

2.1. LA DEMANDA

JAVIER GARAYOA

Director General de Spainsif

RESUMEN

En este capítulo aportamos un análisis de los datos evolutivos de la demanda de la inversión sostenible, atendiendo a la metodología que se plasma en los estudios realizados por Eurosif, la *Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)*, y Spainsif en los últimos 11 años, de los que podemos apreciar cómo la demanda ASG, tanto del inversor institucional como del inversor particular, se va materializando en activos gestionados con criterios ASG.

De los datos que aportamos, concluimos que el incremento de la demanda de productos ASG en nuestro mercado tendrá continuidad a lo largo de los próximos años, de forma generalizada, impulsada por los compromisos internacionales (transición energética; Acuerdo de París y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y la Agenda 2030), una mayor formación de las redes comerciales e información del inversor particular, el impulso de iniciativas públicas y el desarrollo del marco regulatorio europeo que resulte del Plan de Finanzas Sostenibles de la Unión Europea, así como del compromiso de los programas de reconstrucción post-COVID con la transición ecológica y los objetivos ambientales establecidos previamente.

INTRODUCCIÓN

La Inversión Sostenible y Responsable (ISR) se define como una filosofía de inversión que integra los criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG) en el proceso de estudio, análisis y selección de valores de una cartera de inversión y se sitúa dentro del concepto de finanzas sostenibles (Spainsif, 2019a).

Esta definición está en línea con aquella que establece Eurosif, la asociación europea

que aglutina a todos los Foros de Inversión Sostenible a nivel europeo y es miembro de la asociación mundial de inversión sostenible, el Global Sustainable Investment Alliance, GSIA. Eurosif establece que “la ISR es una inversión a largo plazo que integra los factores ASG en el proceso de investigación, análisis y selección de activos para una cartera de inversión. Combina el análisis fundamental y el compromiso a la hora de evaluar los factores ASG con el objetivo de obtener los mejores resultados a largo plazo para los inversores a la vez que se obtiene un beneficio a la sociedad, influyendo en el comportamiento de las empresas” (Eurosif, 2018).

La ISR se articula a través de una serie de estrategias definidas y consensuadas por Eurosif en el marco de su estudio del 2012: exclusión simple, *screening* basado en normas, *best in class*, inversiones temáticas, inversiones de impacto, integración ASG en el análisis financiero y el *engagement* y *voting*.

Spainsif, es la plataforma de encuentro y referencia en materia de inversión sostenible y responsable en España, formando parte de Eurosif, cuya misión primordial es fomentar la integración de criterios ASG en las políticas de inversión mediante el dialogo con los diferentes grupos de interés, contribuyendo al desarrollo sostenible, así como a concienciar e impulsar cambios en los procesos de inversión en la comunidad inversora, las Administraciones Públicas, las empresas y la ciudadanía en general.

Es una asociación sin ánimo de lucro, constituida en 2009 por entidades interesadas en promover la ISR en España, creando un espacio integrado por entidades financieras, entidades gestoras de activos, proveedores de servicios ISR, sindicatos y otras organizaciones sin ánimo de lucro vinculadas a la ISR¹.

Desde 2009, Spainsif y Eurosif realizan estudios bianuales (anuales en Spainsif desde 2017), de los que se aprecia cómo la ISR ha experimentado un gran crecimiento, tanto a nivel nacional como europeo, incluso en momentos difíciles para el mercado de gestión de activos. Además, el *Global Sustainable Investment Alliance* (GSIA), que engloba a los foros de inversión de Europa, EE. UU., Canadá, Japón y Australia y Nueva Zelanda, realiza estudios desde el año 2016 sobre el estado de la ISR a nivel mundial, que nos sirven de referencia y consulta.

DATOS GLOBALES DE LA DEMANDA ISR

ESTUDIO GSIA

En términos cuantitativos, el informe publicado por el GSIA a comienzos del año 2018 muestra que el volumen de activos total gestionados con criterios ASG en el mercado global alcanzó los 30.7 billones USD, es decir, un aumento de un 34% desde el último informe publicado por GSIA en 2016 (GSIA, 2018).

En cuanto a volúmenes, destaca el peso de Europa, con el 46%, seguido de Estados Unidos, con el 39% (GSIA, 2018).

¹ www.spainsif.es

Con respecto a la calidad de la ISR a nivel global, siguen teniendo un gran peso la exclusión simple (19.8 billones USD), seguida por estrategias más complejas como la integración ASG (17.5 billones USD) o el *engagement y voting* (9.8 billones USD).

En relación con las zonas geográficas, es en Europa donde la exclusión es predominante, mientras que la integración ASG, de mayor calidad, es la estrategia predominante en EE. UU., Canadá, Australia y Nueva Zelanda, señal de que Europa es la zona con la ISR en fase más temprana (GSIA, 2018).

ESTUDIO EUROSIF 2018

En Europa, el número total de activos gestionados con estrategias sostenibles y responsable creció en un 11% desde 2016, alcanzando 12.3 billones EUR (14.1 billones USD). Sin embargo, la cuota total de mercado de estos activos disminuyó de un 53% a un 49% del total de activos gestionados profesionalmente (probablemente sea debido a un ajuste de la metodología hacia estándares más estrictos) (Eurosif, 2018).

Con respecto a la calidad de la ISR, a pesar de que la estrategia de exclusión es la predominante en Europa, con 9.5 billones EUR, ha experimentado una disminución desde 2016, donde contaba con 10.2 billones EUR. El *engagement y voting* está en segunda posición, comparada con la tercera ocupada en 2016, lo que supone un incremento del 14% en los activos gestionados bajo esta estrategia. La exclusión basada en normas, que fue la segunda estrategia más utilizada en 2016, ocupó la cuarta posición en 2018, dando paso a la integración ASG a la tercera posición, con un crecimiento del 60% desde 2016, alcanzando en 2018 un volumen de activos de 4.2 billones EUR (Eurosif, 2018)

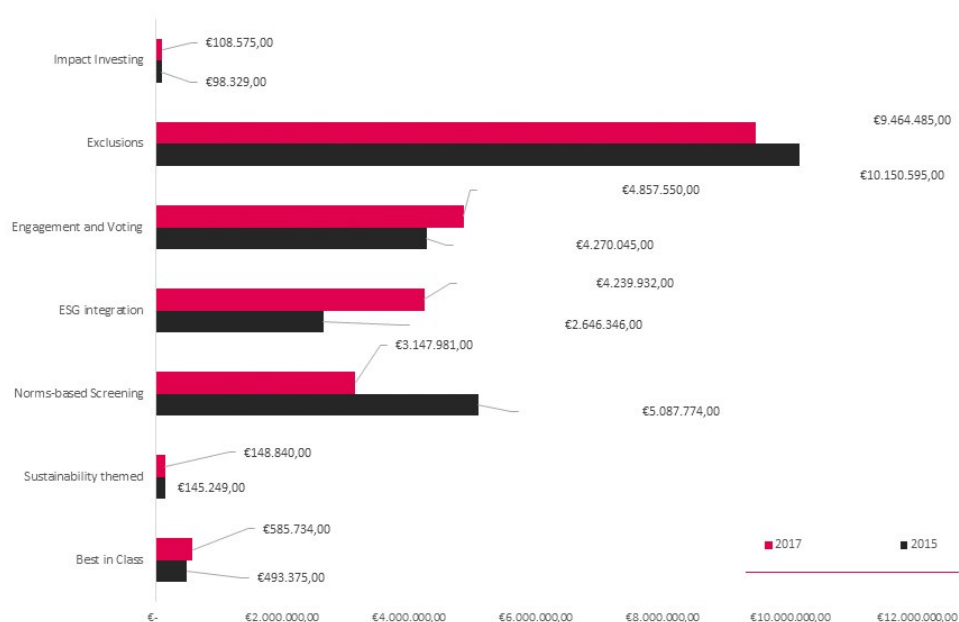


Figura 1: Resumen de las estrategias ISR en Europa. Fuente: Eurosif (2018)

Estos datos, a falta de los estudios que se publicarán en el 2021 por parte de Eurosif y GSIA, nos dan una idea de la evolución en volúmenes que está experimentando la Inversión Sostenible y Responsable en Europa y a nivel global, así como la maduración del mercado de la ISR y el uso de estrategias de inversión más complejas (Eurosif, 2018).

ESTUDIOS DE SPAINSIF

El estudio de la ISR en España lo elabora Spainsif desde su constitución y en él se analiza de manera cualitativa y cuantitativa el mercado en el territorio nacional. El último estudio² fue publicado en el evento anual de octubre del 2020, analizando un total de 403.268 millones EUR o, lo que es lo mismo, un 65% del total de los activos gestionados profesionalmente en España por entidades nacionales e internacionales.

En términos generales, los activos bajo gestión que siguen alguna de las estrategias ISR están experimentando un crecimiento constante en España. En 2019, los activos bajo gestión ASG en España alcanzaron los 285.454 millones EUR, con un crecimiento con respecto al año anterior del 36%, de los que 207.571 millones de EUR pertenecen a activos gestionados por entidades nacionales, lo que supone un 49% del total de activos gestionados profesionalmente en España, y 77.883 millones de EUR a activos gestionados por entidades internacionales (Figura 2 y 3) (Spainsif, 2020).



Figura 2: Evolución de los activos gestionados con criterios ASG en España. Fuente: Estudio anual Spainsif 2020.

Es importante señalar que, en 2018, con un trimestre último de caídas generalizadas, donde el total de activos gestionados decreció un 3.3%, el total de activos gestionados con criterios ASG aumentó un 3.1%, ganando peso sobre el total.

En el 2019, un año estable en cuanto al mercado de gestión de activos, el porcentaje

² La inversión sostenible y responsable en España: https://www.spainsif.es/wp-content/uploads/2020/11/AF_Estudio_Anual_Spainsif_2020web.pdf

de crecimiento de los activos ASG de las gestoras nacionales está en consonancia con el mercado (el mayor crecimiento viene de los activos ASG de las gestoras internacionales) (Spainsif 2020).

La conclusión que podemos sacar es que el comportamiento de los activos ASG es mejor que el general en momentos de crisis del mercado, algo que tendremos ocasión de confirmar en el estudio del 2020, a presentar el próximo año, atendiendo al impacto que ha supuesto el COVID 21.

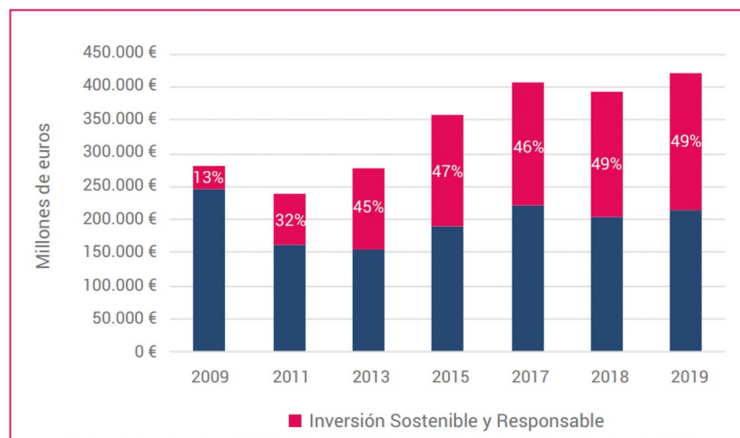


Figura 3: Evolución de la comparación entre los activos nacionales bajo gestión ASG y el total de activos gestionados por las entidades nacionales monitorizadas en el estudio Spainsif. Fuente: Estudio anual Spainsif 2020 con datos de INVERCO.

Con respecto a la asignación de activos, sigue siendo la renta variable y la renta fija las principales clases de activos gestionados con criterios ASG con un 34% y 33% respectivamente. Sin embargo, los resultados del estudio muestran que los bonos verdes, que en 2019 eran solo el 3%, ya representan el 9%, superando otras asignaciones como las de capital riesgo o alternativos (Figura 4) (Spainsif, 2020).

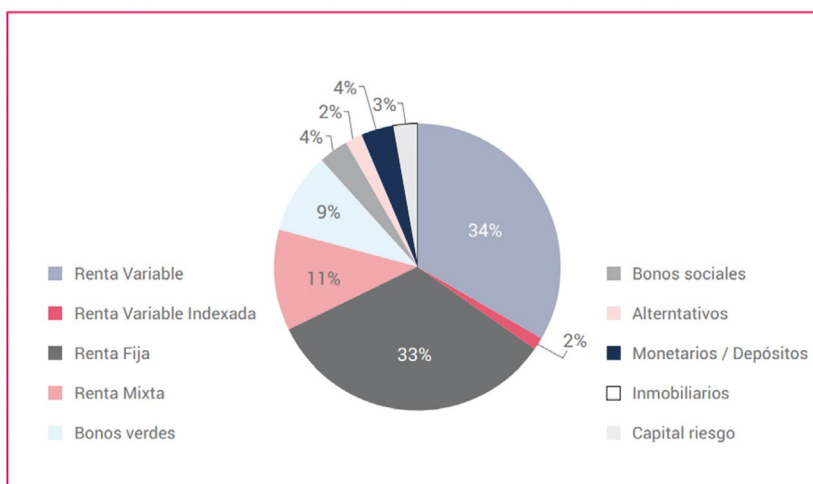


Figura 4. Asignación de activos gestionados con criterios ASG por tipo de inversión. Fuente: Estudio anual Spainsif 2020.

Por otro lado, el estudio de Spainsif hace un análisis de la calidad de la ISR en España, basándose en la cantidad de activos destinados a cada estrategia.

Para los activos gestionados por entidades nacionales, la estrategia de exclusión sigue siendo la de mayor peso, aunque en el último año se observa un cambio de tendencia claro, -26% sobre el año anterior, en favor de otras estrategias más complejas, de las que destaca la integración, +92%. (Figura 5) (Spainsif, 2020).

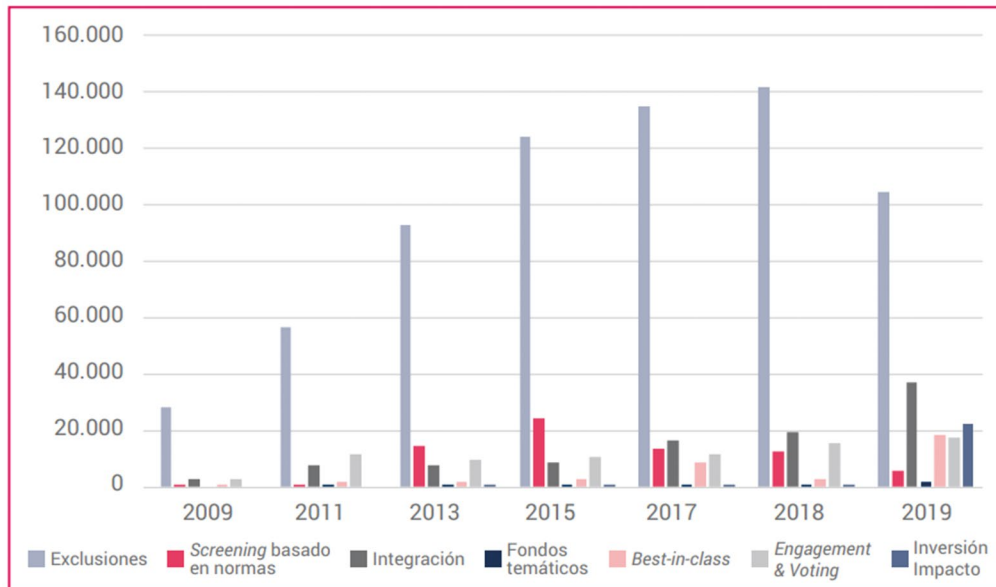


Figura 5: Evolución de las diferentes estrategias ASG en activos nacionales durante los últimos diez años. Fuente: Estudio anual Spainsif 2020.

Como podemos apreciar en el evolutivo por estrategias, el 2019 es el primer año en que la exclusión simple decrece y es la integración la que experimenta un crecimiento singular.

En cuanto a la calidad por estrategias ASG de los activos internacionales, hay que destacar que la integración representa el 81% del total, sin activos ASG que apliquen la exclusión siempre, de menor calidad, como estrategia única (Spainsif, 2020)

Analizando en profundidad las estrategias, se observa que el principal sector excluido en la estrategia de exclusión, por actividad, es el armamentístico, que alcanza hasta el 73% para bombas de racimo y minas anti-persona y el 24% en todo tipo de armas, tabaco (42%), combustibles fósiles (33%) seguido por las violaciones de los derechos humanos y temas laborales, con el 30%, y por la legislación ambiental, con un 27%. En la inversión temática sostenible se observa que, al incorporar las entidades internacionales en el estudio del 2020, hay una mejora en este tipo de estrategia, relacionada con un aumento en temáticas de eficiencia energética, del 3% al 20% en 2019 y al 22% en el 2019, gestión del agua, del 3% al 20% en 2018, porcentaje que se mantiene en 2019, o las energías renovables que empiezan a remontar tras la caída, del 32 al 20% sufrida en 2018 (Spainsif, 2020).

Finalmente, con respecto a las exclusiones basadas en normas, son las directrices de

UN Global Compact las que más se utilizan para llevar a cabo esta estrategia, seguida por las directrices de la OCDE para empresas y multinacionales y los principios y derechos fundamentales en el trabajo de la OIT (Spainsif, 2020).

PRODUCTOS ASG EN LOS QUE SE MATERIALIZA LA DEMANDA ISR

INVERSIONES DE IMPACTO

A la hora de analizar las inversiones de impacto, destaca la inclusión de nuevas formas de invertir con esta estrategia en el mercado español, adquiriendo cada vez una mayor relevancia.

Las inversiones de impacto suponen un 10% de los activos ASG por estrategia, un total de 29.567 millones de euros en 2019, siendo la tercera estrategia que mayor peso representa, después de la exclusión y la integración. Dentro de este tipo de inversión se observa en los últimos estudios, que las inversiones relacionadas con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), los bonos verdes y sociales y los fondos de inversión son las que mayor porcentaje suponen, todas ellas habiendo aumentado en relación con el año anterior. (Spainsif, 2020).

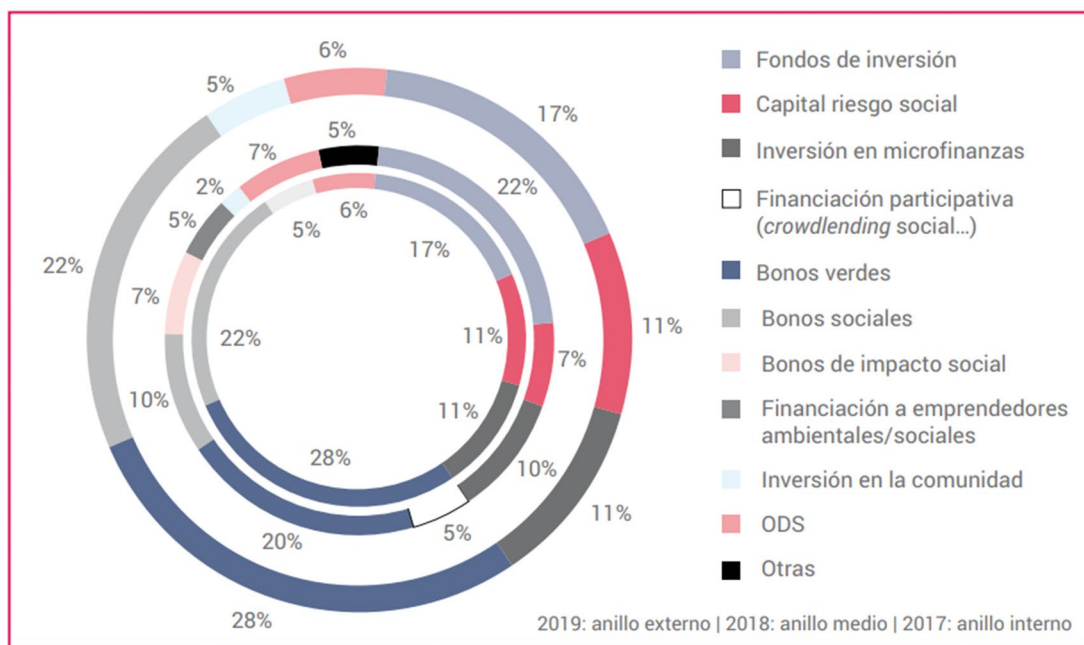


Figura 6: Inversiones de impacto en España. Fuente: Estudio anual Spainsif 2020.

FONDOS IIC ASG

Si hacemos un análisis de la Plataforma de Fondos de Spainsif, apreciamos la evolución que ha sufrido la demanda ligada a la oferta de productos ASG. El análisis lo hacemos so-

bre el catálogo que alberga fondos de asociados Spainsif con declaración ASG (registro de la CNMV de Fondos Éticos y política de inversión ASG expresa)³ Cabe destacar que este registro está perdiendo relevancia al sofisticarse la inversión ASG, dado que el concepto ético no recoge todas las implicaciones de la inversión sostenible.

En 2009, los fondos de asociados con declaración ASG ascendían a 80, de los que 16 pertenecían a entidades nacionales y 64 a entidades internacionales, mientras que, en 2019, el número ascendió a 338, de los que 19 pertenecían a entidades nacionales y 319 a internacionales. Una muestra más de la respuesta a la demanda creciente de productos ASG.

Si vamos al detalle de los datos anteriores, vemos que este resultado pone de manifiesto que la oferta de productos de Inversión Sostenible y Responsable está mayoritariamente representada por las gestoras internacionales, con una mayor experiencia fruto de su presencia en mercados más avanzados en materia de sostenibilidad.

FONDOS DE PENSIONES DE EMPLEO E INDIVIDUALES ASG

Los fondos de pensiones de empleo han sido los grandes impulsores institucionales de la demanda ISR, superando el 70% del total de activos a los que se aplican criterios de inversión sostenible, según la información del 2018 remitida a la DGS y FP, en cumplimiento de los mandatos fiduciarios de las comisiones de control y de la propia implicación de las gestoras especializadas en la gestión de dichos Planes de Empleo. Como inversores institucionales a largo plazo, sus criterios de inversión ligados a la sostenibilidad contemplan los aspectos de riesgos extrafinancieros así como las singularidades técnicas de los propios productos ASG (menor volatilidad,...).

Un factor que ha propiciado el desarrollo de este compromiso ASG de los planes de pensiones de empleo es el marco jurídico, en el que ya se plasma el principio de “Cumplir y explicar” en materia de criterios sostenibles, recogido en el artículo 69 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (reforma del 2014).

Por otra parte, el informe anual de gestión del fondo de pensiones de empleo (FPE) deberá recoger la política ejercida en relación con los criterios de inversión sostenibles y responsables, es decir, el procedimiento seguido para su implantación, gestión y seguimiento e indicar el porcentaje de la cartera del fondo que se invierte en activos que tengan en consideración este tipo de criterios.

LA DEMANDA DEL INVERSOR PARTICULAR

Un aspecto clave es **el aumento de la demanda de la ISR por parte de inversores particulares**. A raíz del estudio de Spainsif, se puede observar un incremento en la proporción de inversores minoristas comparada con los años anteriores (en solo un año se duplica el peso de la ISR particular). Este crecimiento puede responder tanto a la incorporación

³ <https://www.spainsif.es/fondos-asg/>

de fondos ISR en el catálogo de productos de las redes financieras nacionales, como al propio incremento de productos gestionados por entidades internacionales que contemplan un tramo minorista o un tique de entrada mínimo asumible por clientes de banca privada, *family offices* e incluso segmento particular de rentas altas. Se puede ver este tipo de productos accediendo a la plataforma de fondos de Spainsif⁴.

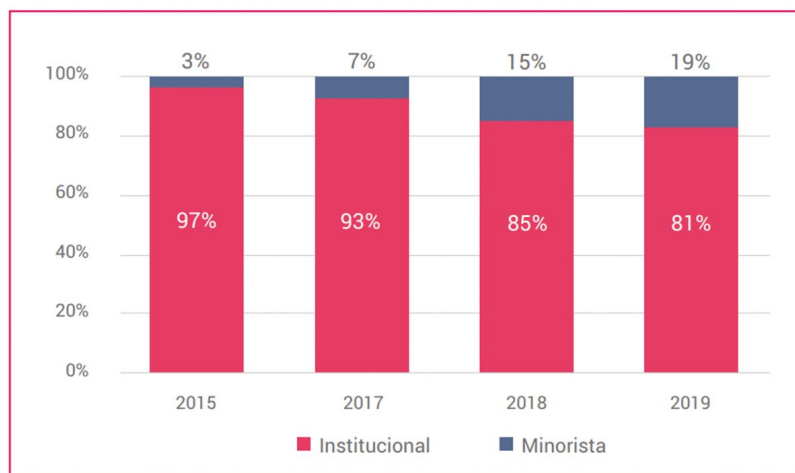


Figura 7: Evolución del reparto por tipo de inversor. Fuente: Estudio anual Spainsif 2020.

Es interesante realizar un análisis sobre el mercado potencial del inversor particular en España en el sector de la ISR, teniendo en cuenta que actualmente la contribución del inversor particular es de un 19% sobre el total de activos gestionados, es decir, alrededor de (Spainsif, 2020).

	% destinado a inversiones	% destinado a inversión ASG
Menores de 26	33%	91%
26 - 38	41%	68%
39 - 50	31%	71%
51 - 70	41%	27%
Mayores de 70	47%	36%

Aportamos, como datos de tendencia, los del Observatorio de INVERCO, con información por rangos de edad sobre la posible demanda de productos ASG. Esta información nos adelanta la tendencia de la demanda ISR particular en los próximos años, que nos llevará a posicionarnos en niveles similares a los de otros países de nuestro entorno, como es el caso de Francia, donde el inversor particular representa el 25% del mercado.

⁴ <https://www.spainsif.es/plataforma-de-fondos/>

Por edades, no sorprende el dato ya que los centennials son los inversores que más familiarizados se encuentran con la inversión siguiendo criterios ESG y los que más invierten en ella: el 76% de los encuestados menores de 26 años que conocen estos criterios los tienen en cuenta en sus decisiones de inversión. Le siguen los millennials (un 23% la conoce y un 56% invierte en ella), la Generación X, (21% frente al 44% que invierte en ella), los Baby boomers (18% la conoce y el 35% invierte en ella) y la Silent Generation (14% frente al 43%).

Como tendencia de comportamiento, observamos que los menores de 26 años son los que más demandan productos con criterios ASG, dedicando el 91% de sus ahorros en inversión a inversión sostenible, lo cual es un dato muy positivo, reflejo del compromiso de los jóvenes con la sostenibilidad y el medioambiente.

Por otra parte, los grupos a partir de 51 años muestran un perfil de baja demanda en inversión sostenible. Estos datos apuntan a que, en los años venideros, el mercado de la ISR tendrá un crecimiento potencial sin precedentes, conforme las generaciones futuras se desarrollen en un entorno en el que la sostenibilidad y las finanzas sostenibles estén a la orden del día. Será en ese momento cuando tanto las generaciones mayores como las jóvenes dediquen la mayor parte de sus activos a la inversión sostenible y responsable (Observatorio INVERCO, 2019).

Como información reciente, facilitada por el Observatorio de INVERCO, que complementa a los de tendencia por edades, aportamos el siguiente gráfico.

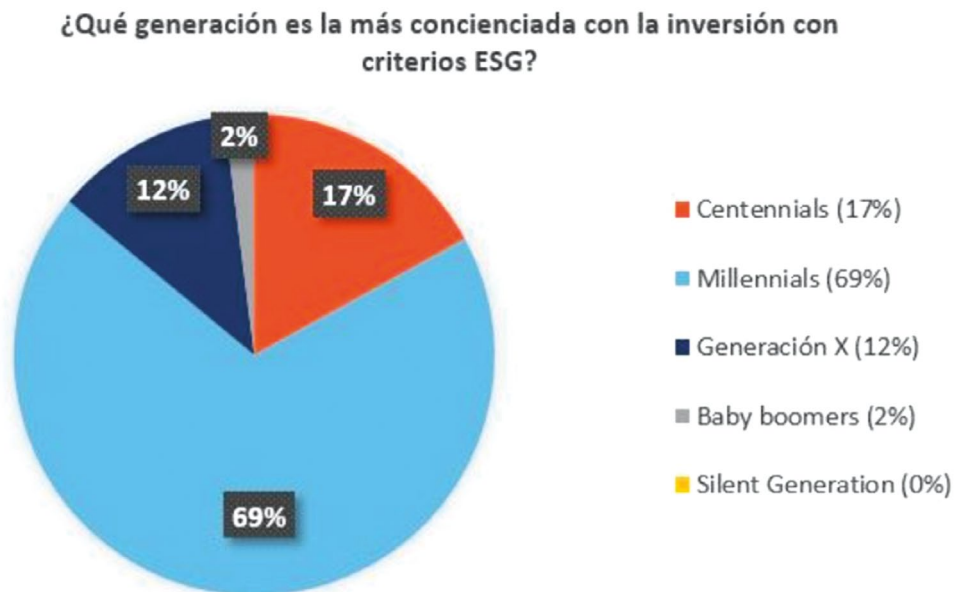


Figura 8. Fuente: Observatorio de INVERCO junio 2020.

Estos datos son resultado del momento especial de la encuesta, en plena crisis sanitaria mundial, como consecuencia del COVID-19. Según las entidades encuestadas, los millennials son la generación más concienciada con la inversión con criterios ESG (el

69%), seguidos de los centennials y la Generación X. Esta encuesta recoge las respuestas de Gestoras que representan cerca del 80% del patrimonio total invertido en Fondos de Inversión (Observatorio de INVERCO junio 2020).

CONCLUSIONES

Tenemos datos muy positivos en cuanto al comportamiento de la demanda de la inversión sostenible durante los últimos 11 años en España, tanto en lo que se refiere a volúmenes como a la calidad de la inversión, que ha ido mejorando progresivamente, de forma que, con independencia de las tendencias del mercado, ha pasado de los 35.000 millones de euros en el 2009 a los 285.454 millones euros en activos gestionados con criterios ASG en el 2019 (crece un 800%), que, sobre los activos gestionados profesionalmente, supone pasar de un 12,5% en el 2009 al 49% en el 2019.

En cuanto al tipo de demandante ASG, hemos de subrayar que, sobre todo, ha ido de la mano del inversor institucional, que en el 2019 representaba el 81% del mercado español (Spainsif, 2020, Eurosif, 2018), aunque hay que poner en valor el cambio de tendencia que se ha experimentado en los últimos años, en los que la demanda ISR por parte del inversor particular ha pasado del 7% en el 2017 al 19% en el último estudio de Spainsif con cifras al cierre del 2019, lo que va recortando diferencias con la estructura en países de nuestro entorno, el 31% de peso de la inversión *retail* como media europea (Eurosif, 2018). Los datos del Observatorio de INVERCO, en cuanto al ahorro con criterios ASG por rango de edad, nos adelanta cual será la tendencia de la demanda de las generaciones más jóvenes, alineada con la sostenibilidad.

Es obligado subrayar a los Planes de Pensiones de Empleo, como los pioneros en la aplicación de criterios de sostenibilidad en sus inversiones, por lo que damos una especial visibilidad a los mismos en el caso práctico que añadimos a este capítulo.

Con estos datos, como punto de referencia inicial, y el compromiso adquirido tanto por la comunidad internacional, COP 21 –Transición energética– y ODS –Agenda 2030– como por los propios operadores financieros en nuestro mercado, COP 25, así como la puesta en vigor del marco europeo de las finanzas sostenibles, todo apunta a que la demanda global, que hemos constatado en los estudios citados, se va a potenciar en los próximos años, tanto por parte del inversor institucional como por parte del inversor particular.

Como novedad del 2020, tenemos que añadir el impacto de la emergencia sanitaria derivada del Covid-19, con efectos dramáticos desde el punto de vista económico y social, y las medidas de reconstrucción puestas en marcha por la Unión Europea dentro del programa *Next Generation*, que dota de fondos de recuperación que encajan dentro del plan europeo de finanzas verdes, el *European Green Deal*.

Las finanzas sostenibles están llamadas a canalizar los fondos de reconstrucción, contando con la aportación del sector privado para canalizar estos flujos de capital hacia iniciativas y proyectos que aceleren tanto la transición a una economía verde como a la creación de empleo y recuperación económica y social.

CASO DE ESTUDIO: PLAN Y FONDO DE PENSIONES DE LOS EMPLEADOS DE TELEFÓNICA

La Comisión de Control del Plan y Fondo de Pensiones de los Empleados de Telefónica de España (en adelante CC) como inversor institucional desde hace años está comprometida con la sociedad y su desarrollo a través de las inversiones sostenibles. Es por ello por lo que tiene integrada en la política de inversión del Fondo, la Inversión Socialmente Responsable (ISR).

La gestión de los activos del Fondo atiende tanto a principios como la seguridad, rentabilidad, diversificación y congruencia de las inversiones, como a criterios ambientales, sociales y de buen gobierno (criterios ASG). Sigue los principios, directrices o normas que poseen un gran consenso a nivel internacional, como los UN PRI, de los que somos firmantes, la iniciativa del Pacto Mundial de las Naciones Unidas, Principios de la OCDE sobre el buen gobierno, entre otros.

La CC ejerce responsabilidad social con respecto a partícipes y beneficiarios, así como también, con la sociedad en su conjunto, a través de la promoción de la RSE (Responsabilidad Social Empresarial) en los valores en los que el fondo invierte. Asimismo, la CC se compromete a ejercer en beneficio de partícipes y beneficiarios, todos los derechos inherentes a los valores integrados en el fondo con relevancia cuantitativa y carácter estable, especialmente el derecho de participación y voto en las juntas generales. En este sentido, ejerce el voto en las Juntas de accionistas de los valores que tienen en cartera, bien directamente, como es el caso de las empresas donde tienen participación directa, principalmente del Ibex 35, o a través de la delegación a la gestora, en el caso de los fondos, haciendo un seguimiento del ejercicio de los derechos políticos trimestral y anualmente.

La gestora del Fondo, Fonditel, ha monitorizado la cartera de activos con cobertura ISR obteniendo una calificación ASG, que permite conocer el porcentaje de cobertura y calificación ISR. Asimismo, ha integrado en el proceso de inversiones criterios ASG, permitiendo al gestor conocer la valoración extra-financiera del activo antes de la inversión. Otro avance ha sido la medición y valoración de los posibles impactos corporativos, sociales y ambientales más significativos incluidas las principales controversias e infracciones de las normas, de los valores integrantes de la cartera del Fondo, información que presenta trimestralmente a la CC.

La cartera está sometida a un análisis de sostenibilidad en función de sus riesgos extra-financieros interno, que es contrastado con un análisis externo anual, donde se analiza el grado de cobertura de la cartera analizado con criterios ISR y una valoración o rating global ASG de la cartera, incluyendo la contribución por tipo de activo y su correlación con los criterios ASG.

Por último, hay que destacar que para el 2020 la gestora adquirió el compromiso de incrementar la cartera específica de ISR del Fondo al 10%, a través de inversiones temáticas y de impacto. Esta selección tendrá en cuenta los Objetivos de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas.

REFERENCIAS

- 10 Years of Green Bonds: Creating the Blueprint for Sustainability Across Capital Markets. (2019). Recuperado de <https://www.worldbank.org/en/news/immersive-story/2019/03/18/10-years-of-green-bonds-creating-the-blueprint-for-sustainability-across-capital-markets>
- Bonos sostenibles: emisión récord y nuevos tonos de verde a la vista en 2020. (2020). Recuperado de <https://www.bbva.com/es/bonos-sostenibles-emision-record-y-nuevos-tonos-de-verde-a-la-vista-en-2020/>
- Climate Bond Initiative. (2019). Green bond market summary – Q3 2019. Recuperado de https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_q32019_highlights_final.pdf
- Climate Bond Initiative. (2018). The Green Bond Market in Europe. Recuperado de <https://www.climatebonds.net/files/files/The%20Green%20Bond%20Market%20in%20Europe.pdf>
- Eurosif. (2018). European SRI Study. Recuperado de <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/European-SRI-2018-Study.pdf>
- Global Sustainable Investment Alliance. (2018). Global Sustainable Investment Review. Recuperado de http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/06/GSIR_Review2018F.pdf
- Observatorio Inverco (2019). VI Barómetro del ahorro del Observatorio Inverco. Recuperado de <https://view.publitas.com/evercom/vi-barometro-del-ahorro-observatorio-inverco-28-10-2019/page/1>
- Observatorio Inverco (Junio de 2020) “El 45% de las Gestoras ha percibido un mayor interés de los partícipes por la inversión ESG a raíz de la pandemia” Recuperado de <http://www.observatorioinverco.com/gestoras-mayor-interes-participes-inversion-esg-pandemia/>
- Spainsif. (2019a). Guía ISR. Recuperado de https://www.spainsif.es/wp-content/uploads/2019/12/GUIA_ISR_2019_socios_esp-2.pdf
- Spainsif. (2019b). La Inversión Sostenible y Responsable en España. Recuperado de <https://www.spainsif.es/wp-content/uploads/2019/10/Estudio-2019.pdf>
- Spainsif. (2020). La Inversión Sostenible y Responsable en España. Recuperado de https://www.spainsif.es/wp-content/uploads/2020/11/AF_Estudio_Anual_Spainsif_2020web.pdf