear carteras diversificadas, minimizando el riesgo y optimizando la rentabilidad (Casado y Martínez, 1992).

Existen diversas teorías acerca del origen de los Fondos de Inversión. Autores como Prats (1971) resaltan su origen en el siglo XVI cuando los banqueros de Augsburgo obtenían el ahorro individual de cada ahorrador y lo juntaban con el de otros ahorradores, convirtiéndose así en socios. Sin embargo, otras teorías trasladan el origen de los fondos de inversión al siglo XVIII en Holanda, donde las denominadas *Administratie Kantooren* desempeñaban funciones similares a las de los actuales fondos de inversión, actuando como intermediarios financieros entre los ahorradores y los mercados de capitales (Mabille, 1993).

A pesar de las discrepancias sobre su origen, muchos estudios coinciden en que el primer fondo de inversión regulado fue el *Foreign and Colonial Government Trust*, creado en Londres en 1868. Este fondo tenía como finalidad proporcionar a los pequeños inversores las mismas oportunidades que a los grandes capitales, facilitando el acceso a una cartera diversificada de títulos gubernamentales británicos y extranjeros (Gilbert, 1939; Glasgow, 1932).

El verdadero auge de los fondos de inversión en Estados Unidos comenzó en 1924 con la creación del *Massachusetts Investors Trust*, considerado el primer fondo de inversión de capital abierto (*mutual fund*). Posteriormente, la industria de los fondos de inversión se consolidó con la aprobación de la Ley de Sociedades de Inversión de 1940 en EE.UU., estableciendo un marco regulador para su desarrollo (Investment Company Act, 1940).

En España, los fondos de inversión comenzaron a desarrollarse a mediados del siglo XX. La primera regulación específica sobre estos instrumentos financieros se estableció con el Decreto Ley 7/1964, que permitió la creación de fondos y sociedades de inversión (García-Vaquero, 1990). Sin embargo, a partir de la década de 1980, los fondos de inversión comenzaron a consolidarse en España, favorecidos por un entorno económico más estable y una creciente integración con los mercados europeos. Su mayor auge se produjo en la década de 1990, cuando se multiplicó el número de fondos disponibles y aumentó significativamente el volumen de activos gestionados (INVERCO, 2023). En la actualidad, los fondos de inversión representan una de las principales alternativas de ahorro e inversión para particulares e instituciones en España, con un crecimiento sostenido en su patrimonio gestionado y en la diversificación de sus estrategias (Banco de España, 2023).

A continuación, en el gráfico 1 se puede observar la evolución de los Fondos de Inversión en España desde que iniciaron su expansión en 1990.

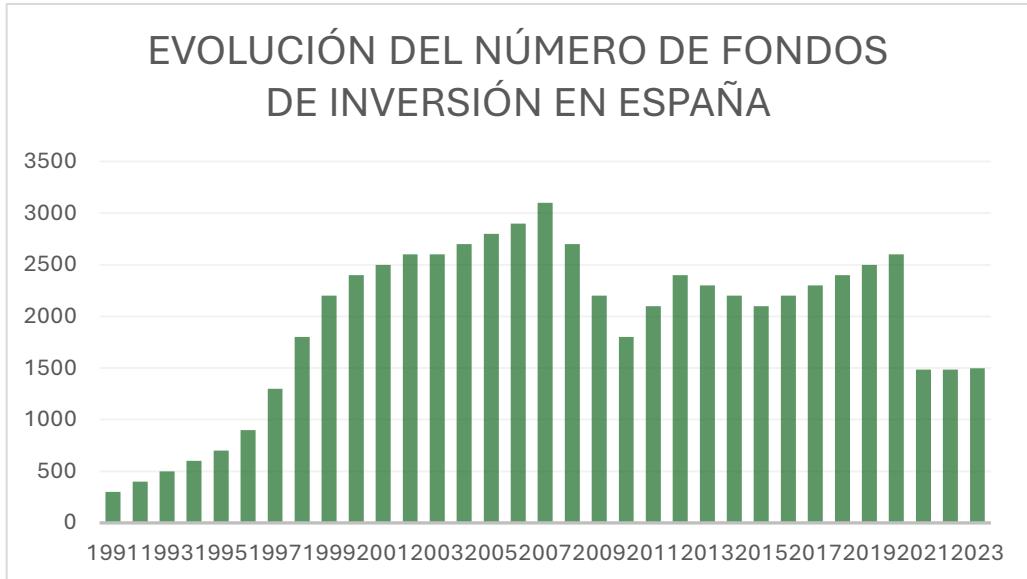


Gráfico 1 – Evolución del número de los Fondos de Inversión en España.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de INVERCO.

En el gráfico 2, se expone la distribución de los activos financieros en las familias europeas en el tercer cuatrimestre de 2023, donde se reflejan los diferentes activos en los que prefieren invertir sus ahorros las familias dependiendo del país. España está entre los países que más invierten en Fondos de Inversión (14,90%) y a su vez, se encuentra a la cola en la inversión de Fondos de Pensiones y Seguros (12,2%) respecto del resto de países europeos.

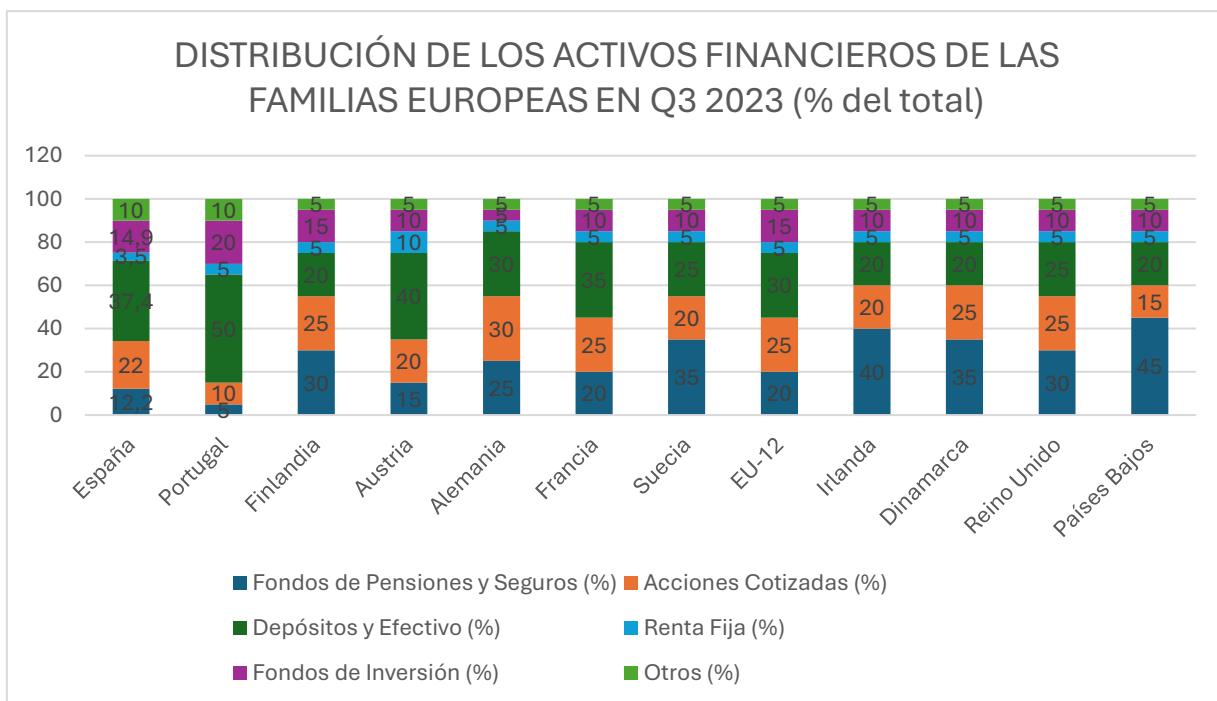


Gráfico 2 – Distribución de los activos financieros de las familias europeas en el segundo cuatrimestre de 2020.

Fuente: Informe INVERCO (2023) con datos del BCE.

4.2. DEFINICIÓN Y CONCEPTO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Según la definición de las Instituciones de Inversión Colectiva que realiza la CNMV, las IIC «tienen por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financiero o no, estableciéndose el rendimiento del inversor en función de los resultados colectivos. Su forma jurídica puede ser de Fondo de Inversión o de Sociedad de Inversión.»

ELEMENTOS PATRIMONIALES Y PERSONALES DE LAS IIC			
	ELEMENTO PERSONAL (INVERSOR)	ELEMENTO PATRIMONIAL (VALOR EMITIDO)	
FONDOS DE INVERSIÓN	Partícipe: Quien realiza la aportación al patrimonio común/ suscribe la participación.	Participación: Parte alícuota en que se divide el patrimonio del FI.	
SOCIEDADES DE INVERSIÓN	Accionista: Quien realiza la aportación al capital social/ adquiere la acción	Acción: Parte alícuota del capital	

Tabla 1 – Elementos patrimoniales y personales de las IIC.

Fuente: Elaboración propia a partir del informe de INVERCO.

Según la CNMV y su guía sobre los Fondos de Inversión y la Inversión Colectiva, los Fondos de Inversión son «*Instituciones de Inversión Colectiva, consisten en un patrimonio, sin personalidad jurídica, formado por las aportaciones de un número variable de inversores, denominados partícipes. El fondo es creado por una entidad, la Sociedad Gestora, que es la que invierte de forma conjunta esas aportaciones en diferentes activos financieros (renta fija, renta variable, derivados o cualquier combinación de estos, etc.) siguiendo unas pautas fijadas de antemano.*»

En el siguiente apartado, se explican detalladamente los elementos constitutivos de los Fondos de Inversión que ayudan a entender el concepto general de los mismos.

4.3. ELEMENTOS CONSTITUTIVOS DE UN FONDO DE INVERSIÓN

Los Fondos de Inversión están formados por diversos elementos fundamentales que garantizan su correcto funcionamiento y protección de los inversores. Según la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, los elementos constitutivos de un fondo de inversión son los partícipes, las participaciones, la Sociedad Gestora, la Entidad Depositaria y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) (CNMV, 2025).

- Los partícipes

Los partícipes son las personas físicas o jurídicas que invierten su capital en un fondo de inversión mediante la adquisición de participaciones, convirtiéndose en copropietarios del patrimonio del fondo en proporción a su inversión (Banco de España, 2023). Estos pueden solicitar el reembolso total o parcial de su inversión en función de la liquidez del fondo y de las condiciones establecidas en el reglamento de este (CNMV, 2025).

Los partícipes de un Fondo de Inversión disponen de una serie de derechos presentes en el artículo 5, de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC, siendo los más destacados:

a) «*Solicitar y obtener el reembolso del valor de sus participaciones sin deducción de comisión o gasto alguno en determinados supuestos que tienen que ver con modificaciones relevantes del Reglamento del fondo. Se entiende por modificaciones relevantes:*

- *La política de inversión*
- *La política de distribución de resultados*
- *La sustitución de la sociedad gestora*
- *La delegación de la gestión de la cartera en otra entidad*
- *El cambio de control de la sociedad gestora o del depositario*
- *La fusión, transformación o escisión del fondo*
- *Establecimiento o elevación de las comisiones*

b) *Obtener información completa, veraz, precisa y permanente sobre el fondo, el valor de las participaciones, así como la posición del partícipe en el fondo.*

c) *Exigir responsabilidades a la sociedad gestora y al depositario por el incumplimiento de sus obligaciones legales y reglamentarias*

d) *Acudir al departamento de atención al cliente o al defensor del cliente, así como al Comisionado para la Defensa del Inversor.»*

Según la normativa vigente, el número de partícipes en un fondo de inversión no podrá ser inferior a 100, salvo excepciones establecidas en el reglamento atendiendo a la naturaleza del fondo y el tipo de activos en los que invierte (CNMV, 2025).

- Las participaciones

Las participaciones representan la unidad mínima de inversión en un fondo y reflejan la proporción del partícipe en el patrimonio común. Como indica la CNMV (2025), el valor de mercado de una participación se denomina valor liquidativo, el cual se obtiene mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Valor liquidativo (VL)} = \frac{\text{Patrimonio del fondo}}{\text{Número de participaciones}}$$

En los fondos abiertos, la sociedad gestora calcula el valor liquidativo diariamente, mientras que, en los fondos cerrados, este puede ser determinado con una periodicidad distinta (CNMV, 2025). La evolución del valor liquidativo depende de la estrategia de inversión del fondo y de la composición de su cartera, que puede incluir activos financieros (acciones, bonos, derivados) y no financieros (inmuebles, materias primas) (INVERCO, 2023).

- La Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC)

La Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC) es una entidad encargada de la administración y gestión del fondo de inversión, estableciendo su política de inversión y ejecutando las operaciones necesarias para optimizar su rentabilidad (CNMV, 2025). Además, la gestora es la encargada de diseñar el folleto que recopila las distintas características atribuidas al fondo. Cabe destacar que la Sociedad Gestora no es la dueña del Fondo de Inversión, los propietarios de este son los partícipes. A su vez, cada Fondo de Inversión es gestionado únicamente por una Sociedad Gestora y cada Sociedad Gestora puede administrar varios fondos al mismo tiempo.

De acuerdo con el artículo 46, de la Ley 35/2003, de IIC, las SGIIC deberán cumplir una serie de obligaciones dentro de las cuales se destacan las siguientes:

- «Comunicarán a la CNMV aquellos cambios en las condiciones de la autorización que puedan ser relevantes con relación a las facultades y la labor supervisora de la CNMV.
- Actuarán en beneficio de los partícipes o accionistas de las instituciones cuyos activos administren.
- Estarán obligadas a remitir a los depositarios toda la información que se precise reglamentariamente.
- Serán responsables frente a los partícipes de todos los perjuicios que les causare por incumplimiento de sus obligaciones legales.
- Informarán regularmente a los partícipes sobre la situación de sus fondos».

Haciendo referencia al estudio realizado por García-Vaquero (1990) y a la ley mencionada, la entidad gestora puede cargar una comisión de gestión, suscripción y reembolso que se aludirá posteriormente en el apartado comisiones.

- Entidad depositaria

El artículo 57, de la Ley 35/2003, de IIC, define a los depositarios como «*las entidades a las que se encomienda el depósito o custodia de los valores, efectivo y, en general, de los activos objeto de las inversiones de la IIC, así como la vigilancia de la gestión de las SGIIC y, en su caso, de los administradores de las IIC con forma societaria y las demás funciones que les asigna esta ley.*

De acuerdo con el artículo 60, de la Ley 35/2003, de IIC, los depositarios deben cumplir una serie de obligaciones, destacando la siguientes:

- «*Redactar el reglamento de gestión de los Fondos de Inversión y otorgar el documento de constitución, así como las de modificación o liquidación.*- *Asumir ante los partícipes la función de vigilancia de la gestión realizada por las Sociedades Gestoras de los Fondos de Inversión.*
- *Satisfacer, por cuenta de los fondos, los remboslos de participaciones*
- *Garantizar el control de los flujos de tesorería y comprobar que el cálculo de del valor liquidativo se realiza de conformidad con la legislación aplicable y con el reglamento o los documentos constitutivos del Fondo.»*

Por este servicio como indica García-Vaquero (1990) la entidad puede cobrar una comisión de depósito, apartado que se menciona más adelante en el punto sobre comisiones.

- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)

La CNMV es el organismo encargado de supervisar y regular el mercado de valores en España, garantizando la transparencia y estabilidad de los Fondos de Inversión. Según la Ley 35/2003, su función principal es proteger a los inversores y vigilar el cumplimiento de la normativa por parte de sociedades gestoras y depositarios (CNMV, 2025).

Entre sus responsabilidades principales, se incluyen:

- Supervisión y control de los Fondos de Inversión, asegurando su correcto funcionamiento.
- Inspección y auditoría de sociedades gestoras y depositarias, verificando su cumplimiento normativo.
- Resolución de reclamaciones y conflictos, actuando como mediador entre inversores y entidades financieras.
- Aplicación de sanciones, en caso de infracciones o irregularidades en la gestión de los fondos (CNMV, 2025).

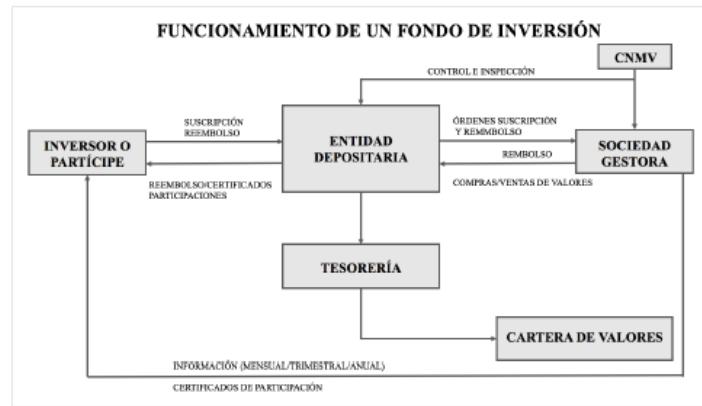


Gráfico 3 – Funcionamiento de un Fondo de Inversión.

Fuente: Elaboración propia

4.4. FONDOS DE INVERSIÓN SOSTENIBLES: CONCEPTO DE SOSTENIBILIDAD EN EL ÁMBITO FINANCIERO

4.4.1. Definición y características de la Inversión Socialmente Responsable (ISR)

La Inversión Socialmente Responsable (ISR) es una estrategia de inversión que, además de buscar rentabilidad financiera, integra factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG o ESG, por sus siglas en inglés) en la toma de decisiones. A diferencia de la inversión tradicional, cuyo único objetivo es maximizar el rendimiento económico, la ISR busca generar un impacto positivo en la sociedad y el medio ambiente, alineando las inversiones con valores éticos y sostenibles (Santander Asset Management, 2024).

La ISR se basa en diferentes estrategias que permiten seleccionar activos en función de criterios éticos y sostenibles. Una de las metodologías más utilizadas es la exclusión, que consiste en evitar la inversión en empresas o sectores considerados nocivos, como la industria del armamento, el tabaco, los combustibles fósiles o aquellas compañías que vulneran derechos humanos (Eurosif, 2023). Otra estrategia clave es la integración ESG, de la que se ahondará más en el apartado 4.4.3, que incorpora estos criterios en el análisis financiero para evaluar riesgos y oportunidades asociados a la sostenibilidad. Este enfoque reconoce que las empresas con altos estándares en gobernanza, gestión ambiental y responsabilidad social tienden a ser más resilientes y rentables a largo plazo (GSIA, 2023).

Además, dentro de la ISR, destaca la estrategia del Best-in-Class, que selecciona empresas con mejor desempeño ASG dentro de cada sector, incentivando así la mejora continua en industrias tradicionalmente menos sostenibles (Santander Asset Management, 2024). También existe la inversión de impacto, que busca generar un impacto social o ambiental medible, como la financiación de proyectos de energías renovables, acceso al agua potable o vivienda asequible (Global Impact Investing Network, 2023).

4.4.2. Origen y evolución de la inversión sostenible

La inversión sostenible ha experimentado una transformación significativa desde sus inicios hasta consolidarse como una práctica esencial en los mercados financieros globales. En sus inicios, la ISR estuvo motivada principalmente por razones éticas y religiosas, especialmente en Estados Unidos, donde surgieron estrategias de inversión que excluían sectores como el alcohol y el tabaco, reflejando preocupaciones morales y principios basados en valores (Blanco Hernández, 2008).

No obstante, el verdadero auge de la inversión sostenible tuvo lugar a finales de los años 60, coincidiendo con la Guerra de Vietnam. Durante este período, se intensificaron las manifestaciones sociales contra la desigualdad racial y los daños medioambientales, lo que llevó a considerar la inversión como una herramienta eficaz para combatir estas injusticias. En este contexto, se empezaron a establecer criterios de exclusión que permitían a los inversores distanciarse de compañías vinculadas con prácticas que consideraban dañinas para la sociedad y el medioambiente (Blanco Hernández, 2008).

Si bien la ISR tuvo un fuerte desarrollo en Estados Unidos desde la década de 1960, su llegada a Europa se produjo con cierto retraso. Según Blanco Hernández (2008), el primer fondo de inversión socialmente responsable europeo fue el Friends Providence Stewardship, creado en Gran Bretaña en 1984. Posteriormente, Francia y el Reino Unido lideraron la adopción de estos fondos en el continente europeo, estableciendo la base para su expansión en los mercados financieros del resto del mundo.

En la actualidad, la inversión sostenible ha evolucionado más allá de la simple exclusión de sectores controvertidos, incorporando estrategias más integradas como la inversión de impacto, que busca generar beneficios financieros al mismo tiempo que se obtienen resultados medibles en áreas clave como el medioambiente y el desarrollo social (Global Impact Investing Network, 2023). A su vez, la creación de marcos regulatorios como la Taxonomía de la Unión Europea y el Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR) ha impulsado la estandarización y la transparencia en la inversión sostenible (Eurosif, 2023).

4.4.3. Principios ESG (Environmental, Social, Governance) como criterio de inversión

Los criterios ESG (*Environmental, Social, Governance*) se han convertido en un estándar fundamental en la toma de decisiones de inversión, proporcionando un marco que permite evaluar a las empresas más allá de los indicadores financieros tradicionales. La inversión basada en estos criterios busca integrar aspectos ambientales, sociales y de gobernanza en la valoración de activos financieros con el objetivo de gestionar riesgos y generar valor a largo plazo (Iberdrola, 2024).

El criterio ambiental (*Environmental*) se basa en la evaluación del impacto positivo o negativo de una empresa sobre el medioambiente. La toma de decisiones en base a este criterio considera informes medioambientales, análisis de impacto y los esfuerzos de la compañía por reducir sus niveles de contaminación o emisión de carbono (García & Vicario, 2019). Entre los factores clave que se analizan se encuentran la gestión de residuos, las emisiones de gases de efecto invernadero, la eficiencia energética, el manejo del agua y el uso responsable de los recursos naturales. Por ejemplo, una

empresa que implemente estrategias para minimizar su huella de carbono o que promueva la economía circular será más valorada dentro de los índices ESG, ya que anticipa riesgos regulatorios y reputacionales relacionados con la sostenibilidad ambiental (Iberdrola, 2024).

El criterio social (*Social*) evalúa el impacto de la empresa en la comunidad, las condiciones laborales y la gestión de relaciones con empleados, proveedores y clientes. Este criterio incluye aspectos como la diversidad e inclusión, el respeto a los derechos humanos, la salud y seguridad en el trabajo, y el desarrollo social a través de sus operaciones (García & Vicario, 2019). Un estudio empírico publicado en 2015 en la revista *Journal of Banking & Finance* reveló que este factor tiene una influencia significativa en el comportamiento de los inversores, quienes, en algunos casos, priorizan la sostenibilidad social incluso por encima de la rentabilidad financiera (Dungey & Gajurel, 2015). Esto demuestra que los consumidores y los inversores valoran cada vez más la responsabilidad social de las empresas, lo que ha llevado a muchas compañías a mejorar sus estándares en este ámbito para atraer capital y evitar posibles sanciones o boicots de mercado (Iberdrola, 2024).

El criterio de gobernanza (*Governance*) hace referencia a la estructura y gestión del gobierno corporativo de una empresa, abarcando la transparencia en la administración, la rendición de cuentas, la composición del consejo de administración y la relación con los accionistas. También evalúa aspectos como las políticas de remuneración de los directivos, la lucha contra la corrupción y la estructura de propiedad de la empresa (García & Vicario, 2019). Un aspecto clave es que la gobernanza corporativa ha pasado a ser el factor más relevante para los inversores en comparación con los criterios social y ambiental, ya que una mala gestión puede derivar en escándalos financieros y pérdida de confianza por parte de los accionistas (Dungey & Gajurel, 2015).

La integración de los criterios ESG en la inversión permite identificar riesgos y oportunidades que no siempre son evidentes en los análisis financieros tradicionales. Empresas con prácticas ambientales deficientes pueden enfrentar sanciones regulatorias o daño reputacional, mientras que aquellas con una gobernanza débil están más expuestas a fraudes o conflictos de interés. Según S&P Global (2024), diversas investigaciones han demostrado que las empresas con altos estándares ESG tienden a tener un desempeño financiero más sólido y una mayor resiliencia ante crisis económicas y regulatorias. La gestión proactiva de estos factores contribuye a mitigar riesgos y a aprovechar oportunidades emergentes, como la transición hacia una economía baja en carbono o el aumento de la demanda de productos éticos por parte de los consumidores.

4.4.4. Regulación y normativas internacionales sobre inversión sostenible

El crecimiento de la inversión sostenible ha estado acompañado por un desarrollo significativo de regulaciones y normativas internacionales destinadas a mejorar la transparencia y la estandarización en los mercados financieros. Estas regulaciones buscan garantizar que las inversiones sostenibles cumplan con criterios objetivos, evitando el *greenwashing*, una práctica en la que los productos financieros se presentan como sostenibles sin cumplir realmente con los estándares ambientales, sociales y de gobernanza establecidos (Pacto Mundial de la ONU, 2024).

Uno de los marcos regulatorios más influyentes en la inversión sostenible es la Taxonomía de la Unión Europea, que se ha convertido en una referencia global. Este

sistema de clasificación, adoptado en 2020, establece criterios científicos para determinar si una actividad económica puede considerarse ambientalmente sostenible, facilitando así la identificación de inversiones que contribuyen a los objetivos climáticos y ambientales de la UE (Pacto Mundial de la ONU, 2024). La taxonomía abarca actividades en sectores como la energía, el transporte y la industria, promoviendo la alineación de las inversiones con el Acuerdo de París y el Pacto Verde Europeo. Su implementación ha sido clave para dirigir el capital hacia la transición ecológica, al mismo tiempo que ayuda a los inversores a evitar inversiones en empresas que no cumplen con los objetivos de sostenibilidad.

En Estados Unidos, la regulación sobre inversión sostenible ha avanzado de manera más lenta en comparación con Europa, aunque la Comisión de Bolsa y Valores (SEC) ha comenzado a aplicar normativas más estrictas. Recientemente, la SEC ha propuesto modificaciones en la llamada "Norma de Nombres", que prohíbe a los fondos utilizar términos ESG o similares en su denominación si no integran estos criterios de manera central en sus estrategias de inversión.

En la región de Asia-Pacífico, países como Japón y Singapur han tomado la iniciativa en la regulación de la inversión sostenible. Japón ha desarrollado una taxonomía verde alineada con la transición hacia una economía baja en carbono, mientras que Singapur ha introducido requisitos obligatorios para la divulgación de sostenibilidad por parte de las empresas que cotizan en bolsa, fortaleciendo así la confianza de los inversores en la región (Clarity AI, 2023).

4.5. PRINCIPALES DIFERENCIAS ENTRE FONDOS ISR Y CONVENCIONALES

Los fondos de inversión socialmente responsables y los fondos tradicionales presentan diferencias significativas en cuanto a su filosofía de inversión, los criterios utilizados para la selección de activos, el perfil de sus inversores y la transparencia en la gestión de sus carteras. Mientras que la inversión tradicional se centra exclusivamente en la maximización del beneficio financiero, los fondos ISR buscan equilibrar la rentabilidad con objetivos éticos, sociales y ambientales. En este sentido, la ISR se caracteriza por la integración de criterios de sostenibilidad en la toma de decisiones de inversión, lo que implica evitar sectores considerados controvertidos, como la industria armamentística, el tabaco o los combustibles fósiles, y favorecer a aquellas empresas que cumplen con altos estándares ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) (Inversa, 2024).

Las diferencias en la rentabilidad entre los fondos ISR y los fondos tradicionales han sido objeto de múltiples estudios, aunque no existe un consenso absoluto sobre si la inversión socialmente responsable ofrece rendimientos superiores o inferiores a los fondos convencionales.

Los inversores que optan por uno u otro tipo de fondo también presentan diferencias significativas en sus perfiles sociodemográficos y motivacionales. Diversos estudios han analizado las características de los inversores socialmente responsables y han identificado patrones claros en cuanto a su género, nivel educativo y valores personales. Según Beal y Goyen (1998) y Tippet y Leung (2001), los inversores éticos suelen ser mujeres, de edad joven y con un alto nivel educativo. En el caso de Inglaterra, Lewis y McKenzie (2000) encontraron que los inversores socialmente responsables tienden a ser personas de edad media-alta y con ingresos medios. En Estados Unidos, Schueth

(2003) observó que la mayoría de los inversores ISR son mujeres con estudios superiores. Además, otros investigadores han destacado el papel de la religión en la toma de decisiones de inversión, señalando que el tipo de creencias religiosas influye en las preocupaciones sociales de los inversores y en su inclinación hacia la ISR (Cañal Fernández et al., 2008). En contraste, la mayoría de los inversores en fondos tradicionales suelen ser hombres, de edad media-avanzada y con un menor nivel de formación académica, lo que refleja una diferencia importante en los factores que motivan la inversión en uno u otro tipo de fondo.

Otro aspecto en el que los fondos ISR y los fondos tradicionales se diferencian es la transparencia en la gestión de los activos. Los fondos ISR suelen proporcionar informes detallados sobre el impacto social y ambiental de sus inversiones, lo que permite a los inversores conocer de manera clara cómo sus decisiones financieras contribuyen al desarrollo sostenible. En cambio, los fondos tradicionales no están obligados a divulgar información sobre el impacto no financiero de sus inversiones, centrándose únicamente en aspectos económicos y de rentabilidad (BBVA, 2025). Esta diferencia es relevante en un contexto en el que los inversores exigen cada vez más transparencia y criterios objetivos para evaluar la sostenibilidad de sus inversiones.

AUTOR	SEXO DEL INVERSOR	EDAD	NIVEL FORMATIVO	NIVEL DE INGRESOS	LUGAR DEL ESTUDIO
Tippet & Leung	Mujer	Joven	Alto	Sin relevancia	General
Lewis & McKenzie	Sin relevancia	Media-Alta	Sin relevancia	Medio	Inglatera
Schueth	Mujer	Sin relevancia	Alto	Sin relevancia	EEUU
Brammer	Estudio basado en el tipo de religión del inversor				

Tabla 2 - Características del inversor socialmente responsable

Fuente: Elaboración propia a partir de la información de Cañal Fernández, Pérez Gladish, Rodríguez Uria, Bilbao Terol y Arenas Parra (2008).

5. ANÁLISIS EMPÍRICO: INVERSIÓN CONVENCIONAL VERSUS INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE

5.1. MUESTRA Y FUENTES DE DATOS

Para la realización del presente análisis, tal y como se menciona en la metodología, se ha seleccionado una muestra de diez fondos de inversión de renta variable con enfoque en el mercado europeo, divididos en cinco fondos convencionales y cinco fondos de Inversión Socialmente Responsable (ISR). El período elegido para el estudio comprende desde enero de 2019 hasta mayo de 2025.

La siguiente tabla presenta la selección final de los fondos, diferenciando entre convencionales e ISR, junto con su año de creación y el patrimonio gestionado en millones de euros.

FONDO	TIPO	AÑO DE CREACIÓN	PATRIMONIO M€
Renta 4 Europa Acciones	Convencional	2009	102,6
Santander Acciones Europa	Convencional	1991	352,9
Cobas Iberia C	Convencional	2017	34,3
Bankinter Pequeñas Compañías Europa R	Convencional	2005	44,9
Generali Investments SICAV – Euro Future Leaders EX	Convencional	2007	175,7
Santander Sostenible Acciones	ISR	2018	175,4
E.T.H.I.C.A RC2	ISR	2019	91,5
Groupama Avenir Europe NC	ISR	2014	115,6
BNP Paribas Easy MSCI Europe Small Caps SRI S-Series	ISR	2016	245,55
Kutxabank Bolsa Europa Soc. Resp.	ISR	1996	78,2

Tabla 3 – Fondos seleccionados para el estudio

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar y Spainsif

5.2. VARIABLES UTILIZADAS

Para evaluar de forma exhaustiva el desempeño de los fondos seleccionados, se utilizarán diversas métricas financieras. Estas permitirán comparar ambos fondos tanto en términos de rentabilidad como de riesgo, facilitando un análisis completo del impacto de la sostenibilidad en la inversión.

- Beta

La Beta es una medida fundamental para determinar la sensibilidad de un fondo a los movimientos del mercado. Indica cómo se comporta un fondo en relación con su índice de referencia (benchmark).

Por definición, la Beta del mercado es 1,00. A partir de esta referencia:

- Si Beta = 1,00, el fondo se moverá exactamente igual que el mercado.
- Si Beta > 1,00, el fondo será más volátil que el mercado; si el mercado sube un 1%, el fondo subirá en mayor proporción (por ejemplo, con Beta = 1,5, el fondo subiría un 1,5%).
- Si Beta < 1,00, el fondo será menos volátil que el mercado; sus movimientos serán más moderados en comparación con el índice.
- Si Beta es negativa, significa que el fondo tiene una correlación inversa con el mercado (se mueve en la dirección opuesta).

La Beta se calcula a partir del Modelo de Valoración de Activos Financieros (CAPM, Capital Asset Pricing Model), utilizando la siguiente fórmula:

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\sigma_m^2}$$

Donde:

- R_i = Rentabilidad del fondo.
- R_m = Rentabilidad del mercado (benchmark).
- σ_m^2 = Varianza de las rentabilidades del mercado.
- Cov (R_i, R_m) = Covarianza entre la rentabilidad del fondo y la del mercado.

El CAPM permite expresar la rentabilidad esperada de un fondo en función del riesgo sistemático que asume:

$$E_i = r_f + [E_m - r_f]\beta_i$$

Donde:

- E_i = Rentabilidad esperada del fondo.
- r_f = Rentabilidad del activo libre de riesgo (bono del Tesoro europeo).
- $[E_m - r_f]$ = Prima de riesgo del mercado.
- β_i = Sensibilidad del fondo frente al mercado.

- *Ratio de Sharpe*

El Ratio de Sharpe es una métrica clave que mide la rentabilidad ajustada al riesgo de un fondo, teniendo en cuenta la rentabilidad libre de riesgo. Permite al inversor determinar si un fondo está generando una rentabilidad adecuada para el nivel de riesgo asumido.

- Si el ratio es alto ($> 1,00$) → El fondo ha generado una rentabilidad superior en relación con el riesgo asumido.
- Si el ratio es bajo ($< 1,00$) → El fondo ha generado menos rentabilidad en comparación con el riesgo asumido.
- Si el ratio es negativo → El fondo ha generado menos rentabilidad que la tasa libre de riesgo, lo que indica que habría sido mejor invertir en activos sin riesgo.

El Ratio de Sharpe se calcula utilizando la siguiente fórmula:

$$S = \frac{R_f - R_l}{\sigma_f}$$

Donde:

- R_f = Rentabilidad del fondo.
- R_l = Rentabilidad libre de riesgo (bono del Tesoro europeo a 10 años).
- σ_f = Volatilidad del fondo.

- *Volatilidad*

La volatilidad mide el nivel de riesgo de un fondo al evaluar cuánto varían sus rentabilidades en el tiempo. Se calcula mediante la desviación estándar de las rentabilidades diarias, mensuales o anuales.

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2}{n - 1}}$$

Donde:

- R_i = Rentabilidad en el periodo i .
- \bar{R} = Rentabilidad media del fondo.
- n = Número de observaciones.

Una alta volatilidad implicaría que el fondo tiene variaciones bruscas en su rentabilidad (mayor riesgo); mientras que, una baja volatilidad supondría que el fondo es más estable y predecible.

- *Rentabilidad*

Por último, la rentabilidad mide el desempeño financiero de un fondo, a través de la siguiente fórmula.

$$R = \left(\frac{V_f}{V_i} \right)^{\frac{1}{n}} - 1$$

Donde:

- V_f = Valor liquidativo final.
- V_i = Valor liquidativo inicial.
- n = Número de años.

Variable	Concepto	Fórmula
Beta	Sensibilidad del fondo respecto al mercado	$\beta = \text{Cov}(R_i, R_m) / \sigma^2_m$
Ratio de Sharpe	Rentabilidad ajustada al riesgo	$S = (R_i - R_f) / \sigma_f$
Volatilidad	Medida del riesgo del fondo	$\sigma = \sqrt{(\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2) / n - 1}$
Rentabilidad media anualizada	Crecimiento anual promedio del fondo	$R = (V_f / V_i)^{(1/n)} - 1$

Tabla 4 – Variables utilizadas para el estudio

Fuente: Elaboración propia

5.3. ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

5.3.1. Rentabilidad

El gráfico de la evolución de las rentabilidades de los fondos convencionales refleja la variabilidad del desempeño de cada fondo a lo largo del período analizado (2019 - mayo 2025). Se observan diferencias significativas entre ellos, lo que sugiere que cada estrategia de inversión ha reaccionado de manera distinta a las condiciones del mercado.

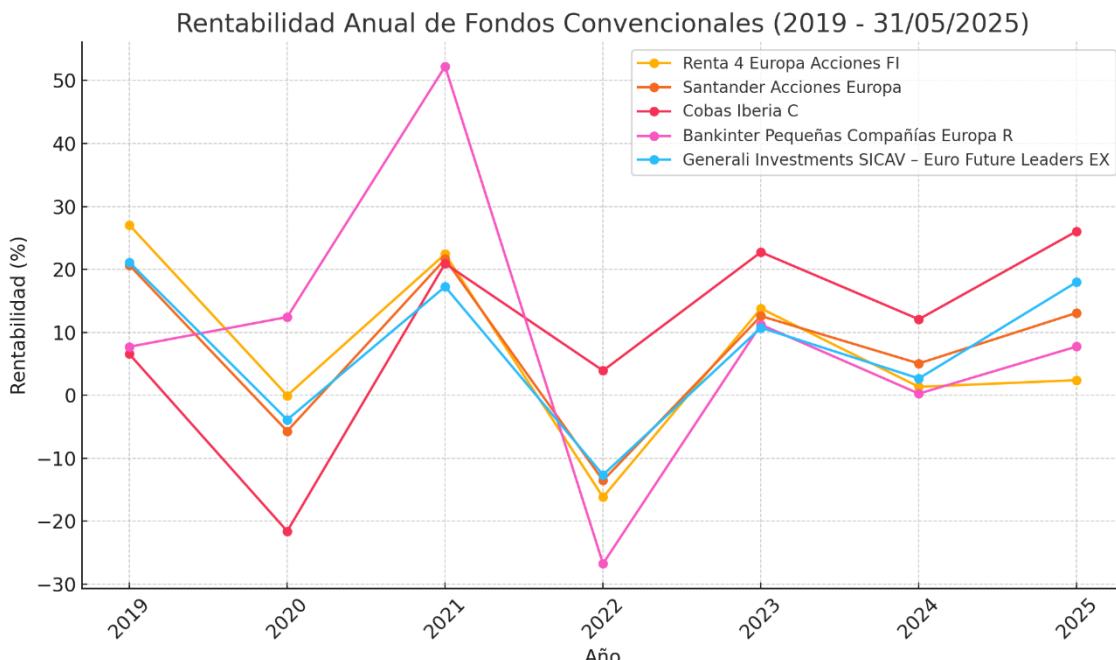


Gráfico 4 – Evolución de las rentabilidades en los fondos convencionales seleccionados

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar

En particular, destacan ciertos patrones: algunos fondos han mostrado una mayor estabilidad, mientras que otros presentan una volatilidad más marcada, con años de fuertes ganancias seguidos de caídas abruptas. Este comportamiento puede atribuirse a factores como la composición de la cartera, el estilo de gestión y la exposición a diferentes sectores o regiones económicas.

El impacto de eventos macroeconómicos, como la crisis provocada por la pandemia en 2020 y la recuperación posterior, también es evidente en las fluctuaciones de las rentabilidades. En general, el análisis sugiere que la elección de un fondo depende no solo de su rendimiento pasado, sino también de la tolerancia al riesgo del inversor y del horizonte temporal de inversión.

Al igual que en los fondos convencionales, el impacto de eventos macroeconómicos se hace evidente. En 2022, la mayoría de los fondos sufrieron caídas pronunciadas, destacando el Groupama Avenir Europe NC, que experimentó la mayor contracción (-38,58%), lo que indica su alta volatilidad y sensibilidad a las condiciones del mercado. No obstante, algunos fondos, como E.T.H.I.C.A RC2, lograron mantener un comportamiento más estable, recuperando terreno en años posteriores.

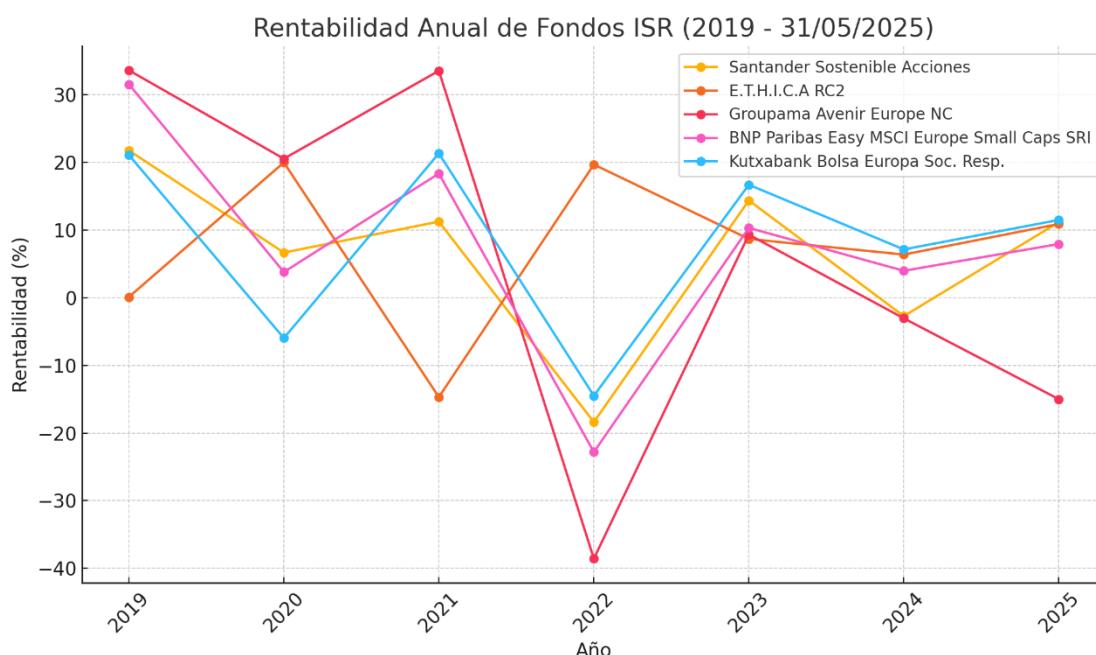


Gráfico 5 – Evolución de las rentabilidades en los fondos convencionales seleccionados

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar

Otro aspecto relevante es la diferencia en las tendencias de recuperación. Mientras que algunos fondos, como el BNP Paribas Easy MSCI Europe Small Caps SRI, mostraron una recuperación progresiva tras las caídas, otros, como Kutxabank Bolsa Europa Soc. Resp., han presentado un desempeño más errático con fluctuaciones moderadas. Aunque el aumento en la rentabilidad observada en 2025 para todos los fondos, tanto convencionales como ISR, podría estar relacionado con una la normalización de las políticas monetarias tras los estímulos extraordinarios de los años anteriores.

Como se puede observar en el gráfico 6, se muestran las rentabilidades medias de los fondos de inversión escogidos siendo en promedio más altas para los convencionales. En concreto, los datos arrojan una rentabilidad media de 8,39% para los fondos convencionales y de 7,03% para los fondos ISR en el intervalo de años 2019-2025.

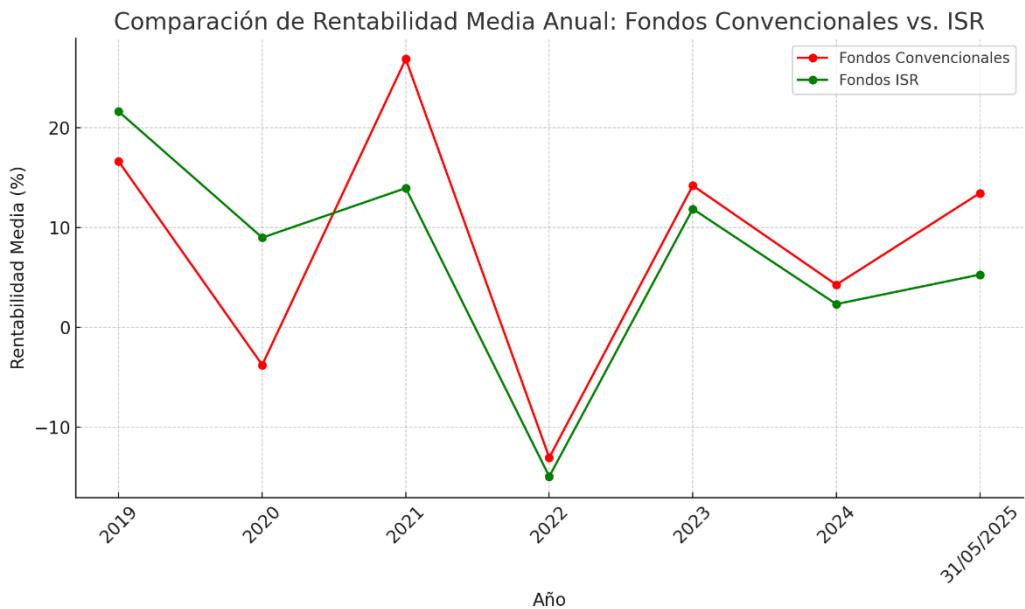


Gráfico 6 – Evolución de las rentabilidades en los fondos convencionales seleccionados

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar

El gráfico 6 representa la evolución de la rentabilidad media anual de los fondos de inversión convencionales (en rojo) y de inversión socialmente responsable (ISR, en verde) entre 2019 y mayo de este año. Este enfoque permite observar la tendencia general de cada grupo de fondos, eliminando la dispersión individual y proporcionando una visión más clara del comportamiento agregado.

Este análisis sugiere que, aunque la inversión ISR puede ofrecer retornos competitivos en comparación con los fondos convencionales, también presenta períodos de mayor volatilidad, especialmente en entornos de mercado adversos. A largo plazo, las diferencias en rentabilidad entre ambos grupos no parecen ser drásticas, lo que indica que la inversión sostenible no implica necesariamente una penalización en términos de rendimiento.

5.3.2. Riesgo

- Beta

Tal y como se ha mencionado anteriormente, beta, como medida del riesgo sistemático, indica la sensibilidad de un fondo respecto al mercado: valores superiores a 1 reflejan una mayor volatilidad que el mercado, mientras que valores inferiores a 1 sugieren una menor exposición al riesgo de mercado.

A lo largo de los distintos periodos analizados, se observa que la mayoría de los fondos, tanto convencionales como ISR, presentan betas próximas a 1. Esto implica que, en

general, replican con bastante fidelidad el comportamiento del mercado. No obstante, se aprecian algunas diferencias relevantes.

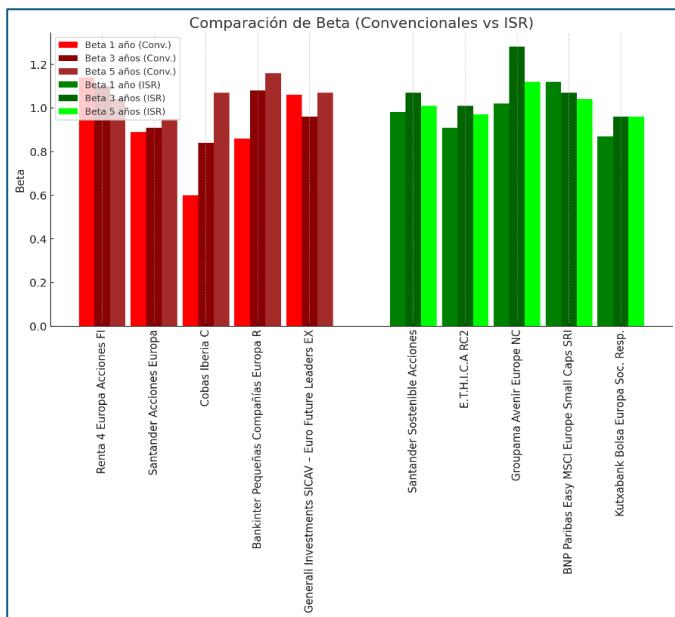


Gráfico 7 – Comparación de Beta en los fondos convencionales e ISR seleccionados

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar

En el caso de los fondos convencionales, destacan Cobas Iberia C y Bankinter Pequeñas Compañías Europa R, cuyas betas presentan una tendencia creciente, pasando de niveles moderadamente bajos (especialmente Cobas en el corto plazo con 0,60) a valores superiores a 1 en el largo plazo. Este comportamiento sugiere que estos fondos incrementan su exposición al mercado a medida que se amplía el horizonte temporal, lo que puede implicar una mayor agresividad en su estrategia de inversión.

En contraposición, los fondos ISR presentan una mayor estabilidad en sus betas a lo largo de los distintos horizontes, con ligeras oscilaciones en torno a 1. El único fondo que presenta un comportamiento notablemente más agresivo es Groupama Avenir Europe NC, especialmente a 3 años, donde alcanza una beta de 1,28, la más elevada del conjunto. Este dato podría indicar una mayor sensibilidad a factores de mercado en ese intervalo concreto.

En términos agregados, no se detectan diferencias sistemáticas sustanciales entre los fondos convencionales e ISR en cuanto al riesgo sistemático. Sin embargo, sí puede observarse una ligera mayor dispersión entre los fondos convencionales, lo que podría reflejar una mayor heterogeneidad en sus estilos de gestión y objetivos de exposición al mercado.

Este análisis refuerza la idea de que los productos ISR no necesariamente suponen una renuncia a perfiles de riesgo similares a los fondos tradicionales, y que la selección de fondos dentro de cada categoría debe atender a sus características individuales más que a su clasificación general.

- *Ratio de Sharpe*

Por otro lado, en cuanto al ratio se Sharpe, este indicador relaciona la rentabilidad obtenida por encima de la tasa libre de riesgo con la volatilidad de los rendimientos. Por tanto, cuanto mayor sea el ratio de Sharpe, mejor será la compensación que el fondo ofrece por cada unidad de riesgo asumido.

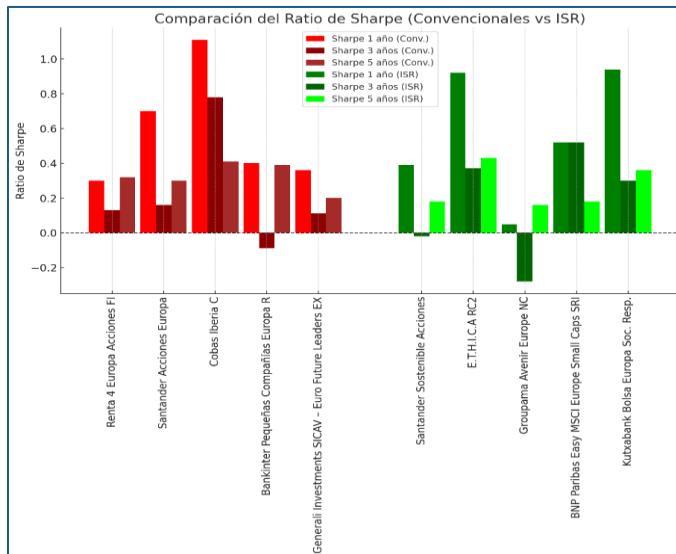


Gráfico 8 – Comparación del Ratio de Sharpe en los fondos convencionales e ISR seleccionados

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar

En el gráfico se comparan los valores del ratio de Sharpe a 1, 3 y 5 años para los fondos convencionales e ISR. Se aprecia que en ambos grupos existen diferencias significativas entre fondos y entre horizontes temporales, lo que revela que el rendimiento ajustado al riesgo no es uniforme y está influenciado tanto por la estrategia de inversión como por las condiciones de mercado.

A corto plazo (1 año), destacan varios fondos con ratios de Sharpe elevados, especialmente Cobas Iberia C (1,11) y Kutxabank Bolsa Europa Soc. Resp. (0,94), lo que indica que durante este periodo lograron ofrecer una excelente relación entre rentabilidad y riesgo. En general, los fondos ISR presentan un mejor desempeño relativo en este horizonte, situándose por encima de la mayoría de los fondos convencionales. En cambio, a 3 años, el número de fondos con ratios de Sharpe positivos disminuye considerablemente, y algunos, como Bankinter Pequeñas Compañías Europa R y Groupama Avenir Europe NC, incluso muestran valores negativos, lo que refleja una rentabilidad inferior a la tasa libre de riesgo por unidad de volatilidad. Este resultado podría atribuirse al comportamiento adverso de los mercados europeos en 2022, que afectó de forma transversal a muchos fondos.

A largo plazo (5 años), el ratio de Sharpe mejora ligeramente en ambos grupos. Fondos como E.T.H.I.C.A RC2 y Cobas Iberia C mantienen niveles razonablemente positivos, mostrando consistencia en su eficiencia a lo largo del tiempo. No obstante, la mayoría de los fondos se sitúan en una franja de ratios moderados (0,2–0,4), lo que indica una rentabilidad ajustada al riesgo aceptable, pero no especialmente destacable.

En términos comparativos, los fondos ISR tienden a mostrar una mayor estabilidad y mejores resultados relativos en los periodos más recientes, mientras que los fondos

convencionales presentan una mayor dispersión, con algunos valores extremos en ambos sentidos. Esto sugiere que, aunque no hay una supremacía clara, los productos ISR han logrado en promedio una relación riesgo-rentabilidad tan competitiva como la de los fondos tradicionales, especialmente en contextos de alta incertidumbre.

- *Volatilidad*

La volatilidad se interpreta como un indicador del riesgo total: a mayor volatilidad, mayor es la incertidumbre sobre el comportamiento futuro del fondo. Una primera observación relevante es que la volatilidad aumenta sistemáticamente en todos los fondos a medida que se amplía el horizonte temporal, lo cual es consistente con la teoría financiera: cuanto mayor es el periodo de análisis, mayor es la exposición acumulada a fluctuaciones del mercado.

En el corto plazo (1 año), las diferencias entre los dos grupos son mínimas, con niveles de volatilidad prácticamente idénticos (en torno al 11%). Esta similitud sugiere que, ante perturbaciones de mercado recientes, tanto los fondos convencionales como los ISR han reaccionado de forma comparable en términos de riesgo.

Sin embargo, en el medio plazo (3 años), los fondos ISR muestran una volatilidad media ligeramente superior, lo que podría atribuirse a una mayor sensibilidad de algunos fondos sostenibles a eventos específicos o a una concentración sectorial más pronunciada en sus carteras. Por el contrario, a largo plazo (5 años), los fondos convencionales superan a los ISR en términos de volatilidad media. Esto sugiere que, a medida que se amplía el horizonte, los fondos ISR ofrecen una trayectoria más contenida en términos de riesgo total, posiblemente gracias a una mayor estabilidad en sus políticas de inversión o a una menor exposición a activos cíclicos.

En conjunto, este análisis indica que los fondos ISR no implican necesariamente un mayor riesgo total, y que, en determinados plazos, incluso pueden ofrecer un perfil de volatilidad más moderado. Esto refuerza la idea de que los criterios de sostenibilidad pueden integrarse en las decisiones de inversión sin comprometer el control del riesgo, e incluso con potencial para mejorar su perfil en el largo plazo.

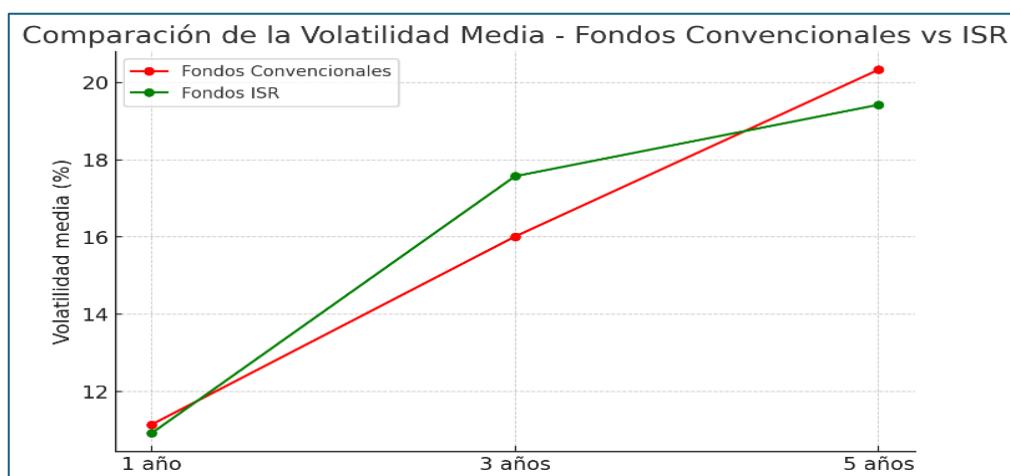


Gráfico 9 – Comparación de la volatilidad en los fondos convencionales e ISR seleccionados

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar

6. CONCLUSIONES

El presente trabajo ha tenido como objetivo principal analizar la relación entre sostenibilidad y desempeño financiero en los fondos de inversión, mediante una comparación entre fondos convencionales y fondos socialmente responsables. A partir de la información empírica recopilada y de los indicadores financieros empleados —rentabilidad, beta, volatilidad y ratio de Sharpe— se ha podido contrastar el comportamiento de ambos tipos de fondos en el período de estudio de esta investigación comprendido entre 2019 y mayo de 2025.

- En relación con el primer propósito que tenía este trabajo académico, centrado en la evaluación de la rentabilidad, el análisis ha revelado que los fondos ISR han mostrado un comportamiento competitivo respecto a los fondos convencionales. La rentabilidad media del conjunto de fondos ISR se situó en el 7,03%, mientras que la de los fondos convencionales fue ligeramente superior, con un 8,39%. No obstante, la diferencia es poco significativa desde el punto de vista estadístico, lo que sugiere que los productos sostenibles pueden generar retornos similares a los de productos tradicionales sin renunciar a criterios éticos o responsables. Asimismo, se identificaron patrones comunes entre ambos grupos, como la caída generalizada en 2022 y la posterior recuperación en 2023, lo cual evidencia que comparten una sensibilidad estructural a los ciclos del mercado. Incluso la mejora en este nuevo año financiero, donde ambos tipos de fondos presentan un crecimiento económico más estable.
- De acuerdo con los datos obtenidos orientados a determinar el perfil de riesgo, se abordaron las tres métricas clave: beta (riesgo sistemático), volatilidad (riesgo total) y ratio de Sharpe (rentabilidad ajustada al riesgo). El análisis de las betas ha revelado que la mayoría de los fondos, tanto ISR como convencionales, presentan una exposición al mercado cercana a la unidad, lo que indica un comportamiento alineado con los índices de referencia. Sin embargo, se detectó una mayor dispersión entre los fondos convencionales, reflejo de estrategias más heterogéneas. En cuanto a la volatilidad, ambos grupos experimentaron un incremento progresivo en función del horizonte temporal, pero con resultados muy similares en términos agregados. Finalmente, el ratio de Sharpe mostró una ligera ventaja a corto plazo para los fondos ISR, aunque con resultados muy dispares a medio plazo. En conjunto, se podría afirmar que los fondos sostenibles no presentan un mayor riesgo inherente, y que su rendimiento ajustado al riesgo es, como mínimo, equiparable al de los productos tradicionales.
- Por último, otro de los propósitos que se buscaba, era examinar las tendencias a largo plazo. En este sentido, se observó que los fondos ISR tienden a mostrar una mayor estabilidad en sus métricas de riesgo conforme se amplía el período de análisis. En particular, la volatilidad media de los fondos sostenibles a 5 años fue inferior a la de los convencionales, y algunos fondos ISR mantuvieron ratios de Sharpe positivos incluso en períodos adversos. Estos resultados sugieren que la incorporación de criterios ESG no solo no penaliza el rendimiento financiero, sino que puede aportar mayor resiliencia a largo plazo en contextos de alta incertidumbre o disrupción económica. En conclusión, los resultados empíricos de este trabajo respaldan la hipótesis de que los fondos ISR constituyen una

alternativa sólida y competitiva frente a los fondos convencionales, tanto en términos de rentabilidad como de riesgo. Su desempeño no se ve comprometido por la integración de criterios sostenibles, lo que refuerza la idea de que los principios ESG no deben verse como un coste, sino como un enfoque complementario que puede aportar valor financiero y social al mismo tiempo.

Asimismo, sería interesante reproducir esta investigación en otros contextos o con una muestra más amplia de fondos, incluyendo no solo vehículos de inversión europeos, sino también productos de mercados emergentes o estadounidenses, donde la integración de criterios ESG puede presentar dinámicas distintas. También podría ser relevante analizar cómo varía la relación entre sostenibilidad y rendimiento financiero en función del estilo de gestión (activa vs. pasiva) o del sector de exposición predominante en la cartera. Otra línea de investigación futura podría centrarse en el análisis longitudinal de fondos recién lanzados con enfoque sostenible, observando su evolución desde el origen. Estas extensiones permitirían enriquecer los resultados obtenidos en este trabajo y contribuir a consolidar una evidencia más robusta sobre la viabilidad financiera de la inversión socialmente responsable en un contexto global.

7. BIBLIOGRAFÍA

Banco de España (2023) *Evolución de los Fondos de Inversión en España*. Disponible en: <https://www.bde.es> (Acceso: 30 de enero de 2025).

BBVA (2025). *Cómo funcionan los fondos de inversión ESG o socialmente responsables*. Disponible en: <https://www.bbva.com/es/sostenibilidad/como-funcionan-los-fondos-de-inversion-esg-o-socialmente-responsables/> [Accedido el 8 de febrero de 2025].

Beal, D. & Goyen, M. (1998). *The socially responsible investor: willingness to pay for social investments*. Journal of Economic Psychology, 19(3), 377-404.

Blanco Hernández, J. (2008). *La inversión socialmente responsable: evolución y tendencias*. Madrid: Ediciones Académicas.

Blanco, A. (1999). *La gestión de Fondos de Inversión en activos de renta fija* (Doctorado). Universidad del País Vasco. Bilbao.

Cañal Fernández, J., Pérez Gladish, B., Rodríguez Uria, M., Bilbao Terol, A., & Arenas Parra, M. (2008). *Socially Responsible Investment: A Review of Literature and Empirical Studies*. Spain: University of Oviedo.

Casado, J. y Martínez, L. (1992). *Conocer los Fondos de Inversión*. Ediciones gestión 2000. Barcelona.

Clarity AI (2023). *Regulación de las finanzas sostenibles en Estados Unidos*. Disponible en: <https://clarity.ai/es/research-and-insights/regulatory-compliance/sustainable-finance-regulation-in-the-us-demystifying-secs-key-rule-changes/> [Accedido el 8 de febrero de 2025].

CNMV (2025) *Guía sobre Fondos de Inversión*. Comisión Nacional del Mercado de Valores. Disponible en: <https://www.cnmv.es> (Acceso: 23 de enero de 2025).

Dungey, M. & Gajurel, D. (2015). *Socially responsible investing and financial performance: Evidence from equity mutual funds*. Journal of Banking & Finance, 50, 204-221

Eurosif (2023). *European SRI Study 2023*. Disponible en: <https://www.eurosif.org> [Accedido el 8 de febrero de 2025].

García, J. & Vicario, A. (2019). *Sostenibilidad y finanzas: Factores ESG en la inversión responsable*. Madrid: Ediciones Académicas.

García-Vaquero, V. (1990). *Los Fondos de Inversión en España*. Banco de España. Madrid, ISBN 84-7793-140-2.

Gilbert, J.C. (1939). *A history of investment trust en Dundee. 1873-1938*. P.S. King&Sons. Londres.

Glasgow, G. (1932). *The Scottish investment trus companies*. Eyre&Spottiswoode. Londres.

Global Impact Investing Network (GIIN) (2023). *What You Need to Know About Impact Investing*. Disponible en: <https://thegiin.org> [Accedido el 8 de febrero de 2025].

Global Sustainable Investment Alliance (2021) *Global Sustainable Investment Review 2020*. GSIA. Disponible en: <http://www.gsi-alliance.org> (Acceso: 23 de enero de 2025).

Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) (2023). *Global Sustainable Investment Review 2023*. Disponible en: <https://www.gsi-alliance.org> [Accedido el 8 de febrero de 2025].

Iberdrola (2024). *Criterios ESG y su importancia en la inversión*. Disponible en: <https://www.iberdrola.com> [Accedido el 8 de febrero de 2025].

Ineichen, A. M. (2007) *Asymmetric returns: The future of active asset management*. John Wiley & Sons.

INVERCO, 2023. El ahorro financiero de las familias. Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones, 2023. [en línea]. Madrid: INVERCO. Disponible en: <https://www.inverco.es/archivosdb/ahorro-financiero-de-las-familias-iics-y-fp-2023.pdf> [Consulta: 30 de enero de 2025].

Inversa. (2024). *Fondos de inversión éticos y responsables: ¿Cómo funcionan?* Recuperado de <https://www.inversa.es/fondos-de-inversion-eticos-y-responsables-como-funcionan-no-2538/>

Investment Company Act (1940) U.S. Securities and Exchange Commission. Disponible en: <https://www.sec.gov> (Acceso: 30 de enero de 2025).

Lewis, A. & McKenzie, T. (2000). *Support for ethical investment: A socially responsible investment perspective*. Journal of Business Ethics, 23(2), 173-188.

Mabille, X. (1993). *La sociedad general de Bélgica: Elemento para una historia del banco mixto 1822-1934*. Crisp Weekly Mail, (Nº 1414-1415). Recuperado de: <https://www.cairn.info/revue-courrier-hebdomadaire-du-crisp-1993-29-page-1.htm>

Pacto Mundial de la ONU (2024). *Normativas sobre sostenibilidad que revolucionarán el mundo empresarial en 2024*. Disponible en: <https://www.pactomundial.org/noticia/normativas-sobre-sostenibilidad-que-revolucionaran-el-mundo-empresarial-en-2024/> [Accedido el 8 de febrero de 2025].

Prats, J.M. (1971). *Mito y realidad de los Fondos de Inversión*. Ed. Deusto. Bilbao.

S&P Global (2024). *Understanding ESG Investing*. Disponible en: <https://www.spglobal.com> [Accedido el 8 de febrero de 2025].

Santander Asset Management (2024). *¿Qué es la inversión sostenible y por qué se rige por los criterios ASG?* Disponible en: <https://www.santanderassetmanagement.com> [Accedido el 8 de febrero de 2025].

Schueth, S. (2003). *Socially Responsible Investing in the United States*. Journal of Business Ethics, 43(3), 189-194.

Sharpe, W. F. (1966) 'Mutual Fund Performance', *Journal of Business*, 39(1), pp. 119–138. doi: 10.1086/294846.

Spainsif (2024) Informe de inversión sostenible y responsable en España 2024. Disponible en: <https://www.spainsif.es> (Acceso: 23 de enero de 2025)

Tippet, J. & Leung, P. (2001). *Ethical investment and its determinants*. The Australian Economic Review, 34(1), 55-67. A

Unión Europea (2020) *Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR)*. Reglamento (UE) 2019/2088. Disponible en: <https://eur-lex.europa.eu> (Acceso: 23 de enero de 2025).