

Este segundo informe sobre las finanzas éticas y sostenibles en Europa nace diez años después de la caída de Lehman Brothers: una oportunidad para describir un sistema financiero «tradicional» al que le cuesta perder el vicio de la especulación miope y para contar cómo, mientras tanto, cómo se consolida el sector de las finanzas sostenible.

Es el mundo de los bancos éticos, los fondos responsables y el accionariado crítico. Un sector que gana masa crítica y que desenvuelve su modelo demostrando que los criterios éticos, la eficiencia técnica y la sostenibilidad económica van estrechamente unidas.

Segundo informe

LAS FINANZAS ÉTICAS Y SOSTENIBLES EN EUROPA SEGUNDO INFORME

LAS FINANZAS ÉTICAS Y SOSTENIBLES EN EUROPA

Una publicación de

fondazione
finanzaetica

fundación
finanzaséticas
activismo y economía crítica

Una publicación de

fondazione
finanzaetica

fundación
finanzaséticas
activismo y economía crítica

Con la colaboración de



Autores

Matteo Cavallito

Emanuele Isonio

Mauro Meggiolaro

Prólogo

Andrea Baranes

Adaptaciones al castellano

Jordi Ibáñez

Alba Crespo

Maite Codina

finanzaetica
finanzaséticas

LAS FINANZAS ÉTICAS Y SOSTENIBLES EN EUROPA

Segundo informe



Una publicación de

 fondazione
finanzaetica

 fundación
finanzaséticas
activismo y economía crítica

Autores

Matteo Cavallito

Emanuele Isonio

Mauro Meggiolaro

Adaptaciones al castellano

Jordi Ibañez

Maite Codina

Alba Crespo

Prólogo de

Andrea Baranes

AGRADECIMIENTOS

La recogida y tratamiento de todos los datos sobre los bancos éticos y sostenibles y los bancos sistémicos así como el cálculo de los índices de balance y de las tendencias de crecimiento se han efectuado con la colaboración de Leone Di Stefano.

Finalmente agradecemos a Federica Masut de la GABV que haya puesto amablemente a nuestra disposición los datos de los bancos éticos adheridos a la Alianza Global por una Banca con Valores.

Para la adaptación al castellano agradecemos la colaboración de Francisco Javier Mena y Gabriel Abascal.

PRÓLOGO

Este segundo Informe sobre las Finanzas Éticas y Sostenibles en Europa se publica una década tras la quiebra de Lehman Brothers, emblema de la peor crisis financiera de la historia reciente. Una crisis que surgió en los EE.UU. y contagió rápidamente a todo el planeta y a Europa en particular. En los meses sucesivos, políticos e instituciones declararon estar comprometidos con un cambio de rumbo, con nuevas reglas y con el cierre de una vez por todas de las «finanzas casino».

¿Qué queda hoy de aquellas promesas? Ha sido mucho ruido para pocas nueces. No se han atajado las actividades más opacas y arriesgadas y las finanzas siguen caracterizándose cada vez más por horizontes a cortísimo plazo. Y lo que es peor, gran parte de la normativa introducida tiene mucho que ver con los bancos y la concesión de créditos y poco con contrarrestar la especulación o regular el sistema bancario en la sombra, un incentivo paradójico a la ocultación de los capitales propios.

En Europa no se han conseguido aprobar siquiera las normas propuestas por las instituciones bancarias. Un ejemplo: en el periodo posterior a la crisis, la UE preguntó a un grupo de expertos encabezado por Liikanen, Gobernador del Banco Central de Finlandia, cuáles eran las reformas principales a introducir para evitar que se repitiera un desastre similar. Encabezando el informe encontramos la separación entre los bancos comerciales y de inversión. Se inició el trabajo, pero las propuestas legislativas quedaron empantanadas durante años entre vetos cruzados y grupos de estudio hasta que el año pasado, la propia UE, que había encargado el estudio, declaró que se abandonaba la propuesta. El impuesto sobre las transacciones financieras podría sufrir una evolución similar a pesar del voto favorable del Parlamento Europeo y el borrador de directiva publicado por la Comisión Europea.

Y lo que es peor, si es posible, los grupos de presión están hoy levantando cabeza e impulsando una nueva época de desregulación. Exacerbando el mito de la competitividad a toda costa y a pesar del pasado reciente, se está comenzando a defender de nuevo que solo unas finanzas libres de las restricciones de las normas y unos siempre crecientes bancos «demasiado grandes para caer» podrán sostener la economía. Todo esto mientras instituciones internacionales como el FMI o la OCDE lanzan también alarmas sobre la posibilidad de una nueva crisis financiera.

En este contexto, preocupante como mínimo, una de las pocas señales positivas que parten de la UE es el compromiso de definir

Andrea Baranes

Presidente

de la Fundación

Finanza Etica

A pesar de todas las promesas, después de diez años del estallido de la crisis se ha hecho poco o nada para contrarrestar la especulación

El compromiso de la UE de dotar de un marco a las finanzas sostenibles es positivo. Pero si se limita a la esfera ambiental, corre el riesgo de englobar también en el sector a las actividades especulativas.

y proporcionar un marco a las finanzas sostenibles. Si bien dicha labor es bienvenida, también porque es un reconocimiento implícito de la insostenibilidad de buena parte del sistema financiero actual, será necesario estudiar los contenidos de la propuesta en detalle.

De hecho, el enfoque seguido por las instituciones europeas identifica la sostenibilidad casi exclusivamente con la dimensión ambiental o, de manera aún más reducida, solo con el cambio climático. Si bien este es un aspecto tan urgente como importante, representa solo una parte del impacto que puede tener el mundo financiero. La dimensión social es igualmente relevante, así como la gobernanza de las propias empresas financieras.

Antes incluso de los desastres de los últimos años, es difícil comprender cómo el tema de la especulación está completamente ausente de las propuestas actuales sobre las finanzas sostenibles que se están debatiendo en Europa. No se hace referencia alguna a los horizontes a plazos brevísimos de las finanzas, ni a los paraísos fiscales, ni a los productos más arriesgados que circulan por los mercados financieros. Y el listado podría ser más largo.

Una operación de venta en corto de un derivado de un producto sintético con un alto apalancamiento financiero, realizada por un algoritmo de alta velocidad por un agente de un paraíso fiscal, no tiene ningún impacto sobre el clima. Así que ¿podemos hablar de «finanzas sostenibles»? Es un ejemplo provocativo, pero real hasta cierto punto, si se leen los documentos que se debaten hoy en la UE. Este problema no se da solo con las propuestas de normativa. ¿Cuántos bancos abanderan su propia responsabilidad y sostenibilidad y siguen colocando sus beneficios en paraísos fiscales? ¿Cuántos consiguen gran parte de esos beneficios mediante actividades especulativas en lugar de devolver los capitales a la economía real?

Dada la visibilidad que tienen hoy las finanzas sostenibles, es cada vez más importante estudiar y analizar el fenómeno, así como también entenderlo para dar indicaciones y comprender las diferencias fundamentales entre algunas propuestas y otras.

Esto es lo que intenta hacer este segundo Informe sobre las Finanzas Éticas y Sostenibles de Europa, comparando las experiencias principales de los bancos éticos y alternativos con los grupos de mayores dimensiones. Hacemos esta comparación transcurridos diez años del estallido de la crisis para mostrar los resultados, no solo en términos sociales, ambientales o de derechos humanos, sino también desde el punto de vista económico. Porque si queremos evitar que se repita todo lo que sucedió hace diez años, necesitamos unas finanzas que sean «sostenibles» de verdad. El impacto ambiental y climático es un componente fundamental, pero solo un componente en un discurso enormemente más amplio en el que la sostenibilidad se estudia en sus 360 grados. Esperamos que este informe pueda estimular el debate y la investigación en esta dirección.

ÍNDICE

07 INTRODUCCIÓN
¡PERO QUÉ BENEFICENCIA!

11 PRIMERA PARTE
¿ÉTICO O TRADICIONAL?
DOS FORMAS DIFERENTES DE SER BANCO

13 CAPÍTULO 1

Una comparación entre dos mundos

27 CAPÍTULO 2

Las finanzas sociales, seiscientos años de historia

43 SEGUNDA PARTE

TODAS LAS CIFRAS DEL BOOM

45 CAPÍTULO 1

La Europa que invierte responsablemente

57 CAPÍTULO 2

Crecimiento y cambio de estrategia: el caso español

62 CAPÍTULO 1

La desinversión gana adhesiones

71 TERCERA PARTE
DIEZ AÑOS PERDIDOS

¡PERO QUÉ BENEFICENCIA!

Los rendimientos de los bancos éticos triplican los de los bancos sistémicos

La crisis financiera de la que aún estamos pagando las consecuencias comenzó el verano de 2007 y vio su auge simbólico con la caída del banco de inversiones de los EE.UU. Lehman Brothers el 15 de septiembre de 2008. A fecha de hoy, los estados europeos han gastado unos 750.000 millones de euros para salvar de la quiebra a decenas de bancos que habían invertido en los tristemente célebres créditos subprime con la ilusión de conseguir rendimientos elevados a cambio de riesgos aparentemente bajos que posteriormente resultaron ser altísimos. Y aquí tenemos un primer dato real: en los diez años que nos separan del colapso de Lehman, no se ha tenido que gastar ni un céntimo en salvar a ninguno de los veintitrés bancos éticos y sostenibles presentes en Europa. Explicamos el motivo de esta resistencia a la crisis en este segundo Informe sobre las Finanzas Éticas y Sostenibles en Europa, en el que se comparan la estructura, el crecimiento y los rendimientos de los bancos éticos europeos con los de los grandes bancos sistémicos. Una vez más, hacemos hablar a los números.

Matteo Cavallito
Emanuele Isonio
Mauro Meggiolaro

Los bancos éticos ganan a los bancos sistémicos 3 a 0

En la primera parte del informe examinamos balances, bancos de datos y series temporales y llegamos a por lo menos tres conclusiones:

- 1) En los últimos diez años (2007-2017), los bancos éticos y alternativos han rendido más del triple que los bancos tradicionales, con una rentabilidad media anual del 3,98% frente al 1,23% (en términos de ROE). En efecto, hasta el 2006/2007 los bancos sistémicos pudieron disfrutar de beneficios inflados por la especulación y el endeudamiento, pero después terminó la fiesta y han salido premiados quienes, como los bancos éticos, no se dejaron tentar nunca por la carrera de los bonos exóticos con promesas de ganancias extraordinarias. Por expresarlo con una metáfora, los bancos sistémicos vencieron la carrera de cien metros pero los bancos éticos siguen ganando el maratón. La mayor parte de las personas ahorradoras son maratonianas y desean conservar el valor de sus ahorros en el tiempo, no son velocistas;

La comparativa de los balances demuestra que los bancos éticos tienen una rentabilidad media anual del 3,98% frente al 1,23% de los bancos tradicionales

Los bancos éticos han crecido un 10% anual en los últimos diez años.

- 2) Con la crisis, el crecimiento de los colosos bancarios europeos ha cesado o se ha ralentizado mucho, mientras que los activos, depósitos, préstamos y el patrimonio neto de los bancos éticos y alternativos aumentan en un porcentaje cercano al 10% anual. Solo por dar un ejemplo, de 2007 a 2017, los activos (y por lo tanto el total de las inversiones, los créditos y la liquidez) de los bancos éticos han crecido una media del 9,66% al año, frente al -1% anual de los bancos sistémicos.
- 3) En los últimos diez años, la diferencia estructural entre los bancos éticos y los bancos sistémicos ha permanecido constante. Nos encontramos frente a dos tipos de banco profundamente diferentes: los éticos se estructuran de forma clásica, reuniendo depósitos y concediendo préstamos, mientras que los sistémicos se dedican más a otras actividades (inversiones en títulos, servicios financieros, etc.). En 2017, la concesión de créditos representaba una media de casi el 77% de la actividad total de los bancos éticos y sostenibles, pero solo del 40,52% en el caso de los bancos tradicionales.

Los fondos socialmente responsables crecen un 9% anual

En la segunda parte del informe, hemos actualizado las cifras de los fondos socialmente responsables: los que invierten en acciones y obligaciones de empresas que cotizan en bolsa o en obligaciones del Estado, seleccionados en base a criterios ambientales y sociales, excluyendo, por ejemplo, las armas o los juegos de azar y promoviendo el diseño ambiental, la transparencia fiscal, la reducción de las emisiones de gas invernadero o las buenas relaciones con los sindicatos. Como veréis, los números también crecen en este sector. En Europa, el patrimonio invertido en fondos éticos *«best in class»* o «mejores de cada industria» (aquellos que adoptan los criterios más rigurosos) ha subido una media del 9% anual entre 2015 y 2017, rozando los 600.000 millones de euros. El accionariado activo también está cada vez más difundido, con cada vez más accionistas que participan en las asambleas de las empresas en las que invierten para solicitar información sobre sus estrategias de desarrollo empresarial en medio ambiente o derechos laborales. Con ese fin, el 2018 ha visto el nacimiento de SfC - Shareholders for Change (Accionistas por el Cambio), una nueva red europea de personas accionistas activas que cuenta con más de 22.000 millones de euros de patrimonio invertido y que ha sido promovida, entre otros, por la fundación Finanza Etica, Etica Sgr y la fundación Finanzas Éticas.

La desinversión de los combustibles fósiles: 7,2 billones

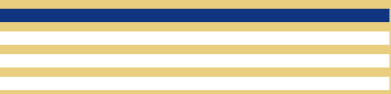
Si bien los bancos éticos son estructuralmente distintos de los bancos sistémicos y han demostrado también ser más resistentes a la crisis, ahora es urgente aprobar normativas a nivel nacional y europeo que reconozcan y premien esta diferencia. Los progresos realizados en este frente se documentan en la tercera parte de este informe, en la que analizamos detalladamente cómo ha cambiado el sistema financiero en los diez años posteriores al estallido de la crisis, cuánto pesan todavía los grupos de presión de las finanzas en las decisiones políticas y cuántas oportunidades de reforma se han perdido por el camino en los últimos años, con el regreso de unos preocupantes aires de restauración a ambos lados del Atlántico.

Finalmente, en la cuarta parte profundizamos en un aspecto de las inversiones responsables cada vez más crucial: la venta de títulos de empresas del sector de los combustibles fósiles (carbón, petróleo, gas), que aceleran el cambio climático con sus emisiones de gases invernadero. Ya son más de mil los bancos, fundaciones, órdenes religiosas, universidades, ayuntamientos, seguros y fondos de pensiones que se han desembarazado de diferentes maneras de este tipo de inversión, en total total de casi 7,2 billones de dólares. Una cifra enorme, casi igual al 40% del producto interior bruto europeo. Aunque el movimiento Fossil Free (Cero Fósiles) cuenta cada vez con más adhesiones y compromisos de desinversión, aún existen fondos que, definiéndose como «éticos», se obstinan en invertir en las formas más sucias y peligrosas de petróleo, como la arena bituminosa o el petróleo de esquisto. En esta parte del informe hemos intentado identificar algunos de ellos, proporcionando también a todas las personas interesadas instrumentos para identificar otros y para plantear las preguntas adecuadas a los bancos o sociedades financieras que les propongan invertir en fondos éticos.

Así pues, se trata de un informe con muchas facetas y niveles de lectura. Elegid lo que os resulte más interesante y hacédnos saber si os ha gustado. Hemos intentado hacerlo lo más comprensible posible, también y sobre todo para quienes son profanos y profanas en la materia. Si no lo hemos conseguido, hacédnoslo saber sin problema y sin mucho circunloquio: como demuestran las cifras y las historias que narramos en esta investigación, después de diez años de perder ocasiones de reformar el sistema financiero, pensamos que es más necesario que nunca empezar a llamar a las cosas por su nombre.

Las inversiones responsables cada vez son más cruciales para luchar contra el cambio climático. Será importante vigilar las decisiones legislativas de los estados y de la UE para que de verdad ayuden a un crecimiento del sector

DOS FORMAS DIFERENTES DE SER BANCO



PRIMERA PARTE

13 CAPÍTULO 1

Una comparación entre dos mundos

27 CAPÍTULO 2

Las finanzas éticas, seiscientos años de historia

GLOSARIO

Los términos incluidos en el glosario se indican en MAYÚSCULA Y SUBRAYADO la primera vez que se citan en el texto

ANTROPOSOFIA

Proceso espiritual y filosófico basado en las enseñanzas del esotérico y teósofo austriaco Rudolf Steiner (1861-1925). La antroposofía es la base de la agricultura biodinámica, de la medicina y la educación Waldorf (escuelas steinerianas) y de una serie de bancos éticos y sostenibles fundados en Europa a partir de los años setenta del siglo pasado.

BANCOS SISTÉMICOS

En inglés, Global Systemically important Banks (G-SIBs). Se trata de treinta bancos internacionales (trece de la Unión Europea) que, debido a su dimensión, complejidad y presencia internacional, podrían causar graves problemas a todo el sistema financiero y económico en caso de crisis o quiebra. Por este motivo, desde el 2011 están sujetos a criterios de capitalización más rígidos, marcados por el Consejo de Estabilidad Financiera, para poder reabsorber las pérdidas eventuales.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

La cuenta de pérdidas y ganancias expone el resultado económico de una empresa en un año determinado (ejercicio) mediante la representación de los costes y las cargas abonadas y de los beneficios y ventas conseguidas. Junto al estado patrimonial y el balance es el principal documento contable que constituye las cuentas anuales de una empresa.

DESVIACIÓN TÍPICA

Es una forma de expresar la dispersión de los datos respecto a un índice de posición, como por ejemplo, la media aritmética. En finanzas, la desviación estándar mide la volatilidad (y por lo tanto el grado de variabilidad) de los datos (beneficios, rendimientos, etc.).

PRÉSTAMOS DUDOSOS

Préstamos dudosos. Se trata de créditos cuyo cobro por parte de los bancos ha pasado a ser incierto. Es un tipo de actividad muy amplia que abarca

préstamos con diferente grado de deterioro: desde deudas vencidas o valores erráticos deteriorados hasta incumplimientos probables pasando por los préstamos morosos (la categoría más grave para una institución bancaria).

PATRIMONIO NETO

Expresa el monto del patrimonio propiedad de la empresa. Se trata de las llamadas fuentes de financiación interna, que provienen directa o indirectamente del sujeto o sujetos que constituyen y promueven la empresa: capital social, reservas y beneficio contable.

ROA (RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS)

Es la relación entre el beneficio neto y los activos totales; se trata de una medida de la rentabilidad de la actividad de una empresa.

ROE (RENTABILIDAD DE LOS RECURSOS PROPIOS)

Es la relación entre el beneficio neto y el patrimonio neto; se trata de una medida del rendimiento contable de una empresa.

ESTADO PATRIMONIAL

Situación patrimonial de una empresa en una fecha determinada, expuesto generalmente en secciones divididas y contrapuestas (activo y pasivo).

ACTIVOS TOTALES

Es el conjunto de bienes y derechos de una empresa: en entidades financieras es pues la suma de las inversiones, los créditos y liquidez existente en una fecha determinada, habitualmente el 31 de diciembre de cada año.

PASIVOS TOTALES

Constituye la suma del patrimonio neto y las deudas y por tanto, en cierto modo, el origen de los activos. En el caso de los bancos, las deudas son principalmente con otros bancos o con la clientela (mediante depósitos y cuentas corrientes).

BENEFICIO NETO

Total de los beneficios obtenidos por una sociedad deduciendo tasas e impuestos. Permite evaluar la rentabilidad en un periodo determinado. El beneficio neto puede utilizarse para pagar dividendos a los/las accionistas o reinvertirse en la empresa.

VOLATILIDAD

Medición de la variación porcentual del precio de un instrumento financiero en el transcurso del tiempo.

UNA COMPARACIÓN ENTRE DOS MUNDOS

En el primer Informe sobre las Finanzas Éticas y Sostenibles de Europa, publicado en noviembre de 2017, comparamos por primera vez los bancos éticos y sostenibles europeos con los **BANCOS SISTÉMICOS**, es decir, los grandes bancos tradicionales. Un año después hemos repetido el experimento con algunos pequeños cambios, añadiendo los datos relativos al año 2017. En el equipo europeo de los bancos éticos y sostenibles incorporamos a dos nuevos jugadores: el UmweltBank alemán y el Opportunity Bank de Serbia, que han entrado a formar parte de la GABV a lo largo de 2018.

Los otros veintiún jugadores son los mismos del año pasado: todos los miembros europeos de la GABV, dos miembros de Inaise y siete miembros de Febea¹. Para este partido hemos convocado únicamente a quienes desarrollan actividades de tipo bancario (captación de ahorro, concesión de créditos e inversiones) con una orientación eminentemente social y ambiental y que hubieran puesto a disposición los balances de al menos siete de los últimos diez años. Para el equipo de los bancos tradicionales, hemos elegido los 15 «bancos de relevancia sistémica global» que tienen sede en Europa según la lista publicada por el Consejo de Estabilidad Financiera en noviembre de 2016².

¹ Que no son socios de la GABV al mismo tiempo. De hecho, siete de los catorce miembros europeos de la GABV son también miembros de FEBEA. Para una descripción de la GABV, FEBEA, Inaise y de sus objetivos, véase el Anexo de esta primera parte.

² Cfr.: Parlamento Europeo. Global Systemically Important Banks in Europe [Bancos de relevancia sistémica global de Europa], 23/5/2017. Vínculo: <https://goo.gl/Sxgmf3> (en inglés). También se han incluido los dos bancos sistémicos de Suiza. Se ha elegido la lista de 2016 porque cubre el periodo de noviembre de 2016 a noviembre de 2017, por lo que está en línea con el horizonte temporal considerado en la investigación.

El informe compara los resultados de 23 bancos éticos y sostenibles con los de los 15 bancos de relevancia sistémica con sede en Europa

El porcentaje de créditos concedidos por los bancos éticos es del 77% de sus activos totales. En el caso de los bancos tradicionales es algo menos de la mitad (40,5%)

El objetivo de esta comparativa sigue siendo el mismo: ver si los bancos éticos y sostenibles, que financian proyectos sociales, ambientales y culturales, son también sólidos desde el punto de vista económico y financiero y pueden resistir la comparación con los demás bancos.

UNA DIFERENCIA ABISMAL EN LOS CRÉDITOS CONCEDIDOS

En los balances de los bancos que están disponibles al público no es posible, por el momento, hacer una distinción clara entre la actividad bancaria dirigida a la economía real, que produce bienes y servicios palpables, y las actividades dedicadas por el contrario a la economía financiera, que se interesa exclusivamente por operar con títulos en las bolsas internacionales³. Por ello, hemos tenido que hacer una simplificación y considerar los depósitos y créditos como sinónimo de la actividad bancaria destinada a la economía real, mientras que hemos asumido el resto de las operaciones bancarias (inversiones en títulos, servicios financieros, etc.) como sinónimo de la economía financiera.

De hecho, los primeros bancos nacieron en la Edad Media a partir de la idea que tuvieron los hermanos franciscanos para paliar la necesidad de liquidez de la población pobre y contrarrestar la usura⁴ y, posteriormente, fueron puntos de encuentro entre quienes ahorran y quienes emplean los ahorros de otros para desarrollar nuevas actividades o consolidar actividades ya iniciadas. Para la economía real son un motor: recogen el dinero y lo emplean para hacer funcionar el comercio, la agricultura y la industria. Con los años, sin embargo, se han transformado profundamente y, sobre todo a partir de los años ochenta del siglo pasado, han comenzado actuar cada vez menos como «bancos» - entendidos como intermediarios entre las personas ahorradoras y los sujetos financiados - para convertirse en «vendedores» de productos financieros cada vez más complejos: pólizas, fondos de pensiones, fondos de inversión de todas formas y colores, productos derivados que funcionan en base a fórmulas complejas, etc.

Desde hace años, los bancos éticos luchan por una separación clara entre la actividad bancaria destinada a la clientela

³ Cfr. Gabv, *Real Economy - Real Returns: The Business Case for Values-based Banking*, 2017. Link: <https://bit.ly/2Blisvl>

⁴ Cfr. Riccardo Milano, *La Finanza e la Banca Etica*, Edizioni Paoline 2001.

minorista (depósitos y créditos) y la actividad de inversión financiera. El grupo de presión Finance Watch, al que pertenecen las dos fundaciones autoras del presente informe, ya presentó propuestas precisas en este sentido en 2014⁵. También en 2014, el Parlamento y el Consejo Europeo presentaron una propuesta de reforma estructural de la banca⁶. Pero esta propuesta fue rechazada definitivamente por la Comisión Europea en julio de 2018 arguyendo que su objetivo ya se había cumplido “en su mayor parte” gracias a “otras medidas”⁷. No obstante, la separación entre los bancos comerciales y los bancos de inversión sigue siendo un objetivo a perseguir.

Pero volvamos a nuestro partido entre bancos éticos y sostenibles y bancos sistémicos europeos y veamos los primeros resultados.

El grado en que una institución bancaria financia la economía real se hace evidente en el porcentaje de los activos que destina al crédito. Como se ve en la **TABLA 1**, que muestra la relación entre los créditos concedidos y el total de la actividad bancaria, la diferencia entre bancos éticos y sostenibles y bancos sistémicos en este sentido es impresionante

TABLA 1 Créditos en % de los activos totales

Créditos/activos totales	2017	2012	2007
Bancos éticos/sostenibles europeos	76,94%	75,50%	66,72%
Bancos sistémicos europeos	40,52%	35,30%	32,43%

El porcentaje de créditos concedidos sobre los activos totales de los bancos éticos es casi el doble que el de los bancos sistémicos (76,94% frente al 40,52% en 2017). Esto significa que los bancos éticos actúan mucho más como bancos, en el sentido originario del término. Mientras, los bancos sistémicos se dedican preferentemente a otras actividades (frente a la concesión de créditos), como por ejemplo a la inversión en títulos o la participación en empresas. En los últimos diez años, como se ve, la diferencia estructural entre los bancos

⁵ Véase: Finance Watch, *Structural reform to refocus banks on the real economy* [Una reforma estructural para volver a centrar a los bancos en la economía real], agosto de 2014, vínculo: <https://bit.ly/2RqHljx> (en inglés)

⁶ Véase: Propuesta de reglamento del Parlamento y el Consejo Europeos sobre medidas estructurales para aumentar la resiliencia de las entidades de crédito de la UE. Vínculo: <https://bit.ly/2HVHyba>

⁷ Véase: Comisión Europea, *Reforma estructural del sector bancario de la UE*, vínculo: <https://bit.ly/2I75SXt>

Después de 2008, los bancos sistémicos han aumentado los créditos concedidos. No obstante, la distancia con los bancos éticos ha aumentado

éticos y sostenibles y los bancos sistémicos ha permanecido constante y la concesión de créditos ha seguido siendo la actividad principal de los bancos éticos; de hecho, ha aumentado, pasando del 66,72% en 2007 al 76,94% del total en 2017. Además, después de la crisis de 2008, los bancos sistémicos han seguido dedicando una parte sustancial de sus activos a las actividades financieras (no crediticias), consideradas por muchos analistas como la propia fuente de la crisis⁸. Sin embargo, los bancos sistémicos europeos han aumentado los recursos dedicados al crédito, que han pasado del 32,43% al 40,52% de los activos totales en el periodo entre 2007 y 2017. Respecto a 2016, el porcentaje del crédito respecto a los activos totales ha aumentado tanto en el caso de los bancos éticos (+3,52%) como en

TABLA 2 Depósitos en % de los pasivos totales

Depósitos/pasivos totales	2017	2012	2007
Bancos éticos/sostenibles europeos	73,68%	74,70%	63,42%
Bancos sistémicos europeos	44,05%	35,03%	31,96%

el de los bancos sistémicos, aunque en menor medida (+1,99%). La diferencia estructural entre las dos categorías de bancos se confirma también en la relación entre los depósitos de la clientela y los pasivos totales. Como se ve en la **TABLA 2**, los bancos éticos y sostenibles se basan mucho más en depósitos de la clientela que los bancos sistémicos, que reúnen recursos (para prestar o invertir) sobre todo por otros canales, como la emisión de títulos o los depósitos de otros bancos

UNA DISTANCIA “ESTRUCTURAL”

Después de la crisis de 2008, los bancos sistémicos comenzaron a conceder más créditos y a reunir más ahorro de la clientela que antes, pero los bancos éticos también lo han hecho al mismo tiempo, con lo que finalmente, ha permanecido la diferencia estructural entre ambos equipos. En lo que respecta a los créditos sobre los activos totales, la «distancia» estructural entre ambas categorías ha pasado de 34,29 puntos porcen-

⁸ Cfr. GABV, *Real Economy - Real Returns: The Business Case for Values-based Banking* [Economía real, rendimiento real: la justificación económica de la banca basada en valores], 2017. Vínculo: <https://bit.ly/2Blisvl> (en inglés).

tuales en 2007 a 36,42 puntos en 2017, mientras que la divergencia se ha reducido ligeramente en los depósitos, pasando del 31,46% al 29,63%. La relación entre depósitos y **PASIVOS TOTALES** de los bancos éticos ha bajado del 80,87% en 2016 al 73,68% en 2017, sobre todo a causa de la disminución significativa de los depósitos del Crédit Coopératif (-16%), que también es la mayor institución financiera en el equipo de los bancos éticos y sostenibles. Aún así, la proporción se mantiene en un nivel muy elevado.

Los bancos éticos y sostenibles han mantenido también una posición patrimonial sólida medida como relación entre el **PATRIMONIO NETO** y los pasivos totales del balance⁹. Como se ve en la **TABLA 3**, la relación entre patrimonio neto y

TABLA 3 Patrimonio neto en % del pasivo total

Patr. neto/pasivo	2017	2012	2007
Bancos éticos/sostenibles europeos	11,03%	10,83%	10,81%
Bancos sistémicos europeos	5,93%	4,75%	3,62%

los pasivos totales de los bancos éticos europeos es casi el doble de la misma relación para los bancos sistémicos¹⁰.

Pasando al análisis de rentabilidad, comparamos los índices **ROA** y **ROE** de ambos tipos de instituciones bancarias¹¹.

El ROA (rentabilidad sobre activos) es la relación entre el **BENEFICIO NETO** y el total de los activos y es mide la renta-

⁹ El patrimonio neto se compone del capital propio al que se suman las reservas y los beneficios del ejercicio.

¹⁰ Para comparar la solidez patrimonial se ha tomado como referencia la relación entre el patrimonio neto y los pasivos totales y no añadir la llamada ratio Tier 1 (relación entre el capital Tier 1 y la actividad ponderada por el riesgo), que es el parámetro más utilizado hoy para evaluar la solidez de un banco. La razón es que las normas introducidas después de la crisis de 2007/2008 han obligado a los bancos sistémicos a mantener niveles de capital Tier 1 más elevados que los bancos no sistémicos. Y esto hace que la comparación en base a la Tier 1 sea poco significativa.

¹¹ La metodología empleada para calcular el ROA y el ROE ha cambiado respecto al año pasado puesto que el número de bancos éticos ha crecido a 23, dándose también la entrada de un banco grande (el UmweltBank, con unos activos de 3.500 millones de euros que le hacen subir inmediatamente al cuarto puesto entre los bancos éticos). La nueva metodología es más fiel al rendimiento de cada banco individual, ya que se ha calculado la media de ambos ratios por cada banco en lugar de calcularla sobre los valores totales del conjunto de los «bancos éticos» y los «bancos sistémicos» (como se hizo anteriormente).

bilidad de la actividad. Como se ve en la **TABLA 4**, el ROA de los bancos éticos y sostenibles se ha mantenido siempre en un nivel superior al ROA de los bancos sistémicos en los últimos diez años (0,47% de media) con una **VOLATILIDAD** muy baja (0,08%), medida por la **DESVIACIÓN ESTÁNDAR** calculada sobre el valor medio de cada año. En los dos arcos temporales analizados, los bancos sistémicos europeos han tenido una rentabilidad media inferior y una volatilidad ligeramente inferior respecto de los bancos éticos. Además, en el gráfico sobre la evolución del ROA se puede observar que en 2008, el año más grave de la última crisis financiera, los bancos sistémicos vivieron una caída del ROA, con un aplanamiento de los resultados a la baja, mientras que los bancos éticos y sostenibles reaccionaron de forma ligeramente positiva, retrasando el descenso al año

TABLA 4 **ROA. Comparativa entre bancos éticos y bancos sistémicos**

ROA - RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS	5 AÑOS (2012-2017)	
	Media	Desv. estándar
Bancos éticos y sostenibles europeos	0,47%	0,08%
Bancos sistémicos europeos	0,05%	0,02%
	10 AÑOS (2007-2017)	
	Media	Desv. estándar
Bancos éticos y sostenibles europeos	0,42%	0,13%
Bancos sistémicos europeos	0,06%	0,04%

siguiente y retomando el impulso a partir de 2009.

El ROE (rentabilidad de los recursos propios) es la relación entre el beneficio neto y el patrimonio neto; se trata de una medida del rendimiento contable de una empresa. Como se ve en la **TABLA 5**, el rendimiento medio de los bancos éticos ha sido considerablemente más alto que el de los bancos sistémicos, tanto en el periodo 2012-2017 (4,36% frente al 0,90%) como en el periodo 2007-2017 (3,98% vs. 1,23%). Esto ha ocurrido en presencia de una volatilidad ligeramente más alta en el caso de los bancos éticos (+0,87% en cinco años; +0,19% en diez años).

También en este caso se ve claramente que los bancos sistémicos han sufrido una caída significativa del ROE en 2008 y que no han recuperado los niveles previos a la crisis de forma duradera. Sin embargo, para los bancos éticos, la disminución del ROE en los años más duros de la crisis (2008-

2009) ha sido más gradual y contenida, con un regreso rápido y duradero a los niveles previos.

En relación a nuestro informe precedente (noviembre de 2017), resulta más claro que el rendimiento de los bancos éticos es mejor que el de los bancos sistémicos en ambos índices (ROA y ROE). Las razones que han llevado a esta mejora relativa de los bancos éticos son esencialmente dos: la corrección de la metodología (véase la [NOTA 11](#)) y el cambio de los horizontes temporales medidos. Especialmente el análisis del arco temporal más largo (diez años: 2007-2017) incluye ahora el 2017 y excluye el 2006. El 2006 fue el último año que no sufrió la crisis financiera, ni siquiera parcialmente, y fue un año especialmente positivo en términos de beneficios, especialmente para los bancos sistémicos, que obtuvieron rendimientos extraordinarios «inflados» por el apalancamiento financiero. Ahora, la comparación con los bancos éticos, que no se expusieron a riesgos elevados en el período previo a la crisis, es más equilibrada.

TABLA 5 ROE. Comparativa entre bancos éticos y bancos sistémicos		
RENTABILIDAD DE LOS RECURSOS PROPIOS		
5 AÑOS (2012-2017)		
	Media	Desv. estándar
Bancos éticos y sostenibles europeos	4,36%	1,18%
Bancos sistémicos europeos	0,90%	0,31%
10 AÑOS (2007-2017)		
	Media	Desv. estándar
Bancos éticos y sostenibles europeos	3,98%	1,24%
Bancos sistémicos europeos	1,23%	1,05%

INSTITUCIONES ÉTICAS: MAYORES Y MÁS SÓLIDAS

Finalmente hemos analizado todas las tendencias de crecimiento. El análisis ha confirmado que, por término medio y en los últimos diez años, los bancos éticos y sostenibles europeos han crecido más que los sistémicos, tal como se aprecia en la [TABLA 6](#). Han incrementado más los préstamos (+11,35% frente al +0,94% de los sistémicos) y la captación de ahorro en depósitos (+11,18% vs. 2,29%), ha crecido (un 9,66% de los **ACTIVOS TOTALES** frente a una reducción del 1% en el caso de los sistémicos) y también han mejorado de forma más significativa su solidez patrimonial, expresada en el patrimonio neto (+9,85% vs. +4,06%). En los últimos diez años, los beneficios han descendido tanto para los bancos éticos y sostenibles como para los sistémicos. Pero, de nuevo, los bancos éticos han sabido con-

tener la reducción por debajo del 1% (-0,37%), frente al -5,42% de los bancos sistémicos.

TABLA 6 Crecimiento de activos, préstamos, depósitos, patrimonio neto, beneficio neto

CRECIMIENTO*	5 AÑOS (2012-2017)	10 AÑOS (2007-2017)
Activos totales		
Bancos éticos y sostenibles europeos	8,24%	9,66%
Bancos sistémicos	-1,99%	-1,00%
Préstamos		
Bancos éticos y sostenibles europeos	8,69%	11,35%
Bancos sistémicos	0,75%	0,94%
Depósitos		
Bancos éticos y sostenibles europeos	7,59%	11,18%
Bancos sistémicos	2,60%	2,29%
Patrimonio neto		
Bancos éticos y sostenibles europeos	8,66%	9,85%
Bancos sistémicos	2,47%	4,06%
Beneficio neto		
Bancos éticos y sostenibles europeos	3,60%	-0,37%
Bancos sistémicos	18,04%	-5,42%

* Tasa de crecimiento anual compuesto o CAGR¹²

COMPARATIVA DE PRÉSTAMOS DUDOSOS

En esta edición del informe intentamos comparar por primera vez los porcentajes de los *non performing loans* (**NPL**, préstamos dudosos en castellano) de los bancos sistémicos con los de los bancos éticos y sostenibles. Se trata de créditos cuyo cobro por parte de los bancos ha pasado a ser incierto. Engloba una tipología de situaciones muy amplia que, según el reglamento de ejecución UE 2015/227, incluye deudas vencidas, valores erráticos deteriorados, presunción de incumplimientos y también préstamos morosos (la categoría más grave para una institución bancaria)¹³.

El deterioro de un crédito tiene múltiples motivos, pero en general se pueden reducir a dos tipos de causa: una situación

¹²La tasa de crecimiento anual compuesto, o CAGR por las siglas en inglés de *Compounded Average Growth Rate*, representa el crecimiento medio porcentual de una magnitud en un periodo de tiempo.

¹³ Véase: <https://bit.ly/2RI4WbK>

económica difícil en una región o país concreto —tan grave como para producir una crisis en empresas, cooperativas y asociaciones, que a su vez tienen dificultades para devolver los préstamos— o bien una valoración incorrecta del acreedor por parte del banco. Por ello, y especialmente por la primera de las dos causas, es oportuno efectuar una comparativa entre bancos que pertenecen al mismo país, no siendo muy significativa una comparativa entre países distintos.

Por diversas razones no se pudo obtener datos de los préstamos dudosos de todos los bancos éticos y sostenibles analizados, por lo que solo hemos analizado casos individuales. Aún así, podemos apreciar diferencias significativas, aunque pendientes de contraste en ediciones futuras.

TABLA 7 Préstamos dudosos brutos sobre el total de créditos (ratio de NPL). Comparativa entre bancos éticos y bancos tradicionales

Banca	NPL 2017
Italia	
Banca Popolare Etica ¹⁴	7%
Unicredit ¹⁵	10,2%
Media de los bancos italianos ¹⁶	13,5%
Alemania	
GLS Bank	Datos no disponibles
Umweltbank ¹⁷	0,12%
Deutsche Bank ¹⁸	1,7%
Media de los bancos alemanes	2,5%
Francia	
Crédit Coopératif ¹⁹	1,81%
Crédit Agricole ²⁰	3,74%
Media de los bancos franceses	3,7%
Países Bajos	
Triodos Bank ²¹	2,70%
ING Bank ²²	1,9%
Media de los bancos holandeses ²³	2,31%

Como se ve en la TABLA 7, la magnitud de préstamos dudosos guarda mucha relación, en efecto, con la situación económica de determinados países y representan un problema sobre todo para Italia. Como el Banco de Italia ha subrayado, la profunda y prolongada recesión que ha golpeado la economía italiana y la lentitud de los procedimientos de recu-

A pesar de la crisis, la gran mayoría de los bancos éticos europeos han mantenido un porcentaje de préstamos dudosos inferior a la media del sistema bancario del estado en el que operan.

¹⁴ Dato proporcionado a la GABV por el propio banco.

¹⁵ Fuente: Balance 2017 del grupo Unicredit, pág. 15. Vínculo: <https://bit.ly/2ECAHAS> (en inglés)

¹⁶ A no ser que se indique lo contrario, la fuente de la ratio media de NPL por país es: KPMG, / non performing loan in Italia [Los préstamos dudosos en Italia], 2018, pág. 10. Vínculo: <https://bit.ly/2PKXyLI> (en italiano)

¹⁷ Dato proporcionado a la GABV por el propio banco.

¹⁸ Informe completo de calificación de Fitch (dato actualizado a junio de 2017). Vínculo: <https://bit.ly/2S0nWmG> (en inglés).

¹⁹ Dato proporcionado a la GABV por el propio banco.

²⁰ Fuente: Balance 2017 del grupo Crédit Agricole, pág. 24. Vínculo: <https://bit.ly/2BsMuhd> (en inglés)

²¹ Dato proporcionado a la GABV por el propio banco.

²² Fuente: Balance 2017 del grupo ING, pág. 13. Vínculo: <https://bit.ly/2PJTT0C> (en inglés).

Los bancos éticos ofrecen muchos más servicios a la economía real. Además, son más sólidos, tienen mejor rentabilidad y menor volatilidad

peración de los créditos se han sumado para producir un alto nivel de préstamos dudosos en el sistema bancario italiano²⁴. Esto no ha impedido que Banca Etica haya conseguido mantener una ratio de NPL (porcentaje de préstamos dudosos sobre el total de créditos concedidos) del 7%²⁵, a pesar de la «profunda y prolongada recesión», un porcentaje muy inferior a la media del sistema bancario italiano (13,5%) y significativamente más bajo que la ratio de Unicredit (10,2%), único banco sistémico italiano. El propio Unicredit sólo ha conseguido bajar su ratio de NPL cediendo gran cantidad de préstamos dudosos al mercado: ha cedido más de 17.700 millones de euros con garantía (estatal) de titulización de los créditos incobrables (AGCS) a los operadores Fortress y Pimco en el último trimestre de 2017. De 2015 a 2017, el banco llevó a cabo operaciones de reducción del apalancamiento, cediendo portafolios de NPL por un total de 26.400 millones, posicionándose en el primer puesto entre los bancos italianos en realizar este tipo de operaciones²⁶. Otros bancos sistémicos también han cerrado operaciones similares, como por ejemplo el Banco Santander²⁷.

En los demás países analizados (a excepción de los Países Bajos), los bancos éticos y sostenibles (de los que se dispone de información sobre los NPL) también tienen un porcentaje de préstamos dudosos (sobre el total de los créditos) inferior la media nacional y a la de algunos bancos sistémicos del mismo país. Sin embargo, las diferencias no parecen ser tan relevantes como en el caso italiano. En Holanda, además, la perspectiva se invierte: el banco ético Triodos Bank tiene una ratio de NPL superior a la media de los bancos nacionales (si bien es poco más alta) y al del banco sistémico holandés ING. Esto se debe probablemente al hecho de que más del 40% de los activos del grupo Triodos no está en Holanda²⁸ y que alrededor del 22% está en

²³ Fuente: <https://bit.ly/2rEBB7g> (en inglés).

²⁴ Cfr.: <https://www.bancaditalia.it/media/views/2017/npl/index.html> (en italiano).

²⁵ Sin embargo, a 31 de diciembre de 2017, la morosidad bruta de los créditos era igual al 2,99%, mientras que la morosidad neta era igual al 0,89% (Fuente: Banca Popolare Etica).

²⁶ Cfr.: KPMG, *I non performing loan in Italia* [Los préstamos dudosos en Italia], 2018, págs. 25-28. Vínculo: <https://bit.ly/2PKXyLI> (en italiano).

²⁷ Cfr.: Deloitte, *Lift off. Loan portfolio markets continue to soar: Focus on Europe* [Despegue. Los mercados de carteras de préstamos siguen subiendo como la espuma: Análisis de Europa], 2018, pág. 8. Vínculo: <https://bit.ly/2LmWOHI> (en inglés).

²⁸ Véase la sección relacionada de la página web de Triodos Bank: <https://bit.ly/2A0m1Yb> (en inglés)

España, un país cuyo sistema bancario tiene una ratio media de NPL del 5,7% (frente al 2,31% de los Países Bajos)²⁹.

Así, como hemos señalado, algunos ejemplos parecerían apoyar la hipótesis de que los bancos éticos tienen una mejor cartera de préstamos pero de momento no disponemos de datos suficientes para sacar conclusiones.

LOS NÚMEROS HABLAN CLARO

Al final del partido que ha enfrentado al equipo de los bancos éticos y sostenibles europeos y el de los bancos sistémicos europeos, los números hablan claro: los bancos éticos están mucho más orientados hacia la oferta de servicios a la economía real que los bancos tradicionales, por término medio son más sólidos desde el punto de vista patrimonial y han demostrado mayor rentabilidad (en términos de ROA).

En los últimos cinco años, los bancos éticos han superado a los sistémicos también en términos de ROE, mientras que en el plazo de diez años (2007-2017), la diferencia se reduce siendo así muy similar la rentabilidad de las dos categorías.

La diferencia en los rendimientos se ha reducido porque, después de la caída de 2008 (el año más difícil de la última crisis financiera), los bancos sistémicos no han conseguido repetir los excepcionales rendimientos que obtuvieron en el periodo previo a la crisis. Por el contrario, los bancos éticos y sostenibles obtuvieron rendimientos casi constantes sin sufrir reveses significativos en los periodos más agudos de la crisis, demostrando una gran resiliencia.

En resumen, los bancos éticos registraron un crecimiento considerable de todas las magnitudes medidas en el estudio de los últimos diez años, una señal de que cada vez es mayor el número de personas que han descubierto las finanzas éticas, especialmente en un periodo caracterizado por una grave incertidumbre en el mercado bancario y financiero europeo.

²⁹ KPMG, *I non performing loan in Italia* [Los préstamos dudosos en Italia], 2018, pág. 10.

Vínculo: <https://bit.ly/2PKXyLI> (en italiano).

BANCA ETICA Y LOS DEMÁS BANCOS DE EUROPA

Como hemos visto, los bancos éticos europeos han crecido de media mucho más que los bancos sistémicos en los últimos diez años. El crecimiento de Banca Popolare Etica, el único banco ético con sede en Italia,y además con sucursal en España, ha seguido la línea de los bancos éticos y sostenibles. Como se ve en la **TABLA 8**, la cantidad de dinero captado por Banca Etica (depósitos) ha crecido una media del 11,95% anual en los últimos diez años, frente al 11,38% de los bancos éticos y sostenibles europeos, mientras que los préstamos han crecido un poco menos: +10,05% vs. +11,35%. No obstante, los resultados de Banca Etica son mejores en las demás dimensiones: patrimonio neto, depósitos, activos y beneficio neto. En los últimos cinco años (2012-2017), Banca Etica ha funcionado

TABLA 8 Crecimiento de activos, préstamos, depósitos, patrimonio neto, beneficio neto
Comparación entre Banca Etica y los bancos éticos europeos

CRECIMIENTO*	5 AÑOS (2012-2017)	10 AÑOS (2007-2017)
Activos totales		
Banca Popolare Etica	13,02%	12,63%
Bancos éticos y sostenibles europeos	8,24%	9,66%
Préstamos		
Banca popolare etica Ética	4,26%	10,05%
Bancos éticos y sostenibles europeos	8,69%	11,35%
Depósitos		
Banca Popolare Etica	19,30%	11,95%
Bancos éticos y sostenibles europeos	7,98%	11,38%
Patrimonio neto		
Banca Popolare Etica	11,85%	14,11%
Bancos éticos y sostenibles europeos	8,66%	9,85%
Beneficio neto		
Banca Popolare Etica	6,67%	-3,81%
Bancos éticos y sostenibles europeos	18,04%	-5,42%

* Tasa de crecimiento anual compuesto o CAGR

especialmente mejor en lo que respecta al crecimiento de los depósitos (+19,30% vs. +7,98%) y los activos (+13,02% vs +8,24%).

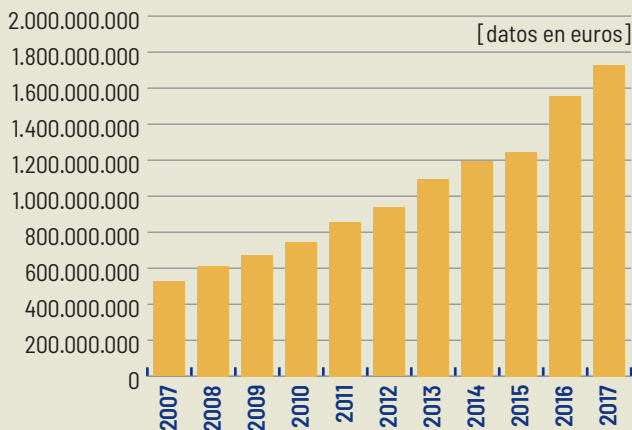


GRÁFICO 1

Crecimiento de los activos en Banca Etica de 2007 a 2017

También el crecimiento de los depósitos se mantuvo constante como se ve en el **GRÁFICO 2**, los activos de Banca Etica (y por lo tanto la dimensión de su balance) han crecido constantemente de 2007 a 2017: el crecimiento no se vio interrumpido por las fases más agudas de la crisis financiera (2008 y 2009). En términos absolutos, los activos crecieron un 229% en los últimos diez años.

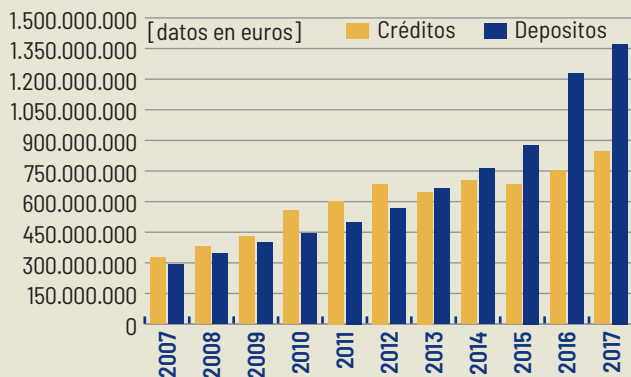


GRÁFICO 2

Crecimiento de los depósitos y los préstamos de Banca Etica de 2007 a 2017

También el crecimiento de los depósitos se mantuvo constante como se ve en el **GRÁFICO 2**. En términos absolutos, los depósitos crecieron un 535,36% de 2007 a 2017, mientras que los créditos (cuyo crecimiento fue menos regular en los últimos cuatro años comparado con el de los depósitos) subieron un 160,47% en el mismo periodo.

APÉNDICE I LOS DOS «EQUIPOS» ENFRENTADOS

BANCOS ÉTICOS Y SOSTENIBLES EUROPEOS BANCOS SISTÉMICOS EUROPEOS

Alternative Bank Schweiz (Suiza)	BNP Paribas (Francia)
APS Bank (Malta)	Deutsche Bank (Alemania)
Banca Popolare Etica (Italia y España)	HSBC (Gran Bretaña)
Caisse Solidaire (Francia)	Barclays (Gran Bretaña)
Caixa de Pollença (España)	Credit Suisse (Suiza)
Charity Bank (Gran Bretaña)	Groupe BPCE (Francia)
Cooperative Bank of Karditsa (Grecia)	Groupe Crédit Agricole (Francia)
Credal (Bélgica)	ING Bank (Países Bajos)
Cultura Bank (Noruega)	Nordea (Suecia)
Ecology Building Society (Gran Bretaña)	Royal Bank of Scotland (Gran Bretaña)
Ekobanken (Suecia)	Santander (España)
Freie Gemeinschaftsbank (Suiza)	Société Générale (Francia)
GLS Bank (Alemania)	Standard Chartered (Gran Bretaña)
Group Crédit Coopératif (Francia)	UBS (Suiza)
Hefboom (Bélgica)	Unicredit Group (Italia)
La Nef (Francia)	
Magnet Bank (Hungría)	
Merkur Cooperative Bank (Dinamarca)	
Oikocredit (Países Bajos)	
Opportunity Bank Serbia (Serbia)	
Tise (Polonia)	
Triodos Bank (Países Bajos)	
UmweltBank (Alemania)	

NOTA METODOLÓGICA

En la muestra de «bancos éticos y sostenibles europeos» se incluyeron los 15 bancos europeos adheridos a la GABV (Alianza Global por una Banca con Valores), catorce miembros de FEBEA (de los cuales seis son miembros de GABV) y dos miembros de Inaise. Se incluyeron solo aquellas instituciones que desarrollan actividades de tipo bancario (captación de ahorro, concesión de créditos e inversiones) con una orientación eminentemente social y ambiental y que hubieran publicado online (o nos hubieran enviado) los balances de al menos siete de los últimos diez años. La GABV nos envió el histórico con los datos de los bancos que forman parte de dicha Alianza.

La muestra de los «bancos sistémicos europeos» incluyeron los 15 «bancos sistémicos de importancia mundial» con sede en Europa (Suiza incluida) en base a la lista publicada por el Consejo de Estabilidad Financiera en noviembre de 2016.

En general, para la elaboración de los datos y el cálculo de los índices se siguió la metodología utilizada por la GABV en el informe *Real Economy - Real Returns: The Business Case for Values-based Banking* [Economía real, rendimiento real: la justificación económica de la banca basada en valores], 2017.

LAS FINANZAS SOCIALES, SEISCIENTOS AÑOS DE HISTORIA

En el primer informe sobre las finanzas éticas y sostenibles en Europa, publicado en noviembre de 2017³⁰, contábamos cómo nacieron los bancos éticos y sostenibles europeos: desde las primeras experiencias en Alemania a principios de los años setenta del siglo pasado, con la fundación del GLS Bank, hasta el florecer de los bancos de inspiración antroposófica-esteineriana de los años ochenta, a los que se sumaron los bancos de carácter ecologista y social como ABS y Banca Etica en los años noventa. En la página 30 hay una línea del tiempo actualizada con datos del nacimiento de las principales instituciones financieras éticas y sostenibles europeas.

En esta edición del informe hemos querido dar un paso adelante e intentar reconstruir los orígenes sociales de los bancos y los correspondientes banqueros en la Edad Media³¹.

EL PAPEL DE LOS MONTES DE PIEDAD

Es cierto que podemos relacionar los primeros casos de finanzas éticas con los *montes de piedad* de la Europa medieval, la

³⁰ Cfr. Fundación Finanzas Éticas, *Las finanzas éticas y sostenibles en Europa, primer informe*, diciembre de 2018. Vínculo: <https://bit.ly/2GAUSzf>

³¹ Cfr. Riccardo Milano, *Breve Storia del Social Banking*. Título original: *Social Banking: a brief history*. Publicado en: Olaf Weber y Sven Remer: *Social Banks and the Future of Sustainable Finance [Bancos sociales y el futuro de unas finanzas sostenibles]*. Routledge International Studies in Money and Banking, Taylor & Francis Group, Abigdon, 2011. Oxon OX14 4SB

Las finanzas éticas tienen sus raíces en los montes de piedad de los hermanos franciscanos

Los *montes* ayudaban a las personas pobres proporcionándoles una alternativa válida a la usura

mayor parte de los cuales fueron fundados por la Orden de los Hermanos Franciscanos alrededor de la mitad del siglo XV, principalmente en Italia³². El empeño de estos primeros intermediarios era dar préstamos a las personas más pobres y necesitadas, proporcionándoles sumas de dinero a tipos de interés muy bajos, aceptando algunos bienes como garantía. Los prestatarios se comprometían a reembolsar el préstamo en un año; de lo contrario, sus bienes se ponían a subasta. Además, debían comprometerse a emplear el crédito para sus necesidades personales y con fines moralmente irreprochables.

Los elementos éticos de la actividad de los *montes* se pueden identificar fácilmente en la ayuda a las personas más pobres, a las que se proporcionaba una alternativa válida a la usura, y en la vinculación moral que se daba al empleo del préstamo. Pero también tenían otras características que volverán a aparecer siglos más tarde en los bancos modernos de vocación social³³: la estrecha relación con el territorio de referencia y la implicación en las actividades sociales a nivel local, la constitución de préstamos hipotecarios con personas privadas y el desarrollo de funciones de tesorería por cuenta de las instituciones asistenciales de las comunidades.

Los *montes* fueron, además, pioneros en la captación del ahorro que se estaba creando tanto en las clases aristocráticas como en la pequeña y media burguesía. Así comenzó una evolución hacia el modelo de las «cajas de ahorro» que, no obstante, se vio interrumpida en toda Italia y Europa con la llegada en 1796 de las tropas francesas de Napoleón, que se apropiaron del patrimonio de los *montes* y lo reagruparon en las Congregaciones de Caridad napoleónicas que se instituyeron por una disposición de 1807.

Después de 1815, la Restauración restituyó su autonomía a los *montes*, pero en aquel momento ya no eran los protagonistas, sino las cajas de ahorro, que tuvieron la tarea histórica de desarrollar las nuevas ideas de crédito y compromiso social.

³² Esta breve digresión histórica hace referencia a dos publicaciones de Riccardo Milano: *Breve Storia del Social Banking*, 2011 (véase la nota precedente) y *La Finanza e la Banca Etica*, Edizioni Paoline 2001. Además se hace referencia a la tesis de máster en Economía y Finanzas de Michele Zini: *Banca Popolare Etica in the 2007 crisis years*, año académico 2016/2017, Universidad de Milán, Facultad de Ciencias Políticas, Económicas y Sociales.

³³ Cfr. Riccardo Milano, *Breve Storia del Social Banking*, 2011. Pág. 17-18.

LAS CAJAS DE AHORRO

Con la era napoleónica en Europa, los *montes de piedad* sufrieron un cambio importante, pero permaneció el fundamento de su actividad, especialmente el crédito. No obstante, los tiempos nuevos precisaban de actividades nuevas: había terminado el monopolio fundacional y creativo de las entidades económicas italianas y las economías fuertes estaban en otros lugares. La revolución industrial se encontraba en sus inicios y necesitaba nuevas ideas y capacidades. Los diferentes montes debían transformarse y recuperar su vigor. No es casualidad, por lo tanto, que el nacimiento de las cajas de ahorro tenga lugar en la segunda mitad del siglo XVIII gracias a la pasión y el empeño de varios filántropos, especialmente ingleses y franceses³⁴. Estos sostendrán la necesidad de encauzar el ahorro ciudadano de los grupos medianos o pequeños en instituciones dedicadas a apoyar las iniciativas locales, bien para apoyar el desarrollo económico o bien porque se sentía profundamente la exigencia de socorrer a las clases menos acomodadas con iniciativas asistenciales y de promover el espíritu de previsión y de ahorro.

La puesta en práctica de este modelo tuvo lugar sobre todo en las ciudades mercantiles de la Alemania noroccidental de finales del siglo XVIII (Sparkasse). Desde allí se difundió también a Austria y Suiza y posteriormente al norte de Italia en el ámbito del Imperio austrohúngaro. Y después a España (caja o caixa), Francia (Caisse d'Épargne), Gran Bretaña (savings banks), Estados Unidos (savings and loans associations y credit unions) y así sucesivamente. En 1778 se funda la Caja de Ahorros de Hamburgo, considerada convencionalmente la *Sparkasse* por excelencia, cuyo objetivo es proporcionar a las personas industriosas de condición más humilde la oportunidad de apartar algunos ahorros y depositarlos de modo seguro después de ganarlos duramente, obteniendo algún interés³⁵. En Italia, las primeras cajas de ahorro se instituyeron a partir de 1822 en los territorios del Imperio austrohúngaro como emanación de los montes de piedad locales.

Desde el principio, la función principal que caracteriza las cajas de ahorro era la captación de dinero ahorrado entre las clases menos acomodadas, que ingresaban importes pequeños a modo de provisión y que no tenían intenciones especulativas.

³⁴ Cfr. Riccardo Milano, *Breve Storia del Social Banking*, 2011. Pág. 17-18.

³⁵ Frase traducida libremente del pár. 94 de los estatutos originales de la Caja de Ahorros de Hamburgo, transcritos en Clarich M., *Le Casse di risparmio verso un nuovo modello*, Bolonia, Il Mulino, 1984, pág. 13.

Las cooperativas de crédito responden a la necesidad de los sectores más pobres de tener acceso a crédito

LAS COOPERATIVAS DE CRÉDITO

A finales del siglo XIX aparecen sobre la escena europea los bancos populares y las cajas rurales, hijas del movimiento cooperativo, cuyo origen se puede relacionar con la visión de los «pioneros de Rochdale» en la primera mitad del siglo XIX, un grupo de operarios que vivían en Rochdale, una ciudad pequeña en la periferia de Mánchester, Inglaterra, entonces el centro industrial más importante del mundo. Los «principios de Rochdale» siguen siendo hoy la base del movimiento cooperativo internacional: adhesión libre de socios/as, control democrático («un socio, un voto», independientemente del número de participaciones poseídas), participación económica, educación y colaboración entre cooperativas³⁶.

Los motivos por los que nacieron las cooperativas de crédito son sustancialmente dos: combatir la usura que todavía golpeaba sobre todo a las clases más pobres y dar la posibilidad de obtener crédito también a las clases económicas y productivas más modestas. Precisamente por esto las cooperativas de crédito eligieron la forma asociativa. Se consideró la más adecuada para reunir los modestos medios financieros de las personas asociadas, permitir una mejor remuneración a los ahorradores modestos/as y proporcionar capital a pequeños emprendedores a las condiciones más favorables, excluyendo así a las clases que podría obtener capital monetario de otros bancos³⁷.

Las cooperativas de crédito nacen siguiendo dos esquemas principales, el de los bancos populares y el de las cajas rurales, que encontraron ámbitos de aplicación diferentes.

Los bancos populares nacieron en Alemania alrededor de mediados del siglo XIX a partir de la idea del abogado prusiano Hermann Schulze-Delitzsch. Eran cooperativas fuertemente arraigadas en su territorio, volcadas en lo local y con un elevado nivel de autonomía. Para Schulze-Delitzsch, las cooperativas de crédito populares debían estar fundadas en la capacidad de ahorro y de previsión de sus accionistas individuales, sin contribución alguna del Estado o de la caridad privada, como sin embargo era práctica de las cajas de ahorro.

Su difusión fue enorme en toda Europa y en el mundo: los bancos populares se modificaron en cada lugar para adaptarse a las diferentes realidades locales. Se desarrollaron

Línea del tiempo de las principales instituciones financieras éticas y sostenibles europeas*

1974 GLS Bank (Alemania)

1975 Oikocredit (Países Bajos)

1980 Triodos Bank (Países Bajos)

1981 Ecology Building Society (Gran Bretaña)

1982 Merkur Bank (Dinamarca)

1983 Crédit Coopératif lanza el primer fondo común solidario en Europa

1983 Sidi (Francia)

1984 Crédal (Bélgica)

1984 Freie Gemeinschaftsbank (Suiza)

1985 Hefboom (Bélgica)

1988 La Nef (Francia)

1988 Sifa - France Active

³⁶ Cfr. Fabio Salvati, Mauro Meggiolaro, *Ho sognato una banca*, Feltrinelli, 2010.

sobre todo en los centros urbanos y se convirtieron en los bancos de las personas dedicadas al comercio, la artesanía y las profesiones liberales, a diferencia de las cajas rurales, que se difundieron en centros agrícolas y funcionaban casi exclusivamente con clientela agricultora.

Las cajas rurales nacen asimismo en Alemania, poco después de los bancos populares (la primera fue fundada en 1862), a partir de la visión de Friedrich Wilhelm Raiffeisen y con el objetivo de llevar el sistema de las cooperativas de crédito al campo. De hecho, los bancos populares eran instituciones urbanas que no conseguían llegar a la población rural. No obstante, el espíritu que animaba a Raiffeisen era diferente del de Schulze-Delitzsch. En efecto, Raiffeisen, privilegiaba la motivación ética de inspiración cristiana frente a las razones económicas. En lo externo, sin embargo, las cajas Raiffeisen se diferenciaban bien poco de las cooperativas de Schulze-Delitzsch: también se regían por los principios de sociedad abierta y voto individual (un socio, un voto), además de instituir la aprobación, por la cual el Consejo de Administración podía rechazar la solicitud de admisión de un socio aduciendo el interés de la sociedad y el espíritu de cooperativa.

El modelo cooperativo que dio origen a las cajas rurales, mucho más orientado al mutualismo y a la democracia económica que el de los bancos populares, ha sido retomado por muchos otros bancos sociales, como los bancos éticos y sostenibles que se han formado en las últimas décadas del siglo XX. Con mucha frecuencia, la misión y la visión de los bancos éticos y sostenibles están inspiradas precisamente en los estatutos de las cajas rurales³⁷.

- 1990** Alternative Bank Schweiz (ABS, Suiza)
- 1990** APS Bank (Malta)
- 1991** Tise (Polonia)
- 1992** Femu Qui (Córcega, Francia)
- 1994** Cooperative Bank of Karditsa (Grecia)
- 1996** Etika (Luxemburgo)
- 1997** Cultura Bank (Noruega)
- 1997** Caisse Solidaire (Francia)
- 1997** Umweltbank (Alemania)
- 1998** Ekobanken (Suecia)
- 1999** Banca Etica (Italia y España)
- 1999** Caixa Pollença lanza Estalvi Ètic (Ahorro Ético)
- 2001** Ucit (Ulster Community Investment Trust Ltd, Gran Bretaña)
- 2002** Charity Bank (Gran Bretaña)
- 2002** Opportunity Bank Serbia (Serbia)
- 2003** Fundación Fiare (España) hoy Fundación Finanzas Éticas
- 2010** Magnet Bank (Hungria) Éticas
- 2014** Fiare Banca Etica, parte de Banca Etica, abre su primera sucursal en Bilbao

* Crédit Coopératif, Caixa Pollença y APS Bank se fundaron en 1893, 1880 y 1910 respectivamente. En esta línea del tiempo se indican los años en los que comenzaron a dar a su actividad una impronta ética y sostenible más decidida (en el caso de APS se ha indicado el año en el que obtuvo la licencia bancaria).

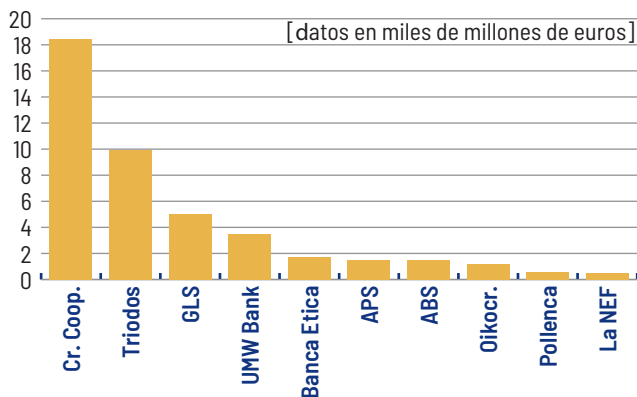
³⁷ Cfr. Riccardo Milano, *Breve Storia del Social Banking*, 2011. Pág. 27.

³⁸ Idem, Pág. 39.

GRÁFICO 3

Los diez bancos éticos y sostenibles europeos mayores por volumen de activos

Fuente: Balance de 2017 de los bancos.

**GRÁFICO 4**

Suma de las cifras de los bancos éticos y sostenibles de Europa*

Fuente: Balance de 2017 de los bancos.

**Activos
totales**

46,22
millones de
euros

**Créditos
concedidos**

35,51
millones de
euros

Depósitos

33,31
millones de
euros

* Los datos, relativos al 2017, hacen referencia a los balances de los veintitrés bancos éticos y sostenibles analizados en la investigación presentada a partir de la página 13, a los que se han sumado los datos de 2017 de Femu Qui (Córcega, Francia), Etika (Luxemburgo), Ucit (Gran Bretaña), Sidi (Francia) y Sifa (Francia).

LOS DIEZ PRIMEROS BANCOS ÉTICOS Y SOSTENIBLES EUROPEOS



FUNDACIÓN Primer banco ético fundado en Europa. Creado en Bochum, Alemania, en 1974. Su nombre original, GLS, son las siglas en alemán de «Comunidad de Préstamos y Donaciones». La idea partió de un grupo de padres y madres inspirados por las ideas de Rudolf Steiner, padre de la antroposofía y del movimiento esteineriano.

FORMA JURÍDICA Cooperativa de crédito

PAÍS Alemania

DATOS FINANCIEROS (2017) EN MILLONES DE EUROS

Activos totales: 5.060.	Depósitos: 4.130
Préstamos: 4.330.	Patrimonio neto: 405,24
Beneficio neto: 7,62	Personas contratadas: 514

PÁGINA WEB
www.gls.de

PROYECTOS FINANCIADOS 33,2% energías renovables, 28,9% escuelas, instituciones sociales, culturales y asistenciales, 30,6% vivienda social, 7,3% agricultura ecológica y productos naturales.

EL PRIMER CAFÉ DE RECUPERACIÓN DE ALIMENTOS EN ALEMANIA

¿Tirar comida buena a la basura? La asociación «Raupe Immersatt» (La oruga Siempreplena) de Stuttgart y la plataforma foodsharing.de, con la financiación del GLS Bank, han decidido donar alimentos recuperados de la basura en la primera cafetería de recuperación de alimentos de Alemania. Además de gestionar el establecimiento, la asociación quiere sensibilizar al público a con eventos educativos y cursos de cocina en los que las personas participantes cocinan alimentos recuperados. Todos los eventos se organizan 100% con voluntarios/as y son gratuitos. Esta red de Stuttgart está formada por más de 700 personas y colabora con empresas del sector alimentario, comedores y restaurantes.



Una cafetería en la que podéis cocinar juntos/as alimentos «rescatados». [Foto: Caterpillar Immersatt e.V.]

Las familias pueden donar la comida que les sobra dejándola en frigoríficos «públicos» repartidos por la ciudad. «La oruga Siempreplena» vive de donaciones que se invierten en material didáctico y utensilios de cocina.

FUNDACIÓN Nace en 1999 de la necesidad de una serie de agentes de la sociedad civil de dotarse de una entidad financiera. Entre los fundadores están las MAG (cooperativas mutuas autogestionadas), las tiendas de comercio y asociaciones como Arci, Acli, Agesci, Aiab, Cgm, Legambiente, Manites y el sindicato bancario Fiba-Cisl. En 2005 la Fundación Fiare (hoy denominada Fundación Finanzas Éticas) impulsa la puesta en marcha de la operativa del banco en España y la captación de socios en colaboración con otras 12 asociaciones Fiare y con REAS Red de Redes y REFAS. Finalmente en 2014 se abre la primera sucursal del banco en Bilbao y se inicia la operativa también por internet.

PÁGINA WEB
www.fiarebancaetica.coop

FORMA JURÍDICA S.c.p.a. (sociedad anónima cooperativa) Banco popular

PAÍS Italia (sede principal) y España

DATOS FINANCIEROS (2017)

Activos totales: 1.730 millones de euros	Depósitos: 1.370 millones de euros
Préstamos: 845,84 millones de euros	Patrimonio: 94,69 millones de euros
Beneficio neto: 2,27 millones de euros	Personas contratadas: 296

PROYECTOS FINANCIADOS 11.416 clientes financiados. Desde su fundación hasta hoy, se han financiado los sectores siguientes: social (32%), calidad de vida y deporte (27%), privado (11%), inversión responsable (10%), cooperación internacional (10%) y medio ambiente (10%).

CENTRO DE MODA POLESANO: LA REVANCHA DE LA MUJER

El Centro de Moda Polesano de Stienta (Rovigo) está de nuevo en activo desde el 2 de julio de 2018, después de haber sido puesta en liquidación obligatoria en marzo de 2018. «No sabíamos qué hacer en aquel momento. Cuando nos encontramos sin trabajo de pronto, la primera reacción fue de desaliento y de pánico», explica Claudia Tosi, socia y presidenta de la nueva empresa cooperativa Centro de Moda Polesano, que produce ropa de alta costura, especialmente para grandes firmas.

«Por fortuna, apoyadas, financiadas y asesoradas por Legacoop Veneto, se nos

propuso la solución del workers buyout o adquisición de una empresa en dificultad por parte del personal. No todas se han sumado, pero veintidós sí lo han hecho como socias y otras once han seguido trabajando como empleadas. A día de hoy somos treinta y nueve porque entre tanto hemos realizado otras contrataciones». Además de gracias a Legacoop, la adquisición por parte del personal ha sido posible también por Banca Popolare Etica, que ha concedido un préstamo en efectivo para los anticipos sobre facturas. «Ha sido fundamentalmente para arrancar la

FUNDACIÓN Creado en 1980. Su nombre viene del griego y significa «triple vía», recordando que todas las actividades del banco se inspiran en tres condiciones básicas:

- todos los seres humanos tienen derecho a desarrollarse y a ejercer sus propias capacidades individuales en toda libertad;
- todos los seres humanos tienen derecho a participar en la vida social;
- para ser sostenible, una economía sólo puede concebirse y desarrollarse a través de proyectos responsables.

Es un banco de inspiración esteineriana.

FORMA JURÍDICA Sociedad anónima

PAÍS Países Bajos (sede principal), Bélgica, Gran Bretaña, España y Alemania

DATOS FINANCIEROS (2017) EN MILLONES DE EUROS

Activos totales: 9.900	Depósitos: 8.720
Préstamos: 6.650	Patrimonio neto: 1.010
Beneficio neto: 37,4	Personas contratadas: 1.377

PROYECTOS FINANCIADOS 38% de los créditos a proyectos ambientales, 23,2% a lo social, 25,3% a viviendas sociales, préstamos vivienda y préstamos comunes y 13,5% a la cultura.

PÁGINA WEB
www.triodos.com

actividad», cuenta Lisa Negri, socia de la cooperativa. Y añade: «Al no tener ingresos, porque la clientela paga normalmente a 30 días, no teníamos disponibilidad financiera. Por ahora hemos conseguido no tocar el préstamo porque, cuando retomamos el trabajo, tuvimos entradas que fueron mayores o equivalentes a las salidas».

Las empleadas del Centro de Moda Polesano ahora son también accionistas de la empresa que han salvado de la quiebra





FUNDACIÓN Tiene dos orígenes: el Banque Coopérative des Associations Ouvrières (Cooperativa de Crédito de las Asociaciones Obreras), nacido en 1893, y la Caisse Centrale de Crédit Coopératif (Caja Central de Crédito Cooperativo), nacida en 1938. Las dos fueron creadas para financiar cooperativas de producción y consumo. El Crédit Coopératif lanzó su actividad con una fuerte orientación hacia las finanzas éticas en los años ochenta del siglo pasado.

FORMA JURÍDICA Sociedad anónima cooperativa - grupo bancario

PAÍS Francia

DATOS FINANCIEROS (2017) EN MILLONES DE EUROS

Activos totales: 1.843	Depósitos: 1.176
Préstamos: 1.632	Patrimonio neto: 1.620
Beneficio neto: 53,65	Personas contratadas: 1.960

PROYECTOS FINANCIADOS Este banco financia especialmente cooperativas, asociaciones y organizaciones sin ánimo de lucro que operan en sectores como la cultura, la salud, las viviendas sociales, las asistencia social, la agricultura ecológica y las energías renovables.

PÁGINA WEB
www.credit-cooperatif.coop



FUNDACIÓN Fundada en 1990 en Olten, Suiza, a iniciativa de más de 1.600 personas y 120 organizaciones. La máxima transparencia en las financiaciones ha sido una de las prioridades del banco desde el principio, frente al secreto bancario y la opacidad general del sistema financiero suizo. El porcentaje de mujeres entre sus mandos y dirigentes es del 44%. Tiene normas precisas sobre la relación entre el salario más alto y el más bajo dentro del banco: actualmente es de 1:3,57.

FORMA JURÍDICA Sociedad anónima

PAÍS Suiza

DATOS FINANCIEROS (2017) EN MILLONES DE EUROS

Activos totales: 1.490	Depósitos: 1.340 m
Préstamos: 1.150	Patrimonio neto: 147,84
Beneficio neto: 5,68	Personas contratadas: 107

PROYECTOS FINANCIADOS 63% a viviendas sociales, derecho a la vivienda o construcción ecológica y de alta eficiencia energética, 9% a las energías renovables, 7% a servicios sociales y culturales, 2% a la agricultura sostenible y 1% a la economía solidaria.

PÁGINA WEB
www.abs.ch



FUNDACIÓN La Nef (Nouvelle Économie Fraternelle, Nueva Economía Fraternal) nace del 1978 como asociación cooperativa de finanzas éticas, de inspiración esteineriana, gracias a la financiación de GLS-Bank y, más tarde, del Crédit Coopératif. Desde 1988 funciona como sociedad cooperativa financiera. Inicialmente se dedicaba a la financiación de la agricultura biodinámica y de escuelas alternativas (especialmente escuelas esteinerianas) y hoy financia especialmente proyectos ambientales y sociales y culturales en menor medida.

FORMA JURÍDICA Sociedad anónima cooperativa

PAÍS Francia

DATOS FINANCIEROS (2017)

Activos totales: 493 millones de euros	Depósitos: 264 millones de euros
Préstamos: 158 millones de euros	Patrimonio neto: 42 millones de euros
Beneficio neto: 50.000 euros	Personas contratadas: 96

PÁGINA WEB
www.lanef.com

PROYECTOS FINANCIADOS 41% de los créditos concedidos a energías renovables, 20% a proyectos culturales (especialmente escuelas alternativas), 37% a la producción agrícola ecológica.

MILAN EL TAPICERO: TRECE AÑOS DE PRÉSTAMOS ÉTICOS

El pequeño taller artesanal de Milan Lezakov, en Novi Sad, Serbia, es una empresa familiar típica. Milan y su mujer Tatjana realizan los trabajos de tapicería y reparación con la ayuda de su hijo. A lo largo de trece años de colaboración con el Opportunity Bank de Serbia, Milan Lezakov ha reembolsado siete préstamos y en la actualidad tiene un préstamo activo. Los préstamos se han utilizado para desarrollar la actividad comprando maquinaria nueva y ampliando el taller.

La «Tatjana - Tapetarija», que es como se llama el negocio, presta servicios de tapicería y reparación de muebles, además de producir y vender cojines, zapatillas, bolsos y juguetes para niños/as.

Todo comenzó después de que Milan y su mujer perdieran sus trabajos en empresas estatales. Nació de la idea del hermano de Tatjana, que se

dedicaba a la tapicería por hobby. Con su ayuda, Milan y Tatjana empezaron a proporcionar servicios de tapicería en las casas de la zona con una inversión mínima, apenas una tenían una pistola para tapizar y una pequeña máquina de coser. Hoy, toda la actividad comercial tiene lugar dentro de la tienda-taller. [Fuente: GABV].

Milan Lezakov
trabajando
en la tapicería
Tatjana de
Novi Sad.
[Foto:
Opportunity Bank
Serbia]





FUNDACIÓN Fundado en 1997 por Horst Popp, anterior responsable de créditos del Raiffeisenbank de Núremberg, y por su mujer Sabina. Es un banco directo (sin filiales) que financia exclusivamente proyectos ambientales. Cotiza en bolsa desde 2001.

FORMA JURÍDICA Sociedad Anónima. El 84,40% del capital se intercambia en bolsa (flotante). El 15,60% restante lo ha adquirido el GLS Bank en abril de 2018. El GLS Bank es por lo tanto el accionista principal del Umweltbank.

PAÍS Alemania

DATOS FINANCIEROS (2017) EN MILLONES DE EUROS

Activos totales: 3.480	Depósitos: 2.160
Préstamos: 2.710	Patrimonio neto: 212,01
Beneficio neto: 27,66	Personas contratadas: 149

PÁGINA WEB
www.umweltbank.de

PROYECTOS FINANCIADOS 37,7% al sector fotovoltaico, 31,6% a la construcción ecológica y social, 27,4% al sector eólico e hidroeléctrico, 3,3% a la agricultura ecológica y el biogás.



FUNDACIÓN Fundada en 1880 por el banquero de Mallorca Cifre Guillem de Colonya. Este banco se inspira en la filosofía krausista (por el nombre del filósofo kantiano alemán Karl Christian Friedrich Krause) y nace como alternativa a la usura, una práctica muy difundida en la época en que fue fundado. En 1999 lanzó el programa «Estalvi Ètic» (Ahorro Ético), la primera experiencia de banca ética lanzada por una institución financiera en España.

FORMA JURÍDICA Caja de ahorros

PAÍS España (isla de Mallorca)

DATOS FINANCIEROS (2017)

Activos totales: 570 millones de euros	Depósitos: 514,52 millones de euros
Préstamos: 404 millones de euros	Patrimonio neto: 37,56 millones de euros
Beneficio neto: 3 millones de euros	Personas contratadas: 94

PÁGINA WEB
www.colonya.com

PROYECTOS FINANCIADOS Promoción del desarrollo social y cultural de la región con su actividad financiera y la Fundación Guillem Cifre de Colonya.



FUNDACIÓN En 1910, un grupo de personas guiado por el padre jesuita Michele Vella, creó la Lega dell'Apostolato della Pregghiera (Liga del Apostolado de la Oración) que proponía una serie de iniciativas sociales entre las que se encontraba la creación de una caja de ahorros que es el origen del APS Bank (Apostolato della Pregghiera Banca di Risparmio) que opera desde 1992 como banco comercial.

FORMA JURÍDICA Cooperativa de crédito - Grupo bancario

PAÍS Malta

DATOS FINANCIEROS (2017) EN MILLONES DE EUROS

Activos totales: 1.500	Depósitos: 1.220
Préstamos: 1.040	Patrimonio neto: 136,40
Beneficio neto: 13,11	Personas contratadas: 323

PROYECTOS FINANCIADOS APS Bank tiene la obligación de desarrollar su actividad de forma ética y se compromete a contribuir al desarrollo económico de la sociedad en su conjunto. Concede préstamos especialmente a hogares e individuos, a la construcción, el comercio y el turismo. A través de su filial APS Consult Ltd, este banco también presta asistencia y asesoría a empresas en fase de reestructuración en diversos sectores, como la agricultura, la pesca, la enseñanza, infraestructuras, deporte y asistencia social.

PÁGINA WEB
www.apsbank.com.mt



FUNDACIÓN La idea de fundar Oikocredit (Sociedad Cooperativa por el Desarrollo Económico) nace en una reunión del Consejo Mundial de las Iglesias de 1968 gracias a una serie de jóvenes miembros de varias Iglesias y políticamente comprometidos/as que propusieron crear un canal de inversión ética que apoyara la paz y la fraternidad universales. Comenzó a operar como entidad registrada en 1975. Las primeras financiaciones se concedieron en 1978.

FORMA JURÍDICA Sociedad Cooperativa

PAÍS Países Bajos

DATOS FINANCIEROS (2017)

Activos totales: 1.220 mill. de euros	Patrimonio neto: 1.120 mill. de euros
Préstamos: 795,02 millones de euros	
Beneficio neto: 19 millones de euros	Personas contratadas: 290

PROYECTOS FINANCIADOS El 77% de las inversiones y de los préstamos se concentró en las «finanzas inclusivas» (p.ej.: microcréditos y préstamos a pequeñas y medianas empresas), el 15% fue a proyectos del sector agrícola y el 5% a energías renovables. El 49% de los proyectos se financiaron en América Latina, el 25% en Asia, el 18% en África y el 3% en Europa Central y Oriental.

PÁGINA WEB
www.oikocredit.coop

APÉNDICE II LAS ASOCIACIONES QUE REPRESENTAN A LOS BANCOS ÉTICOS Y SOSTENIBLES EUROPEOS

GABV - ALIANZA GLOBAL POR UNA BANCA CON VALORES

La GABV - Alianza Global por una Banca con Valores es una red mundial independiente compuesta por bancos que emplean las finanzas para promover un desarrollo económico, social y ambiental sostenible. Nacida en 2009, hoy tiene 54 miembros y 4 socios estratégicos que operan en Asia, África, Australia, América Latina, Norteamérica y Europa, reúnen unos 50 millones de clientes e invierten un total de 163.400 millones de dólares (142.800 millones de euros).

Los bancos éticos y sostenibles europeos que forman parte de la GABV son quince: Banca Etica, Crédit Coopératif (Francia), Triodos Bank (Holanda), GLS Bank (Alemania), Ekobanken (Suecia), Cultura (Noruega), Alternative Bank Schweiz (Suiza), Freie Gemeinschaftsbank (Suiza), Magnet Bank (Hungría), Merkur Bank (Dinamarca), Ecology Building Society (Gran Bretaña), UmweltBank (Alemania), Opportunity Bank Serbia (Serbia), Charity Bank (Reino Unido) y Cooperative Bank of Karditsa (Grecia). Ugo Biggeri, Presidente de Banca Etica, es miembro del Consejo de Administración de la GABV desde abril de 2017.

www.gabv.org

LA FEDERACIÓN EUROPEA DE BANCOS ÉTICOS Y ALTERNATIVOS (FEBEA)

FEBEA (la Federación Europea de Bancos Éticos y Alternativos) fue creada en 2001 en Bruselas por Crédit Coopératif (Francia), Caisse Solidaire (Francia), Crédal (Bélgica), Hefboom (Bélgica), Banca Etica, TISE (Polonia) y La Nef (Francia). Hoy tiene veintisiete miembros (de los cuales doce son bancos y quince instituciones financieras) en quince países, con unos activos totales por valor de 30.500 millones de euros y 670.000 clientes³⁹. Siete miembros de FEBEA también forman parte de la GABV.

FEBEA representa a sus miembros ante las instituciones europeas y lleva a cabo una actividad como grupo de presión para promover el papel de las finanzas éticas y sostenibles. A diferencia de la GABV, también pone a disposición de sus socios una serie de instrumentos financieros para ayudar al desarrollo de bancos éticos nuevos o a la consolidación de los bancos existentes (a través de la cooperativa financiera SEFEA), para promover el desarrollo económico y social en Europa centro-oriental (CoopEst) o de instituciones de microfinanzas en la cuenca mediterránea (CoopMed). El presidente actual es Pedro Sasía, consejero de Banca Ética y presidente de Fundación Banca Ética.

www.febea.org

INAISE (ASOCIACIÓN INTERNACIONAL DE INVERSORES EN ECONOMÍA SOCIAL)

Cerrando el cuadro de las redes que reúnen y representan a los operadores de finanzas éticas y sostenibles a nivel internacional se encuentra Inaise que, en realidad, es justamente la primera de dichas organizaciones. Fundada en 1989 en Barcelona, hoy tiene treinta y dos miembros, algunos de los cuales son también miembros de la GABV y de FEBEA. Se caracteriza por la fuerte presencia de bancos, fundaciones, redes y cooperativas del sur del mundo, especialmente de África y Sudamérica. El objetivo de Inaise es permitir a «los inversores sociales, desde Noruega hasta África del Sur y desde Costa Rica hasta Japón, que se unan para intercambiar sus experiencias, difundir la información y mostrar al mundo entero que el dinero puede ser factor de cambio social y medioambiental»⁴⁰.

www.inaise.org

³⁹ Cfr. <http://www.febea.org/en/febea/news/our-numbers>

⁴⁰ Cfr. Inaise, A propósito, sección de la página web de la Asociación. Vínculo.

Link: <http://inaise.org/info/a-propos/>

TODAS LAS CIFRAS DEL BOOM



SEGUNDA PARTE

- | | |
|----|--|
| 45 | CAPÍTULO 1 |
| | <hr/> La Europa que invierte responsablemente |
| 57 | CAPÍTULO 2 |
| | <hr/> Crecimiento y cambio en las estrategias: el caso español |
| 62 | CAPÍTULO 3 |
| | <hr/> La desinversión gana adhesiones |

GLOSARIO

ACTIVOS

Bienes o actividades propiedad de una empresa o un fondo de inversión.

GESTOR DE ACTIVOS

La sociedad o, más en general, el intermediario encargado de la gestión de las inversiones por cuenta de las personas ahorradoras. El capital de estas últimas se reúne en un fondo que pertenece a una sociedad de gestión del ahorro.

BONO

También llamado «obligación», es un contrato por el que una parte obtiene un préstamo de diferentes acreedores comprometiéndose a devolverlo con intereses con un vencimiento determinado.

TASA DE CRECIMIENTO ANUAL COMPUESTO (TCAC)

También conocido como *compound average growth rate* en inglés.

Dimensión porcentual que indica el crecimiento medio de un asiento en un horizonte temporal definido.

Se utiliza para calcular la rentabilidad de una inversión (por ejemplo, de un conjunto de acciones).

ACTIVISMO ACCIONARIAL (ENGAGEMENT)

Sinónimo de accionariado activo. Es la actividad de sensibilización sobre el tema de la sostenibilidad de la empresa o de las finanzas responsables llevada a cabo por un grupo de accionistas organizados en entidades, asociaciones o sociedades de gestión y que tiene su momento culminante en las asambleas anuales.

GOBERNANZA

Conjunto de reglas, principios y procedimientos que reglamentan la gestión de las actividades de una empresa o una organización en general.

BONO VERDE

Obligación emitida para financiar una iniciativa caracterizada por el respeto a una serie de criterios de sostenibilidad ambiental. Los proyectos financiados por los bonos verdes suelen estar relacionados con la eficiencia energética, la producción de energía a partir de fuentes renovables y el uso sostenible del territorio.

PORTAFOLIO

Conjunto de inversiones mantenidas por un fondo. Normalmente se compone de participaciones en el capital de otras sociedades (acciones), instrumentos financieros de rendimiento fijo (véase [BONO](#)) y participaciones en índices o en otros fondos de inversión.

SAY ON PAY

El derecho de las personas accionistas a expresar una opinión vinculante sobre las medidas de remuneración de la gerencia. Este principio, explícitamente recomendado por la OCDE, está reconocido en la legislación de muchos países.

INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE (ISR)

También llamada *social responsible investment - SRI* en inglés. Actividad de inversión en operaciones productivas o financieras que tengan en cuenta no solo las perspectivas de beneficio o rendimiento sino también la compatibilidad de las operaciones con los principios éticos y el impacto directo o indirecto de la inversión en términos sociales y ambientales.

LA EUROPA QUE INVIERTE RESPONSABLEMENTE

El 19 de noviembre de 2018, el Foro Europeo de Inversión Sostenible y Responsable (European Sustainable Investment Forum, EUROSIF) presentó su último estudio sobre inversiones ASG (seleccionadas teniendo en cuenta factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza) en Europa¹. En su investigación, esta asociación que comprende diversos foros nacionales del continente en los que participan más de cuatrocientas organizaciones y algunos de los principales operadores del sector revela un crecimiento significativo de la mayor parte de las estrategias de inversión socialmente responsable². El estudio confirma la definición de inversión sostenible y responsable adoptada en 2016³ y se articula a través del análisis de siete categorías de estrategias que se usan en el sector:

1. EXCLUSIÓN DE TÍTULOS DEL UNIVERSO DE INVERSIÓN

(Exclusion of holdings from investment universe)

Esta estrategia se basa en la exclusión de un sector productivo o de una sociedad emisora cuyo negocio resulta incompatible con los criterios de sostenibilidad o los es-

¹ EUROSIF (<http://www.eurosif.org/>), European SRI Study 2018, noviembre de 2018. En lo sucesivo indicado como «EUROSIF 2018». Se puede descargar el informe en la dirección <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/European-SRI-2018-Study.pdf>

² EUROSIF, Eurosif 2018 SRI Study is out!, comunicado de prensa fechado el 19 de noviembre de 2018 en <http://www.eurosif.org/eurosif-2018-sri-study-launch-event/>

³ Véase el cuadro «Las inversiones ISR según el EUROSIF».

⁴ EUROSIF (<http://www.eurosif.org/>), European SRI Study 2012, noviembre de 2012. Para un análisis más profundo véase la primera edición de este informe

Hay 7 categorías que constituyen el sector de las inversiones sostenibles y responsables.

Entre las estrategias de inversión responsable, la exclusión de sectores productivos controvertidos es la más difundida

tándares normativos internacionales.

2. EVALUACIÓN NORMATIVA (*Norms-based screening*)

Las inversiones se someten a una cuidadosa evaluación con el objetivo de establecer la compatibilidad (o no) de las empresas de la **CARTERA** con los estándares mínimos de prácticas comerciales previstos en las normativas internacionales de referencia.

3. ACCIONARIADO ACTIVO

(*Engagement and voting on sustainability matters*)

Esta estrategia supone que las personas accionistas han de comprometerse a un diálogo estructurado y constante con la gerencia de la sociedad en la que se invierte, acompañado de una vigilancia continua de los aspectos ASG que caracterizan la actividad de la empresa⁵.

4. INTEGRACIÓN ASG

(*Integration of ESG factors in financial analysis*)

Consiste en la inclusión explícita y sistemática por parte de la gerencia de los factores ASG (ambientales, sociales y de gobierno) en el análisis financiero tradicional⁶.

5. SELECCIÓN DE LOS TÍTULOS «MEJORES EN CADA INDUSTRIA»

(*"Best-in-Class" investment selection*)

Es la estrategia por la que se seleccionan las empresas con la mejor puntuación en términos ASG dentro de su sector económico.

6. INVERSIONES DE TEMÁTICA SOSTENIBLE

(*Sustainability themed investments*)

Esta estrategia consiste en la selección de áreas de inversión que van típicamente relacionadas con la idea misma del «desarrollo sostenible». Así, las operaciones abarcan una serie de temas variados que parten de los ambientales. En esta categoría de inversiones se encuentran por pleno derecho los títulos llamados **BONOS VERDES**.

7. INVERSIÓN DE IMPACTO (*Impact investing*)

Consiste en la selección de inversiones dirigidas a la creación de valor social o que pueden tener un impacto ambiental positivo. Estos objetivos prevalecen sobre la fina-

⁵ Véase el cuadro: "Shareholders for Change, la red europea se amplía"

⁶ Principios de inversión responsable apoyados por las Naciones Unidas (<https://www.unpri.org/>), PRI Reporting Framework 2016 Main definitions, noviembre de 2015.

lidad típica del rendimiento económico.

Este estudio se concentra en el desarrollo del sector en el periodo 2015-2017 en doce países diferentes⁷: Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Francia, Holanda, Italia, Polonia, Reino Unido, Suecia y Suiza.

En el estudio han participado gestores e inversores con una cartera conjunta (inversiones ISR y no ISR) de unos 20 billones de euros equivalente⁸ a 4/5 del mercado de los fondos europeos.

El estudio Eurosif analiza instituciones inversoras de doce países en el bienio 2015-2017. Su cartera total es de 20 billones de euros

LAS INVERSIONES ISR SEGÚN EL EUROSIF

“La INVERSIÓN SOSTENIBLE Y RESPONSABLE, ISR (sustainable and responsible investment) es un enfoque caracterizado por una orientación a largo plazo que integra factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza «ASG» (Environmental, Social and Governance, ESG en inglés) en el proceso de investigación, análisis y selección de los títulos que componen una cartera de inversión. Este planteamiento suma el análisis de los fundamentos y del compromiso (el activismo del accionariado mediante la participación en las asambleas, el voto y la implementación de campañas de presión) a la valoración de los factores ASG con el objetivo de interceptar rendimientos a largo plazo y de ofrecer un beneficio a la sociedad influyendo (positivamente) en el comportamiento de las empresas⁹. Esta es la definición elaborada por

EUROSIF en 2016.

Un perímetro más bien amplio que se define de forma más precisa mediante la identificación de las siete estrategias de inversión anteriormente mencionadas. La definición ofrecida por EUROSIF en el primer estudio del sector publicado en 2003¹⁰, se basaba en tres elementos que caracterizaban los procesos de selección y de gestión de los títulos. El análisis actual describe especialmente la inversión socialmente responsable como un fenómeno caracterizado por tres estrategias individuales: la evaluación elaborada (llamada «núcleo ISR»), la evaluación simple y el compromiso. El término «inversión sostenible y responsable» se introdujo en 2008 cuando las estrategias de evaluación eran dos: la exclusión y la integración ASG, a las que posteriormente se les han agregado el resto¹¹.

⁷ Se dedica un apartado separado a Noruega.

⁸ La cantidad total de los activos gestionados en Europa llegaría a los 25,2 billones de euros. Véase Federación Europea de Fondos y Sociedades de Inversión (EFAMA), Asset Management in Europe, septiembre de 2018 en https://www.efama.org/Publications/Statistics/Asset%20Management%20Report/EFAMA_Asset%20Management%20Report%202018%20voor%20web.pdf.

⁹ EUROSIF (<http://www.eurosif.org/>), European SRI Study 2016, 10 de noviembre de 2016. En lo sucesivo indicado como «EUROSIF 2016».

¹⁰ EUROSIF (http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/04/eurosif_srreprt_2003_all.pdf), Socially Responsible Investment among European Institutional Investors 2003 Report, septiembre de 2003.

¹¹ EUROSIF (<http://www.eurosif.org/>), “European SRI Study 2012”, noviembre

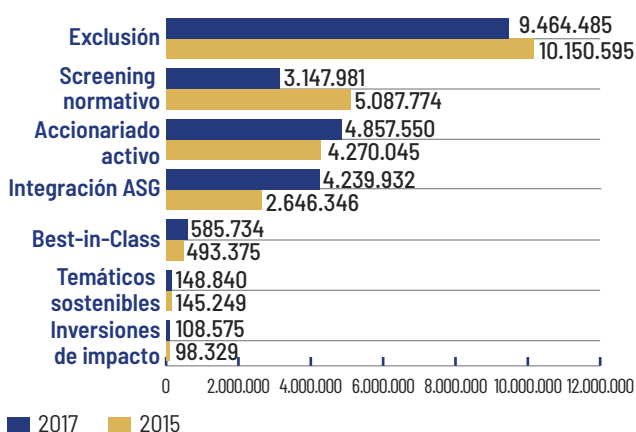
LOS RESULTADOS

Hay una tendencia positiva que se manifiesta en casi todos los sectores del mercado de las inversiones sostenibles. Este es el dato fundamental que se desprende del último análisis de EUROSIF. El estudio pone de especial manifiesto un crecimiento significativo de los **ACTIVOS** seleccionados con el criterio de la integración ASG: su **TASA DE CRECIMIENTO ANUAL COMPUESTO O TCAC**¹² es igual al 27%, la más alta entre los sectores con diferencia. También crecen las estrategias «Best-in-class» (TCAC +9%), **COMPROMISO** y Accionariado activo (7%), las de inversión de impacto (5%) y las de temática sostenible (1%). Pierden terreno las estrategias de exclusión (-3%) y las de evaluación normativa (-21%).

GRÁFICO 1 Las inversiones responsables en Europa

[millones de euros]

Fuente: EUROSIF, 2018.



Respecto a la edición pasada, este estudio de EUROSIF pone mayor énfasis en los datos totales por categoría de inversión. Es difícil identificar las cifras por mercados en cada país: en esta edición del estudio, EUROSIF define los mercados nacionales como aquellos en los que se gestionan las inversiones, una decisión que no permite identificar la nacio-

2012.

¹² Según la definición de la Bolsa Italiana, la tasa de crecimiento anual compuesto o TCAC, también conocida como CAGR por las siglas en inglés de Compound Average Growth Rate, representa el crecimiento medio porcentual de una magnitud en un periodo de tiempo. Si se toma, por ejemplo, la facturación anual A de una acción X y la facturación anual B de una empresa, la TCAC de los beneficios indica el crecimiento porcentual medio anual de dichos beneficios. Véase Bolsa Italiana en <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/cagr-259.htm> (en italiano).

nalidad de los inversores finales. En un sector fuertemente internacionalizado en el que los fondos ISR pueden tener su domicilio en un país, estar gestionados en otro y obtener tipos de inversión en otro distinto¹³, la definición de mercado nacional es inevitablemente opinable.

A diferencia de lo que se indicó en la edición anterior, el estudio publicado en 2018 no presenta un dato agregado sobre el total de las inversiones ISR en Europa. El cálculo resultaría especialmente complicado en vista de que los **GESTORES DE LOS ACTIVOS** tienden a utilizar varios criterios simultáneamente lo que a efectos estadísticos, como es sabido, hace imposible identificar un valor total simplemente sumando los valores de cada categoría de inversión.

1 EXCLUSIÓN DE TÍTULOS DEL UNIVERSO DE INVERSIÓN

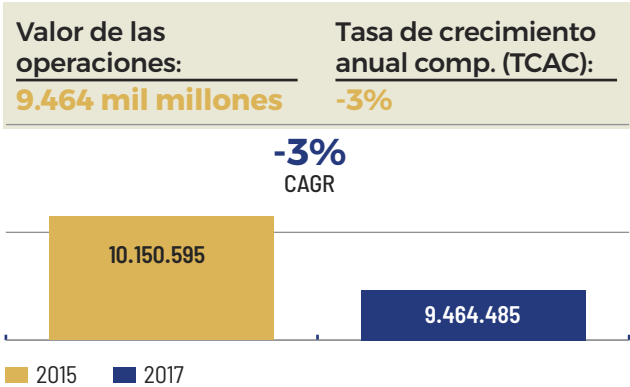


GRÁFICO 2
Las inversiones con exclusión de títulos en Europa
[millones de euros]
Fuente: EUROSIF, 2018.

¹³ EUROSIF, 2018

SHAREHOLDERS FOR CHANGE, LA RED EUROPEA SE AMPLÍA

Se llama Accionistas por el Cambio - SfC (*Shareholders for Change*) y es una de las novedades más interesantes del 2018 en el campo del *ENGAGEMENT*. Nacida en diciembre de 2017 en Milán como red de accionistas activos/as, ya ha registrado quince intervenciones en asambleas de grandes multinacionales europeas. Esta organización, fundada por siete entidades continentales diferentes –Bank für Kirche und Caritas eG (Alemania), Ecofi Investissements, Groupe Crédit Coopératif (Francia), Etica Sgr, Gruppo Banca Etica (Italia), fair-finance Vorsorgekasse (Austria), Fondazione Finanza Etica (Italia), Fundación Finanzas Éticas (España) y Meeschaert Asset Management (Francia)– gestiona un patrimonio total de más de 22.000 millones de euros.

¿Con qué objetivo? Mantener presión (y diálogo) constante sobre las grandes empresas para promocionar una gestión de empresa sostenible en línea con la Agenda 2030, el programa firmado en septiembre de 2015 por 193 países miembros de la ONU que fija diecisiete objetivos de desarrollo comunes que conseguir a través del crecimiento económico, la inclusión social y la protección del medio ambiente. ¿Con qué instrumentos? Cartas, la participación en las asambleas de accionistas, encuentros con las administraciones de las empresas, campañas y activismo en general sobre temas candentes por antonomasia, como el medio ambiente, los paraísos fiscales y los derechos laborales.

En diciembre de 2018, la asociación se reunió en París para programar las actividades del año próximo. «El año que viene nos dedicaremos especialmente a los impuestos», explica Andrea Baranes, Presidente de la Fondazione

Finanza Etica. Las multinacionales continúan pagando demasiado poco, trasladando los beneficios a paraísos fiscales o a países de fiscalidad favorable, como demostramos en el informe *Bad connection*¹⁴.

En nuestro punto de mira estarán las empresas del sector de las telecomunicaciones, como Vodafone, Telecom Italia, Deutsche Telekom, Orange, pero no solo. También daremos espacio a otros dos temas: el cambio climático y el respeto a los derechos humanos a lo largo de toda la cadena de producción».

La Red ha incorporado dos nuevos socios ordinarios a finales de año: la fundación de Ginebra Ethos, cuyos miembros son 230 fondos de pensiones públicos de Suiza, y la fundación británica Friends Provident Foundation, que practica el accionariado activo en Gran Bretaña desde hace más de quince años. Fundada en 1997, Ethos se hizo célebre en 2005 al entablar batalla con el actual presidente y CEO de Nestlé, Peter Brabeck.

Se le pedía que renunciara a uno de los dos cargos. Aunque se rechazó por cerca del 60% de los votos, la moción de Ethos contribuyó a abrir el debate, induciendo a la multinacional a nombrar a continuación un nuevo Consejero Delegado. También fue famosa la campaña en favor del SAY ON PAY, para convencer a las empresas de que sometieran al voto consultivo del accionariado los planes de remuneración de la gerencia.

Para más información:

www.shareholdersforchange.eu

¹⁴ Este análisis está dedicado al fenómeno de la fijación de precios de transferencia en el sector de las telecomunicaciones en Europa. Véase Valori, Vodafone e i furbetti del telefonino. Noi paghiamo le tasse, loro le eludono, 5 de diciembre de 2018 en <https://valori.it/vodafone-multinazionali-fisco-ue> (en italiano).

2 EVALUACIÓN NORMATIVA

Valor de las operaciones:

€ 3.148 millones

Tasa de crecimiento anual comp. (TCAC):

-21%

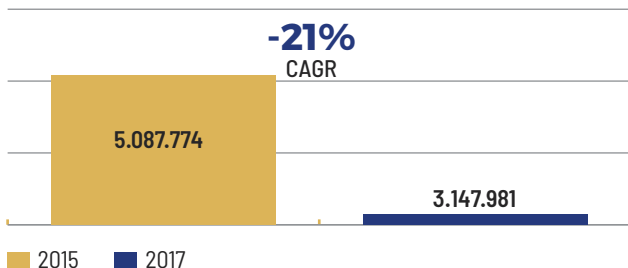


GRÁFICO 3

Las inversiones por evaluación normativa en Europa

[millones de euros]

Fuente: EUROSIF, 2018.

Elaboración propia.

3 ACCIONARIADO ACTIVO

Valor de las operaciones:

€ 4.858 millones

Tasa de crecimiento anual comp. (TCAC):

+7%

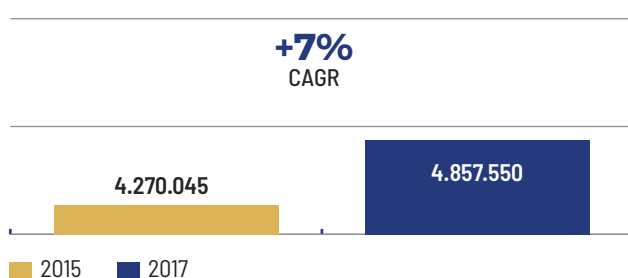


GRÁFICO 4

Las inversiones por compromiso y voto en Europa

[millones de euros]

Fuente: EUROSIF, 2018.

COMPROMISO / 1

EL CONGO, EL COBALTO Y EL EMPLEO INFANTIL EN LAS MINAS. EL ACCIONARIADO PRESIONA AL SECTOR DEL AUTOMÓVIL.

¿Coche eléctrico? Sí pero sin dejar de prestar atención a los derechos humanos. Es la petición del accionariado activo al sector de la automoción –especialmente a Renault y a Daimler–, destinatario privilegiado de una materia prima cada vez más preciosa: el cobalto. Producto básico indispensable para la fabricación de las baterías de los vehículos «limpios», este elemento químico se extrae en gran parte en la República Democrática del Congo (que con su producción cubre el 2/3 del mercado global¹⁵). Junto a las grandes empresas mineras, con los años han proliferado muchas plataformas de extracción ilícita en las que está se ha detectado la reaparición del empleo infantil. El riesgo es, obviamente, que los grandes compradores puedan acabar alimentando este mercado ilegítimo basado en la explotación de los más débiles. Es pues indispensable controlar el origen del producto adquirido a lo largo de toda la cadena.

En septiembre de 2018, Ecofi Investissements, también en nombre de Shareholders For Change lideró con éxito un diálogo con las dos casas automovilísticas. «En mayo planteamos una serie de demandas puntuales a ambas compañías y estamos satisfechas con la respuesta» ha declarado¹⁶ Cesare Vitali, Director de la División de Investigación ASG de Ecofi Investissements. Amnistía Internacional había acusado a las dos casas automovilísticas de no haber puesto en marcha iniciativa alguna para afrontar el problema del empleo infantil en la cadena de suministro local. A continuación, sin embargo, Renault se ha comprometido a realizar cinco entrevistas con los proveedores en 2019 y a cooperar con Amnistía Internacional en el programa Responsible Cobalt Initiative [Iniciativa Cobalto Responsable]. A este último programa también se ha adherido Daimler, declarando que ha comenzado a estudiar alternativas al cobalto.

COMPROMISO / 2

RHEINMETALL, INDRA Y AQUELLAS BOMBAS SOBRE YEMEN

El trasfondo es el trágico conflicto entre Yemen y Arabia Saudita. Y la protagonista, en sentido negativo, es la empresa alemana Rheinmetall que a través de su filial, RWM, produce armas destinadas al gobierno de Riad¹⁷ y usadas contra la población yemení violando además el embargo europeo a la venta de armas a Arabia Saudita. Estas actividades han sido denunciadas en la Junta de Accionistas de la

empresa por la fundación italiana Finanza Etica, Bank für Kirche und Caritas y redes de ONGS desatando un airado conflicto político¹⁸. Las mismas acusaciones se han vertido desde la Fundación Finanzas Éticas y el Centre Delàs en España contra la empresa Indra que fabrica componentes electrónicos para el Eurofighter que han sido usados también en Yemen¹⁹. En este caso, la empresa ha hecho oídos sordos.

¹⁵ CNN Money, Carmakers and big tech struggle to keep batteries free from child labor 3 de mayo de 2018 en <https://money.cnn.com/2018/05/01/technology/cobalt-congo-child-labor-car-smartphone-batteries/index.html>

¹⁶ Action! The Responsible Shareholder's Review, Sfc Dialogue on Cobalt Is a Success [El diálogo de Sfc sobre el cobalto es un éxito], 27 septiembre de 2018, número 6/18.

En pleno desarrollo del combate contra el cambio climático, Endesa, la eléctrica española propiedad de Enel (posiblemente sólo de manera temporal) sigue remando a contracorriente. La eléctrica sigue siendo la empresa más contaminante del Estado Español según denunciaron Greenpeace, el Instituto Internacional de Derechos Humanos y Medioambiente, Shareholders For Change y la Fundación Finanzas Éticas, su socia en España, en la Junta General de Accionistas de la empresa el pasado mes de abril. Endesa por sí sola contamina más que toda la industria del refino en el Estado Español y más que todo el sector ganadero. Mientras, excluyendo la generación por hidroeléctrica, sólo el 10% de su producción energética es de origen renovable. Según Climate Action ENDESA es responsable de 400 muertes anuales a causa de sus emisiones y de un gasto público en salud que supera los 1.000 millones de euros. La respuesta de su presidente Borja Prados en dicha junta, fue decepcionante: no empezarán a cerrar las centrales térmicas antes de 2030, con lo que eso significa: más de diez años de miles de toneladas de CO2 vertidas al ya sobrecalentado ambiente mientras en las

calles y en las instituciones se extiende la alarma por los impactos del cambio climático. También decepcionante fue la respuesta a la petición de cierre de las centrales nucleares que la empresa no fecha hasta pasado el 2035. La intervención de la Fundación y de Shareholders for Change abordó otras temáticas como la desigualdad de género en la empresa, una problemática en la que Endesa también nada a contracorriente: y es que sólo un 1% de las personas del consejo de administración de Endesa son mujeres, y lo que es más grave, la retribución salarial media de sus trabajadoras es un 30% menor que la de los hombres según reconoce su propio informe de sostenibilidad. También la empresa se desentiende de la lucha contra la pobreza energética, los acuerdos de mediación con algunos ayuntamientos no ocultan que el principal causante de la pobreza energética es el precio de la electricidad. Un precio que debido a las prácticas oligopolísticas de la compañía sitúan la luz en España como la 4ª más cara de Europa. Sin duda, la política de responsabilidad social corporativa de la empresa debe dar urgentemente un giro de 180 grados.

¹⁷ ANSA, Trenta, chiarimenti su bombe ad Arabia, 17 de septiembre de 2018, en http://www.ansa.it/sito/notizie/topnews/2018/09/17/trenta-chiarimenti-su-bombe-ad-arabia_bafc7f11-5a30-43db-9f2a-4500dc2f2bc9.html (en italiano).

¹⁸ Valori, Il cinismo di Rheinmetall premiato col Black Planet Award, 9 de mayo de 2018, en <https://valori.it/il-cinismo-di-rheinmetall-premiato-col-black-planet-award/> (en italiano)

¹⁹ <http://www.centredelas.org/es/publicaciones/informes/3661-indra-sistemas-s-a-armas-para-la-guerra-y-la-militarizacion-de-fronteras>

4 INTEGRACIÓN ASG

Valor de las operaciones:

€ 4.240 mil millones

Tasa de crecimiento anual comp. (TCAC):

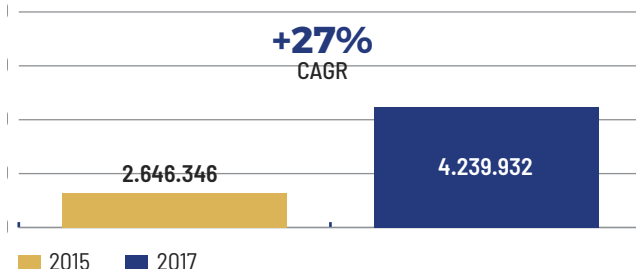
+27%

GRÁFICO 5

Las inversiones con integración ASG en Europa

[millones de euros]

Fuente: EUROSIF, 2018.



5 SELECCIÓN DE LOS TÍTULOS «MEJORES EN CADA INDUSTRIA»

Valor de las operaciones:

€ 586 mil millones

Tasa de crecimiento anual comp. (TCAC):

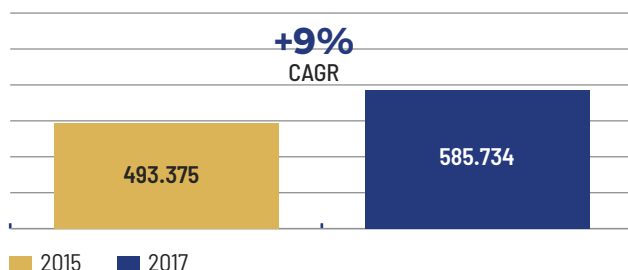
+9%

GRÁFICO 6

Las inversiones en los «mejores de cada industria» en Europa

[millones de euros]

Fuente: EUROSIF, 2016.
Elaboración propia.



6 INVERSIONES DE TEMÁTICA SOSTENIBLE

Valor de las
operaciones:

€ 149 mil millones

Tasa de crecimiento
anual comp. (TCAC):

+1%

+1%
CAGR

145.249

148.840

■ 2015 ■ 2017

GRÁFICO 7

Las inversiones de temática sostenible en Europa

[millones de euros]

Fuente: EUROSIF, 2016.
Elaboración propia.

7 INVERSIONES DE IMPACTO

Valor de las
operaciones:

€ 109 mil millones

Tasa de crecimiento
anual comp. (TCAC):

+5%

+5%
CAGR

98.329

108.575

■ 2015 ■ 2017

GRÁFICO 8

Las inversiones de impacto en Europa

[millones de euros]

Fuente: EUROSIF, 2016.
Elaboración propia.

CRECIMIENTO Y CAMBIO EN LAS ESTRATEGIAS: EL CASO ESPAÑOL

Falta el dato total de las ISR en Europa ya que las estrategias tienden a superponerse demasiado y el riesgo de doble cómputo es demasiado grande, pero las señales no dejan de ser evidentes: Europa experimenta el boom de las inversiones sostenibles. Hace dos años, cuando se realizó una estimación total, el importe total de los activos gestionados en base a uno o más criterios de selección ASG alcanzaba los 616.000 millones de euros, 64 más respecto al valor calculado en 2013²⁰.

En el Estado Español, los datos apuntan a que un 45% del total de activos son gestionados con algún criterio ISR. Sin duda un dato espectacular pero la falta de normativas, etiquetas y de verificación de los criterios utilizado nos debe mantener en alerta y poner en cierta cuarentena estas cifras. Lo cierto es que los inversores empiezan ya a reclamar un avance cualitativo a los gestores de valores ISR a juzgar por la evolución cuantitativa que presentan cada una de las siete estrategias de inversión ISR.

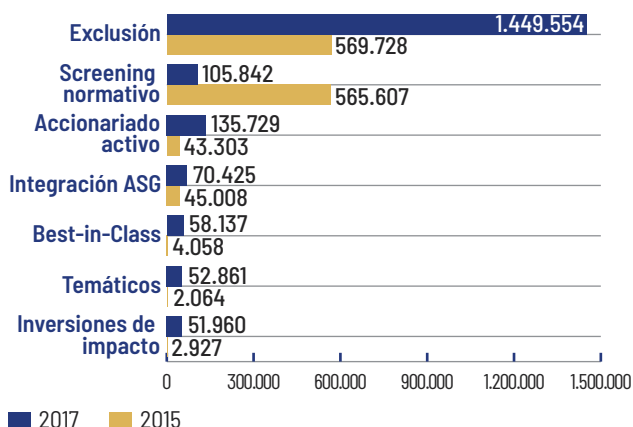
El criterio básico sigue siendo el de exclusión que se aplica en activos valorados en 176 mil millones de euros. Significativamente, el segundo criterio más utilizado es la integración ASG. El criterio de exclusión pierde vigor en favor de esta nueva estrategia más evolucionada que como hemos visto, demanda responsabilidad a la empresa en lugar de simplemente excluir sectores productivos, y pierde cuota también

En Italia, las inversiones sostenibles que excluyen los títulos de quienes operan con armamento, tabaco o juegos de azar han pasado de 616 millones a 1.500 millones en dos años

²⁰ EUROSIF, 2016; EUROSIF (<http://www.eurosif.org/>), "European SRI Study 2014", octubre de 2014.

GRÁFICO 9
La expansión de los
activos ASG en Italia

Fuente: EUROSIF, 2018.



es el crecimiento de las inversiones de impacto y de los fondos temáticos: aunque en volumen son las estrategias menos utilizadas²¹, su volumen se ha multiplicado por diez en dos años.

Señales todas de una maduración de la demanda y la oferta del sector donde el inversor ya no se contenta con que su dinero vaya a parar a sectores productivos que van en contra de sus principios sino que demanda fondos en los que sus gestores demuestren actitudes más proactivas y más estrictas en la selección de títulos.

El papel de los partenariados público-privado a la hora de crear condiciones favorables para la expansión de las ISR es importante tal como ha demostrado el caso Francés. También Italia ha dado pasos adelante²², con la creación en 2018 del Observatorio Italiano de Finanzas Sostenibles y la consulta pública sobre la Directiva Europea 2016/2341 (la llamada FPE II), dedicada a las actividades y la supervisión de los fondos de pensiones. Europa también avanza con el Plan de Finanzas Sostenibles aunque de momento sólo en el aspecto de sostenibilidad ambiental. Gobierno y reguladores en España deberán tomar nota tanto de estas iniciativas como de las nuevas preferencias del inversor en España.

LA ISR EN FRANCIA: UN EJEMPLO DE BUENA PRÁCTICA

El mercado de la ISR en Francia es un referente mundial. No sólo en cantidad sino también en calidad. Así, las estrategias más utilizadas en este país son las de Screening normativo y la integración ASG; sólo el tercer lugar ocupa la estrategia de exclusión, dominante en Europa y quizás menos la menos evolucionada de todas. Muchos son los factores que hay detrás de esta realidad, entre ellas la singularidad de la regulación de los planes de pensiones privados, el papel de los sindicatos y la atención que consecuentemente han prestado a su regulación las administraciones públicas.

La industria financiera, los inversores, las administraciones públicas y los reguladores financieros se han comprometido en el desarrollo de las ISR durante casi dos décadas, al menos desde 2001 cuando en la regulación de los planes de pensiones se incluyeron cláusulas que favorecían la implementación de criterios ISR. Francia dispone de un sistema evolucionado de etiquetas auspiciadas y apoyadas por el gobierno central demostrando que el desarrollo de la SRI es una prioridad. De ellas, dos son gestionadas directamente por la administración central: una sobre cambio

climático y otra sobre ISR.

También la ley francesa de transición energética aprobada ya en 2015 introdujo un cambio sustancial mediante su artículo 173 que obliga a los gestores de activos a informar transparentemente de la forma en la que gestionan los criterios ASG en la selección de títulos. Los inversores colectivos que gestionan más de 500 millones de euros deben informar además de qué recursos destinan a la transición ecológica y energética (TEEC).

El parlamento francés ha aprobado ya también una ley que empezará a aplicarse en 2019 y que supone aún un nuevo paso. La llamada ley PACTE cruza la línea del estímulo y la transparencia y pasa a obligar a los planes de ahorro y a los seguros de vida a ofrecer productos responsables a sus clientes.

Más allá de las cuestiones climáticas, gran parte de los actores financieros en Francia abogan por la mejora de los estándares de responsabilidad social y de formas sanas de gobierno no ya para mejorar el bienestar colectivo y el medioambiente sino incluso para preservar el valor económico de las propias personas inversoras.

²¹ EUROSIF, 2018.

²² Ibidem.

²³ Véase <http://www.spainsif.es/wp-content/uploads/2017/07/Estatutos-Spainsif.pdf>

²⁴ véase https://download.dws.com/download?elib-assetguid=714aed4c2e83471787d1ca0fb559006&wt_eid=2156623951900953270&wt_t=1566240624353

²⁵ Ibidem.

²⁶ Véase el listado de las siete estrategias elaborado por EUROSIF (Parte 2, Capítulo 1).

GLOSARIO

CÓDIGO ISIN

Acrónimo de *International Securities Identification Number* (Número Internacional de Identificación de Valores Mobiliarios), es el código internacional de identificación que se aplica a los principales instrumentos financieros. Las dos primeras letras de este número identifican el país de origen en el que se ha emitido e intercambiado el producto o en el que está domiciliado el fondo.

FONDO BAJO EN CARBONO

Fondo con baja exposición tanto a las fuentes de energía fósiles como al riesgo de falta de transición hacia una economía de bajo impacto ambiental, pero que no excluye completamente los títulos de petróleo y gas de su cartera.

FONDO SOBERANO

Fondo de propiedad gubernamental que opera invirtiendo en el mercado de capitales el fruto de los ingresos públicos (impuestos e ingresos provenientes de empresas bajo control estatal).

CARTERA CERO FÓSILES

Una cartera (véase [GLOSARIO PARTE 2](#)) sin títulos de sociedades que operan en la producción y comercialización de combustibles fósiles. Que un fondo se defina como «ético», «sostenible» o «responsable» no quiere decir automáticamente que sea cero fósiles. En algunos casos pueden decidir excluir solo sectores específicos: es el caso de las carteras cero carbón (sin títulos de empresas del sector del carbón), cero arena bituminosa (que excluye el segmento de la arena bituminosa) o cero esquisto (que no invierten en el sector del gas o el petróleo de esquisto).

ARENA BITUMINOSA

Arena que se encuentra a baja profundidad y que contiene petróleo mezclado con agua y arcilla. El proceso de extracción del combustible se realiza mediante operaciones mecánicas y reacciones químicas que implican el uso de disolventes que causan daños significativos al medio ambiente.

GAS O PETRÓLEO DE ESQUISTO

Shale gas o *shale oil* en inglés. Combustible no convencional extraído de la fragmentación de las rocas que se transforma a continuación en gas o petróleo. Se caracteriza por un proceso de producción más costoso y contaminante que el del petróleo convencional.

LA DESINVERSIÓN GANA ADHESIONES

Al principio eran el comercio de esclavos/as y la industria bélica, después vinieron el tabaco, el alcohol y los juegos de azar; inversiones «prohibidas» desde el punto de vista de los cuáqueros y metodistas, personas rectas en la vida y los negocios y convencidas, ayer y hoy, de que la ética no puede ser solo «algo que se predica el domingo»¹.

Los fondos «responsables» nacieron en los Estados Unidos en los años '20 del siglo pasado² por motivaciones religiosas. Pero a lo largo de las décadas, sus adeptos/as han crecido notablemente: en los años '70 y '80, algunos inversores comenzaron a excluir de las carteras aquellos activos relacionados con el régimen segregacionista sudafricano, con el objetivo de luchar contra el Apartheid³. Esta táctica dio buenos resultados, hasta el punto de inspirar una estrategia análoga en los últimos años a favor de un objetivo ambicioso: la lucha contra el cambio climático.

¹ BBC News, Church v Wonga row: Can investments ever be ethical?, 26 de julio de 2013 en <https://www.bbc.com/news/business-23465294> (en inglés)

² Forbes, Legendary Investor's Embrace Of Sustainable Investing Is New, But The Movement Isn't. 6 de julio de 2018 en <https://www.forbes.com/sites/jenniferpryce/2018/07/06/legendary-investors-embrace-of-sustainable-investing-is-new-but-the-movement-isnt/#41dfa15030d9> (en inglés).

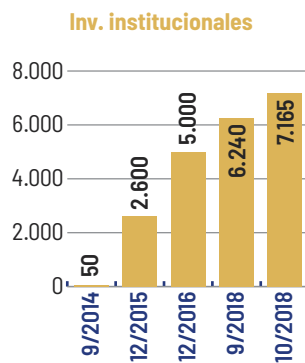
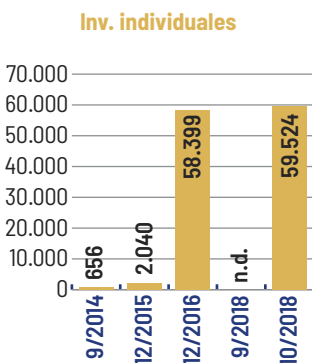
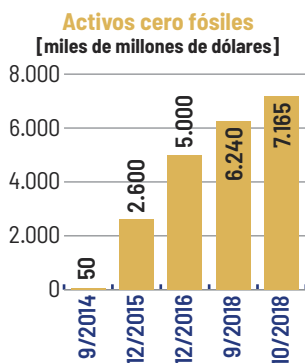
³ Bloomberg, Divestment Hurt Apartheid. Can It Save the Planet?, 9 de abril de 2018 en <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-04-09/divestment-hurt-apartheid-can-it-save-the-planet-quicktake> (en inglés).

Los fondos responsables nacieron en los años veinte del siglo XX por motivos religiosos. Al principio tenían en su punto de mira el comercio de personas esclavas y la industria bélica

GRÁFICOS

El boom de la desinversión

Fuentes: Arabella Advisors, divestinvest.org; cálculos propios.
Para más detalles, véanse las Notas nº 5 y 6.



La idea es simple, al menos en apariencia: desinvertir progresivamente del sector fósil —primer responsable del calentamiento global⁴— para inducir a las empresas del sector a recurrir a otras fuentes de energía. Este fenómeno explotó literalmente en la segunda mitad de esta década, como muestran los informes periódicos de la consultoría Arabella Advisors⁵. En septiembre de 2014, la exclusión del sector fósil apenas abarcaba 181 inversores institucionales y 656 individuales. La cartera total en manos de estos operadores equivalía a unos 50.000 millones de dólares. En septiembre de 2018, la plataforma de inversores institucionales se ha ampliado a casi 985 unidades, mientras que el valor de la cartera declarada **CERO FÓSILES** ha superado los 6,2 billones de dólares. A finales de octubre, la red Divestinvest.org⁶ ha elevado la estimación a 1.013 inversores institucionales y 59.524 indi-

⁴ Para profundizar en la relación entre ambos fenómenos, véase entre otros el trabajo del Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC) en <http://www.ipcc.ch/index.htm>

⁵ Arabella Advisors, Measuring the Global Fossil Fuel Divestment Movement, 19 de septiembre de 2014 en <https://www.arabellaadvisors.com/wp-content/uploads/2016/11/Measuring-the-Global-Divestment-Movement.pdf> y diciembre de 2015 en <https://www.arabellaadvisors.com/wp-content/uploads/2016/10/Measuring-the-Growth-of-the-Divestment-Movement.pdf>; Arabella Advisors, The Global Fossil Fuel Divestment and Clean Energy Investment Movement, diciembre de 2016 en <https://www.arabellaadvisors.com/wp-content/uploads/2016/10/-Measuring-the-Growth-of-the-Divestment-Movement.pdf> y septiembre de 2018 en <https://www.arabellaadvisors.com/wp-content/uploads/2018/09/Global-Divestment-Report-2018.pdf>.

⁶ DivestInvest.org, en <https://www.divestinvest.org/wp-content/uploads/2018/10/2018.10.25-DivestInvest-Commitments-List.-External.xlsx>, datos del 25 de octubre de 2018.

viduales, estimando el valor total de las carteras «limpias» en 7,165 billones de dólares. Un dato, este último, que concuerda con las estimaciones del portal gofossilfree.org (7,18 billones)⁷.

El análisis de divestinvest.org es especialmente interesante porque proporciona datos desagregados sobre los operadores y sus decisiones. A finales de octubre de 2018, por ejemplo, la desinversión total del sector fósil implicaba a 893 instituciones de diferente naturaleza (bancos, fundaciones, instituciones sanitarias, compañías de seguros, etc.) con unos activos totales en cartera de 376.000 millones de dólares.

Desinvertiendo única y exclusivamente del carbón y/o de la **ARENA BITUMINOSA** —las dos fuentes fósiles más contaminantes— había 71 operadores institucionales, con una cartera cero carbón y/o cero arena bituminosa total de 5 billones

La desinversión total de las fuentes fósiles implica hasta ahora a 1.013 instituciones con una cartera total de 7,165 billones de dólares

TABLA 1 ¿Quién desinvierte en el mundo?

Tipo de institución / nivel de desinversión	Valor de los activos gestionados	Número de entidades
Desinversión completa	\$ 376.390.982.473	893
Bancos	\$ 56.344.512.248	3
Fondos o fundaciones benéficas	\$ 15.597.476.133	176
Sociedades colectivas	\$ 90.844.784	1
Organizaciones culturales	\$ 1.508.047.970	4
Instituciones educativas o académicas	\$ 12.695.037.414	106
Organizaciones religiosas	\$ 14.435.777.080	262
Gestoras de grandes patrimonios	\$ 200.000.000	2
Organizaciones gubernamentales	\$ 100.206.211.547	148

de dólares. Finalmente, 49 entidades institucionales practicarían una forma de desinversión selectiva (es decir, basada en algunos criterios de análisis elaborados por el gestor) que caracterizaría una cartera total de 1,75 billones de dólares⁸.

En otras palabras, cuando hablamos de desinversión nos referimos en general a aquellos operadores que practican «alguna forma de exclusión» y no solo a los inversores completamente cero fósiles, como podría pensarse comúnmente

⁷ [Gofossilfree.org, Divestment Commitments](https://gofossilfree.org/divestment/commitments/), en <https://gofossilfree.org/divestment/commitments/> (en inglés), consultado el 25 de noviembre de 2018.

⁸ Estas son las definiciones originales de las tres categorías identificadas

Tipo de institución / nivel de desinversión	Valor de los activos gestionados	Número de entidades
Instituciones sanitarias	\$ 331.882.296	13
Compañías de seguros	\$ 3.277.400.000	2
Gestores de inversiones	\$ 7.481.486.884	14
Organizaciones no gubernamentales	\$ 1.703.536.043	44
Otros	\$ 30.000	1
Fondos de pensiones	\$ 162.515.380.800	109
Empresas privadas	\$ 3.359.274	8
Carbón y/o arena bituminosa	\$ 5.038.113.912.461	71
Bancos	\$ 151.931.940.000	4
Fondos o fundaciones benéficas	\$ -	1
Instituciones educativas o académicas	\$ 142.266.402.161	30
Organizaciones religiosas	\$ 2.952.687.550	6
Organizaciones gubernamentales	\$ -	1
Compañías de seguros	\$ 3.793.057.288.000	11
Gestores de inversiones	\$ 68.084.843.797	4
Fondos de pensiones	\$ 779.820.750.953	14
Desinversión cualificada	\$ 1.750.844.796.507	49
Bancos	\$ 266.738.000.000	1
Fondos o fundaciones benéficas	\$ 1.200.000	2
Instituciones educativas o académicas	\$ 29.507.654.758	10
Organizaciones religiosas	\$ 12.453.045.900	10
Organizaciones gubernamentales	\$ 517.000.000	6
Instituciones sanitarias	\$ 541.000.000	1
Gestores de inversiones	\$ 11.614.318.558	1
Fondos de pensiones	\$ 1.429.472.577.291	18
Total	\$ 7.165.349.691.441	1.013

(quienes, como se ha visto, constituyen una minoría desde el punto de vista de los activos gestionados.

UNA DEFINICIÓN PROBLEMÁTICA

Por lo tanto, ¿podemos definir como «éticos», «sostenibles» o «responsables» a las carteras de las instituciones que dejan de invertir en títulos de empresas del sector fósil y como «no éticos» a los que sí siguen invirtiendo en ellos? No necesariamente. Como se ha visto en la Parte II, la definición de «inversión responsable» no es unívoca aún y puede hacerse a varios niveles y siguiendo criterios diversos. Además, algunos inversores pueden decidir invertir en las mejores empresas del sector fósil para premiar proyectos serios de transición hacia fuentes de energía limpia y emplear la inversión y el accionariado activo para apoyar planes de conversión más decididos.

Assogestioni, la asociación de ahorro gestionado que representa las SGR locales y las sociedades extranjeras de gestión de inversiones que operan en el país, ha recogido los datos sobre los fondos de inversión «éticos» de Italia. Este organismo distingue los fondos por sus características y las estrategias de inversión empleadas. Los vehículos financieros «éticos» se incorporan a la clasificación en 2003. A partir de octubre de 2017, Assogestioni ha sustituido la clasificación de «ético» por la de «sostenible y responsable». Esta definición se aplica a todo fondo que, «junto a una definición operativa propia del concepto de responsabilidad, tenga una política de inversión que prohíba la compra de un conjunto de títulos y/o que privilegie la compra de títulos en base a análisis que integren criterios ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG) en su análisis financiero»⁹. Una definición

El aumento de la atención sobre los fondos responsables crea problemas: según los criterios empleados se corre el riesgo de que inversiones decididamente controvertidas se engloben también en este grupo

por DivestInvest.org: Desinversión completa (full): «la organización se ha comprometido a excluir todas las empresas implicadas en la extracción de reservas de carbón, petróleo y gas»; carbón y/o arena bituminosa: «la organización se ha comprometido a excluir empresas relacionadas con reservas de carbón, petróleo y gas no convencionales. Esto puede incluir el uso de determinados umbrales, p.ej. un inversor puede excluir empresas que obtengan el 30% de sus ingresos de operaciones con el carbón»; desinversión cualificada (qualified): «la organización se ha comprometido a algún tipo de política de exclusión basada en criterios determinados no relacionados con las reservas de la empresa. P.ej., el propietario de un activo puede emplear una metodología interna para evaluar si una empresa está alineada con el Acuerdo de París y excluir a cualquiera que considere que no lo está». Fuente: <https://www.divestinvest.org/wp-content/uploads/2018/10/2018.10.25-DivestInvest-Committments-List.-External.xlsx>

⁹ Assogestioni, Classificazione Assogestioni: nuova definizione di fondo sostenibile e responsabile, in sostituzione di fondo etico, 4 de octubre de

Dentro de las estrategias de selección de los fondos para definirse como sostenibles está la evaluación normativa. Un enfoque que permite también incluir en la cartera propia empresas de sectores controvertidos

muy amplia con implicaciones evidentes: para definirse formalmente como «sostenible» (según Assogestioni), no se pide necesariamente que un fondo excluya determinadas categorías de inversión.

¿SE PUEDE SER «RESPONSABLE» E INVERTIR EN LOS FÓSILES?

Según este planteamiento, los operadores «responsables» parecen tener derecho a ser considerados como tales —al menos en teoría— aunque elijan financiar sectores controvertidos, con tal de que la cartera se comprometa a tener en cuenta parámetros de sostenibilidad. El resultado es que empresas que operan en segmentos problemáticos —como los fósiles, por ejemplo— también pueden ser compatibles con este tipo de inversión.

Obviamente, este principio es discutible, pero está en línea con la propia clasificación de las inversiones que ha elaborado el Eurosif en la que, como ya se ha comentado, hay siete estrategias de selección distintas¹⁰. Entre estas, por ejemplo se encuentra la «evaluación normativa»: la base de esta estrategia de inversión es un análisis preventivo que tiene como objeto evaluar la compatibilidad de las empresas de la cartera con algunos estándares mínimos de práctica empresarial basados en normas internacionales de referenci¹¹. Como se ha mencionado, dicha compatibilidad también puede identificarse con facilidad en las empresas que operan en sectores controvertidos.

Entre los principales operadores «sostenibles» que siguen este criterio de selección está el **FONDO SOBERANO** de Nor-

2017 en

http://www.assogestioni.it/ass/library/78/classificazione_fondi_sostenibili_ottobre_2017.pdf (en italiano).

¹⁰ Véase la Parte 2.

¹¹ Principios de inversión responsable apoyados por las Naciones Unidas (<https://www.unpri.org/>), PRI Reporting Framework 2016 Main definitions, noviembre de 2015. El corpus normativo comprende: los Principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas, la Declaración Universal de los Derechos Humanos integrada en los «Principios rectores sobre las empresas y los derechos humanos: Implementación del marco "Proteger, Respetar y Remediar"», el estándar de la Organización Internacional del Trabajo (Declaración tripartita de principios sobre las empresas multinacionales y la política social de la OIT), la Convención de las Naciones Unidas contra la corrupción y las líneas directrices de la OCDE para empresas multinacionales.

uega, una de las referencias principales a nivel mundial en el sector de las inversiones responsables. Este vehículo financiero público de Oslo, por ejemplo, ha desinvertido en los últimos años del mercado del aceite de palma, liquidando sus participaciones en las empresas del sector¹². Al mismo tiempo, sin embargo, este fondo sigue invirtiendo en los fósiles (en «coherencia», debería añadirse, con el origen de la riqueza nacional, que es justamente el petróleo). Desde el punto de vista formal, en suma, no tiene nada de «ilícito». Pero el problema es evidente: en un contexto mundial en el que crece la presión de la sociedad civil en favor de la desinversión progresiva de los sectores del petróleo, el gas y el carbón, la decisión de los fondos «éticos» que continúan operando en el mercado de los fósiles, especialmente en las fuentes de fósiles controvertidos, como por ejemplo la arena bituminosa, se arriesga a ser incompatible con los deseos de sus inversores. Y en el grupo de los operadores controvertidos, como se verá, el fondo noruego está en buena compañía.

El fondo soberano de Noruega ha desinvertido del aceite de palma pero sigue invirtiendo en los fósiles

¹² Fundación Finanza Etica, La finanza etica e sostenibile in Europa. Primo rapporto, diciembre de 2017.

DIEZ AÑOS PERDIDOS

A decorative graphic consisting of a solid dark blue horizontal bar at the top, followed by three thin white horizontal bars, and a thin dark blue horizontal bar at the bottom.

TERCERA PARTE

GLOSARIO

TITULIZACIÓN

Es el proceso por el cual se transfiere el derecho de cobro de una cartera de créditos a un fondo de titulización que los convierte en valores negociables y los vende (mediante bonos normalmente) a un conjunto de inversores, aportando liquidez al primer creditor y repartiendo los riesgos de cobro entre los inversores.

COMPENSACIÓN

Actividad de intermediación de un sujeto que se hace garante de los contratos derivados intercambiados entre operadores del mercado.

DERIVADO

Título cuyo valor está vinculado al de otro activo llamado «subyacente». Los derivados suelen pagar una prima del seguro relacionada con la ocurrencia de un suceso (la subida o bajada de un tipo de interés o la variación del precio de una materia prima, por ejemplo).

DESPLAZAMIENTO HACIA EMISIONES DE MAYOR CALIDAD

También se denomina huida hacia la calidad o flight to quality (en inglés) y consiste en el fenómeno por el que los operadores ceden los títulos más arriesgados para invertir en los llamados bienes refugio (bonos triple A, oro, etc.). El desplazamiento hacia emisiones de mayor calidad suele penalizar las áreas emergentes, generando un flujo de capitales de estas últimas hacia las economías maduras (EE.UU., Europa occidental, Japón, etc.).

FONDOS DE ALTO RIESGO

Fondos de inversión con una fuerte tendencia especulativa que se marcan el objetivo de garantizar rendimientos constantes en el tiempo. La actividad de los fondos de alto riesgo se caracteriza por la utilización de operaciones y técnicas financieras que normalmente no están aceptadas en los fondos tradicionales.

COBERTURA DE RIESGOS

Cualquier actividad financiera de cobertura, es decir, que se realice con el objeto de contrarrestar el riesgo de otra actividad. La compra de un derivado que se cobra en caso del impago de una obligación, por ejemplo, representa una operación de cobertura de riesgos para quien posee dicha obligación.

APALANCAMIENTO

Operación por la que un operador se endeuda para invertir más dinero del que posee.

VALOR NOCIONAL (DERIVADOS)

Medición del valor teórico –incluyendo la prima potencial– de todos los contratos derivados firmados por un sujeto o presentes en un mercado determinado [véase la [NOTA 28](#)].

EXTRABURSÁTIL (MERCADO)

Operaciones financieras atípicas acordadas privadamente entre las partes y fuera del balance. Normalmente se utilizan como instrumentos de cobertura contra las oscilaciones de los tipos de cambio, pero también contra cualquier otro tipo de riesgo.

OPERACIONES POR CUENTA PROPIA

Actividad de inversión realizada por un banco con fondos disponibles con la finalidad de conseguir un beneficio para el propio banco y no para su clientela.

EXPANSIÓN CUANTITATIVA

Operación de expansión realizada por los bancos centrales mediante la emisión de moneda y/o la recompra de valores en el mercado (con el consiguiente aumento de la liquidez disponible en el mismo) que se acompaña de una reducción de los tipos de interés (con la consiguiente reducción de los costes de financiación por parte del banco

DIEZ AÑOS PERDIDOS

«**L**a completa evaporación de la liquidez de ciertos segmentos del mercado de obligaciones estadounidense hace imposible evaluar algunos activos sin tener en cuenta la calidad de su clasificación»¹. Así habló BNP Paribas en aquel desgraciado 9 de agosto de 2007. Sin duda fueron poca personas las que entendieron inmediatamente el sentido profundo de aquella nota a las y los inversores. Quienes descrifraron el mensaje entendieron que significaba la congelación de tres fondos de **TITULIZACIÓN**, la imagen de una terrible tormenta inminente cerniéndose sobre el horizonte aparecía como una gran certeza.

Diez años después del estallido de la burbuja inmobiliaria de EE.UU. que provocó la peor crisis de la era posterior a 1929, la economía mundial sigue mostrando condiciones macroeconómicas anómalas. Seguramente, algunas cosas habrán mejorado. Pero con los datos en la mano, hay muchas, señales que justifican el no poder dormir con tranquilidad.

Son las mismas estrategias que se han adoptado para curar el mal las que han provocado esas anomalías. Es decir, aquella lluvia de dinero público que lanzaron los EE.UU. y Europa. Por limitarnos al Viejo Continente —y recordando el cuadro de indicadores de las ayudas estatales de la Comisión Europea—, las intervenciones di-

Una década después del estallido de la burbuja inmobiliaria de los EE.UU. que provocó la peor crisis desde 1929, la economía mundial aún muestra anomalías preocupantes

¹ Véase BNP Paribas, BNP Paribas Investment Partners temporarily suspends the calculation of the Net Asset Value of the following funds (comunicado de prensa), 9 de agosto de 2007 en <https://group.bnpparibas/en/press-release/bnp-paribas-investment-partners-temporarily-suspends-calculation-net-asset-funds-parvest-dyn-amic-abs-bnp-paribas-abs-euribor-bnp-paribas-abs-eonia> (en inglés)

rectas sobre el sistema bancario aprobadas por la Unión Europea entre 2008 y 2015 para su recapitalización y devaluación alcanzaron los 1,4 billones de euros, casi el 10% del PIB continental, mientras que la cuenta de garantías y similares superaba incluso los 3,5 billones. En cualquier caso, la cifra realmente empleada llega —según las investigaciones— a un 40% del total.

Pero los auténticos protagonistas de las terapias anticrisis han sido sin duda los bancos centrales, que a través de la llamada **EXPANSIÓN CUANTITATIVA**, han revertido una masa de liquidez sin precedentes, comprando en el mercado títulos cada vez menos o nada problemáticos y aumentando en consecuencia la cuota no líquida de sus balances.

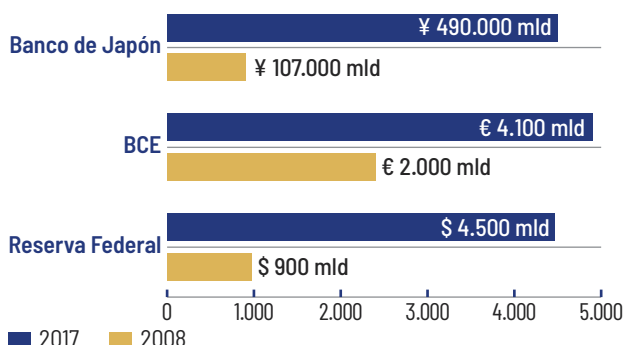
TRIPLICADOS LOS ACTIVOS EN MANOS DE BCE, FED Y BOJ

Entre finales de 2008 y principios de 2017, Bloomberg², apuntaba que los activos controlados solo por la FED, el BCE y el Banco de Japón habían crecido un 400%, 358% y 105% respectivamente [véase el **GRÁFICO 1**]. A finales de 2018, un informe de la sociedad consultora Yardeni Research³, señalaba que los activos en manos de estos tres bancos centrales estaban cayendo respecto a sus picos máximos pero que aún superaban los 14 billones de dólares⁴, aproximadamente tres veces la suma registrada en 2008. En el mismo periodo, además, los tipos de interés cayeron un poco en todas partes.

GRÁFICO 1
La dimensión de la expansión cuantitativa en EE.UU. y la Eurozona

Fuente: Bloomberg, Markets Start to Ponder the \$13 Trillion Gorilla in the Room, 19 de abril de 2017; cálculos propios.

Datos en millares de millones expresados en las divisas respectivas.



² Bloomberg, Markets Start to Ponder the \$13 Trillion Gorilla in the Room, 19 de abril de 2017 en <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-04-19/markets-start-to-ponder-the-13-trillion-gorilla-in-the-room> (en inglés)

³ Véase Yardeni Research, Global Economic Briefing: Central Bank Balance Sheets, enero de 2019 en <https://www.yardeni.com/pub/peacockfedecbassets.pdf> (en inglés)

⁴ En detalle: FED \$4 billones; BCE \$5.3 trillones; Banco de Japón \$4,9. Ibid.

¿Todo bien? No tanto. «Diez años después del estallido de la crisis, las economías avanzadas siguen enganchadas a un modelo de crecimiento que depende en gran medida de la liquidez y del **APALANCAMIENTO**, dos elementos que inicialmente proporcionaban los bancos privados y después las instituciones centrales», explicaba en agosto de 2017 en el Guardian Mohamed A El-Erian⁵, presidente del Consejo de Desarrollo Global con Obama. Con los mercados cargados de inversiones y los índices cada vez más desorbitados, no faltan los peligros. «Los bancos centrales están ante una encrucijada», explicaba en octubre de 2017 Paolo Guerrieri, catedrático de Economía⁶. «Si paran, puede que el motor se bloquee, si insisten por el mismo camino, siguen alimentando una burbuja». La trampa, en suma, ya está servida. ¿Pero de verdad es culpa de los bancos centrales?

Si acaso, el problema es que todos estos años se ha dejado solos a los bancos centrales. «La política fiscal ha desaparecido y las inversiones públicas, invocadas varias veces por la OCDE, han caído en todas partes en las áreas avanzadas», concluía el docente. «Todo esto reduce la eficacia de los estímulos monetarios: la economía crece, pero no bastante, el desempleo disminuye, pero no se crea inflación y las condiciones que originan los desequilibrios sociales siguen intactas». En pocas palabras: falta el New Deal, que caracterizó la época posterior a 1929.

LA BOLSA EN CRISIS

Mientras tanto, las medidas de las que hablábamos han producido efectos positivos en las cotizaciones en bolsa. Pero es precisamente aquí donde aparece el factor que hace temblar los pulsos de cara al futuro. En los últimos diez años, según recuerda la sociedad de gestión Carmignac en una nota difundida en diciembre de 2018, el S&P 500 ha crecido un 167%, mientras que el Nasdaq ha registrado un aterrador +464%. Sin embargo, ahora la fiesta parece infinita de verdad. En 2018, subraya especialmente la nota, los mercados de valores emergentes han cedido una media del 17% y los de China han perdido un quinto de su valor. También a primeros de diciembre, el Eurostoxx 50, un termóme-

Se ha dejado solos a los bancos centrales para que contrarrestaran la crisis. Las inversiones públicas han desaparecido de las agendas gubernamentales, lo que reduce la eficacia de los estímulos monetarios

⁵ Guardian, "Why haven't politicians learned from the financial crisis?", 18 de agosto de 2017 en <https://www.theguardian.com/business/2017/aug/17/-politicians-lessons-financial-crisis-advanced-economies> (en inglés)

⁶ Véase Valori, 2007-2017: la crisi del decimo anno, n° 152, octubre de 2017

tro fiable de los mercados bursátiles del Viejo Continente, navega un poco por encima de los 3.000 puntos y ha perdido casi el 13% desde primeros de año. Y el índice MSCI World ha descendido a 1.965 puntos en el mismo tiempo, cediendo así el 12,6% del pico de enero. Los EE.UU. están relativamente estables aún. Pero no es casualidad: para compensar los efectos negativos de la subida de los tipos, han regresado los capitales *offshore*, tanto por sus ventajas fiscales como por la fuga de los mercados emergentes (**DESPLAZAMIENTO HACIA EMISIONES DE MAYOR CALIDAD**). Que, a su vez, son las víctimas de los movimientos alcistas de la FED y del conflicto comercial Washington-Pequín⁷.

Se expresa, entre otros, en la evolución de la llamada ratio precio-beneficio ajustada cíclicamente (CAPE), un índice elaborado por el premio nobel Robert Shiller que, en esencia, mide cuánto se han sobrevalorado los títulos de participación del S&P 500⁸.

En agosto de 2017, su valor había superado los 30 puntos, un nivel terriblemente alto que «casualmente» tiene dos únicos precedentes históricos: la primavera de 1997, en la fase expansiva de la burbuja puntocom y la víspera del martes negro de Wall Street a finales del verano de 1929 [véase el **GRÁFICO 2**]. A finales de 2018, se ha descendido por debajo de la cota de 28 puntos, un nivel que no deja de ser elevado⁹.

En septiembre de 2018, además, el Índice Nacional de

GRÁFICO 2 ¿Cuánto está inflada la bolsa de los EE.UU.? – ÍNDICE CAPE 1881-2018



Fuente: Robert Shiller, *Irrational Exuberance* [Exhuberancia irracional], en <http://www.multpl.com/shiller-pe/> (en inglés), último acceso en enero de 2019.

⁷ Véase Valori, *Fed e dazi: tra USA e Cina perdono gli emergenti*, 27 de marzo de 2018 en <https://valori.it/fed-dazi-usa-cina-perdono-gli-emergenti/> (en italiano/

⁸ Véase Robert Shiller, *Irrational Exuberance*, en <http://www.multpl.com/shiller-pe/table?f=m> (en inglés)

⁹ *Ibidem*, último acceso en enero de 2019.

Precios de Viviendas Case-Shiller, que señala la marcha de los precios del mercado inmobiliario de los EE.UU., ha tocado su máximo histórico en la cota de los 205,8 puntos. El 11,5% más que el pico de julio de 2006¹⁰.

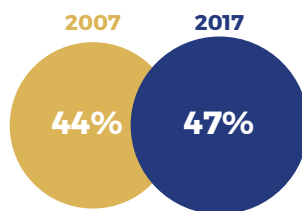
Los elementos preocupantes no terminan aquí: según el Instituto de Finanzas Internacionales, que reúne los principales bancos del planeta, la suma de las deudas mundiales registradas el primer trimestre de 2018 ha alcanzado los 247 billones de dólares, 29 billones más que a finales de 2016. Causan especial preocupación los países emergentes que, con unas deudas totales de 58,5 billones de dólares, han actualizado su récord histórico. La nueva subida de los tipos de interés, de hecho, hace que las pendientes sean cada vez menos sostenibles.

LOS BANCOS: CONCENTRACIONES MÁS EXTREMAS...

Además, hay una serie de elementos alarmantes instalados en el sector bancario: las concentraciones extremas se han indicado como uno de los factores que han desencadenado el efecto en cadena posterior a la caída de Lehman. La expresión «demasiado grandes para caer» (too big to fail) ya es habitual entre los bancos de los mercados especializados. Pero, como indicaba el Financial Times el septiembre pasado¹², diez años después «las grandes bestias se han hecho aún más grandes». En la última recogida de datos, los cinco primeros bancos de los EE.UU. controlaban el 47% de las actividades bancarias, frente al 44% de 2007. Y el 1% de los fondos comunes abarca el 45% de las actividades. A continuación daremos algunos ejemplos para explicar mejor la idea.

JPMorgan posee hoy activos por 2,56 billones de dólares, una cifra que prácticamente se ha duplicado respecto a la de finales de 2006. Un escalón por debajo, el Bank of America y el

El control de los cinco primeros bancos de los EE.UU.



¹⁰ Véase Federal Reserve Bank of St. Louis, S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index (CSUSHPINSA) en <https://fred.stlouisfed.org/series/CSUSHPINSA> (en inglés), último acceso en enero de 2019.

¹¹ Véase Bloomberg, Global debt hits a new record at \$247 trn, \$29 trn higher than end of 2016, 12 de julio de 2018 en https://www.business-standard.com/article/economy-policy/global-debt-hits-a-new-record-at-24-7-trn-29-trn-higher-than-end-of-2016-118071200024_1.html (en inglés)

¹² Gillian Tett - Five surprising outcomes of the 2008 financial crisis <https://www.ft.com/content/73e3ae2a-b1ca-11e8-8d14-bf049d06439c> (en inglés)

Deutsche Bank: el primero ha incrementado los activos hasta los 2,28 billones, un 56%. Según revela la agencia de análisis financiero FactSet, la institución alemana ha crecido un 21%.

Aún más impresionante es el crecimiento de Wells Fargo que, después de haber adquirido la empresa de servicios financieros Wachovia, que quebró durante la crisis, ahora cuenta con 1,93 billones y un crecimiento del 300% en 12 años.

A los colosos occidentales se suman los grandes de los países emergentes: China principalmente. Los cuatro bancos sistémicos de estos países han triplicado o más sus activos propios, según revela S&P Global Market Intelligence: especialmente el Industrial and Commercial Bank of China (primer banco del mundo) posee 3,76 billones (1.110 millones a finales de 2006). Un fracaso de los intentos de las autoridades reguladoras de modificar la estructura del mercado. «Cuando llegue una nueva crisis, si llega, los agentes principales serán aún más grandes que la última vez», predicen los analistas de S&P.

Como si esto no bastara, tampoco se ha resuelto el problema de las empresas financieras no bancarias. En 2010, sigue manifestando el Financial Times, los bancos en la sombra controlaban 28 billones de dólares. Hoy, estimaciones prudentes calculan que esta cifra ha subido a 45 billones, lo que equivale al 13% de la actividad financiera mundial.

El control de los bancos en la sombra



... Y MÁS PERSONAL A PASEO

A fin de cuentas, lo único que se ha reducido en la última década son los niveles de empleo del sector financiero, a consecuencia de las actividades de reestructuración: desde el comienzo de la crisis se han perdido 300.369 puestos, según calcula un informe redactado por Uni Finance Global Union¹³ con dieciocho países examinados (quince europeos¹⁴, a los que se suman Australia, India y los EE.UU.).

La investigación ha analizado además los datos de catorce bancos, entre los que se encuentran los cinco mayores del planeta. En este grupo, que cuenta con casi 3 millones de personas empleadas, se han perdido 121.117 puestos. En el mismo periodo, estos bancos han obtenido unos beneficios de entre 4.000 y 40.000 millones de dólares.

¹³ UNI Finance Global Union: Job losses and restructuring process in the financial sector.

¹⁴ Reino Unido, España, Italia, Francia, Alemania, Austria, Finlandia, Noruega, Suecia, Dinamarca, Bélgica, Rumanía, Moldavia, Grecia, Irlanda.

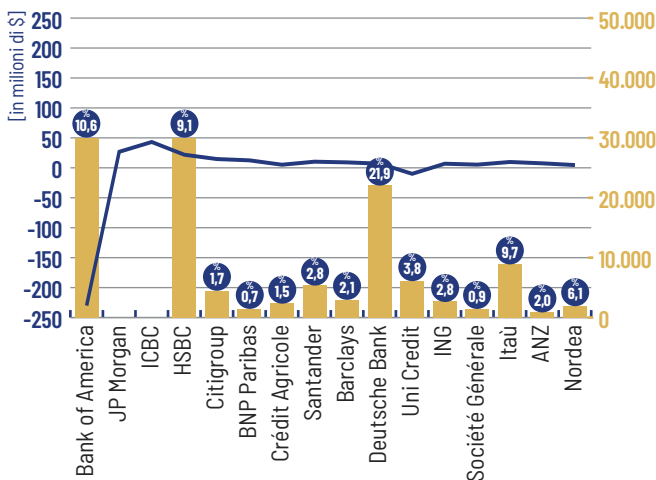


GRÁFICO 3

Los bancos: regresan los beneficios pero se desploman los puestos de trabajo

Fuente: thebankerdatabase.com (FT) 2012 y la encuesta de UNI Global Union.

— Beneficios 2011 ■ Puestos de trabajo recortados
● % puestos de trabajo recortados sobre el total de plantilla

LA REPUTACIÓN SE HA VISTO COMPROMETIDA: LOS INVERSORES TODAVÍA «EVITAN» LOS TÍTULOS BANCARIOS

Con una caída del 8% respecto al pico de 2007, los títulos financieros son el único grupo grande del índice S&P 500 que aún no se ha recuperado completamente. Así lo revela un análisis publicado en septiembre pasado por Bloomberg. Esto prueba —escribe este periódico financiero— que la aversión de las personas inversoras hacia el sector bancario no se ha superado. Parece que hay una guerra latente entre las gestoras de fondos y los bancos. Este último, como recuerda un análisis de Goldman Sachs, ha sido el sector más evitado a finales de junio entre los **FONDOS DE ALTO RIESGO**.

Al mismo tiempo, los fondos de inversión han reducido las participaciones a niveles mínimos en los últimos cinco años. Una auténtica caída en desgracia: hace diez años, el sector bancario constituía un quinto del mercado. Ahora va despacio, a una distancia de 12 puntos respecto al sector de los títulos tecnológicos. Así que el escepticismo está difundido a pesar de que varios analistas consideran que no está en

línea con los fundamentos del mundo bancario, que mejoran decididamente. Los últimos diez años —como por ejemplo explica en Bloomberg Mike Mayo, analista de Wells Fargo,— se han caracterizado por una inversión neta de la tendencia en los bancos y en otros frentes: desde las capitalizaciones al control de los costes, pasando por el ajuste de las remuneraciones de la alta dirección y los rendimientos garantizados a los/las accionistas. Pero cuando la reputación ya se ha visto comprometida, es difícil volver atrás. «La industria bancaria ha perdido cuota», observa Jack Micenko, analista bancario en el Susquehanna International Group LLP. A fin de cuentas, el planteamiento de las gestoras de fondos recuerda al de nuevas y nuevos diplomados con una maestría en administración de empresas: «En relación a hace diez o quince años, prefieren la empresas tecnológicas frente a las de Wall Street».

Según los datos del Banco de Pagos Internacionales, el notional global de los derivados extrabursátiles (OTC) suma 595 billones de dólares¹⁵, un dato no lejano del registrado en 2007 y aproximadamente igual a siete veces el Producto Interior Bruto mundial.

DERIVADOS

En los últimos diez años, según recuerda la sociedad de gestión Carmignac, el índice S&P 500 ha crecido un 167%, mientras que el Nasdaq ha registrado un aterrador +464%. En 2018, sin embargo, el mercado ha visto una inversión de tendencia: en el transcurso del año (datos de primeros de diciembre), los mercados de valores emergentes han retrocedido una media del 17% (-20% en los índices chinos), el Eurostoxx 50 ha retrocedido casi el 13% y el índice internacional Msci ha perdido el 12,6% tras el pico de enero.

BOLSAS

CÓMO CAMBIA EL MERCADO (2007-17)

DEUDAS

Según el Instituto de Finanzas Internacionales, la asociación que reúne los principales bancos del planeta, la suma de las deudas registradas en el mundo el primer trimestre de 2018 alcanzó los 247 billones de dólares, 29 billones más respecto al dato de finales de 2016. Causan especial preocupación los países emergentes que, con unas deudas totales de 58,5 billones de dólares, han superado su récord histórico.

INMOBILIARIAS EE.UU.

En septiembre de 2018, además, el Índice Nacional de Precios de Viviendas Case-Shiller, que señala la marcha de los precios del mercado inmobiliario de los EE.UU., ha tocado su máximo histórico en la cota de los 205,8 puntos. El 11,5% más que el pico de julio de 2006.

¹⁵ Véase BPI, OTC derivatives outstanding, 16 de diciembre de 2018 en <https://www.bis.org/statistics/derstats.htm> (en inglés).

REFORMAS INCOMPLETAS: LA ESPECULACIÓN CONTINÚA

Transcurridos diez años desde el estallido de una de las crisis económicas mayores de la historia, el sistema financiero continúa acumulando un poder enorme y asumiendo al mismo tiempo riesgos incalculables. Las proclamas pronunciadas con gran clamor por los principales representantes políticos del planeta en la cumbre del G20 celebrada en Washington en noviembre de 2008 se han quedado en papel mojado. Y si bien es verdad que la economía mundial en términos convencionales parece regresar progresivamente al nivel previo a la crisis, en el horizonte se perfilan nubes oscuras que muestran analogías inquietantes con las causas desencadenantes de la crisis de 2007-2008.

2018: ¿UN DÉJÀ VU?

Al igual que ocurría al inicio del milenio, después del estallido de la burbuja puntocom y de los atentados del 11 de septiembre, se confirma una política monetaria plenamente expansiva. Pero, a diferencia de ahora, sus efectos directos sobre la economía real son muy limitados. Los expertos sugieren que, impulsado por el reciente crecimiento económico, se puede haber dado más consumo que inversiones en las empresas. Y mientras tanto, se experimenta un crecimiento peligroso del endeudamiento de los hogares en un contexto de bajo nivel salarial, aumento general de los precios (sobre todo en el ámbito inmobiliario), reestructuración del bienestar y creciente riesgo de insolvencia ante la previsión de futuras subidas de los tipos.

Los mayores bancos se han hecho aún más grandes después de haber absorbido otras instituciones financieras problemáticas e imponen una vez más la vía de la desregulación a través de su potente actuación como grupo de presión. Los organismos mundiales existentes funcionan como un círculo restringido: no tienen normas operativas transparentes, no son responsables, no tienen capacidad normativa o coercitiva y elaboran propuestas que deben traducirse sucesivamente a los niveles nacionales y regionales. El Banco Mundial sigue operando como un banco de desarrollo y el Fondo

El Banco de Pagos Internacionales revela que el notional de los derivados extrabursátiles suma 595 billones de dólares. El dato no está lejos del de 2007 y es siete veces mayor que el PIB mundial

Monetario Internacional sigue teniendo la estabilidad del sistema monetario como única prioridad.

Según los datos del Banco de Pagos Internacionales - BPI (Bank for International Settlements - BIS, promotor de los acuerdos de Basilea, entre otros), el **NOCIONAL** global de los derivados extrabursátiles (OTC) suma 595 billones de dólares¹⁶, un dato no lejano del registrado en 2007 y aproximadamente igual a siete veces el Producto Interior Bruto mundial. Mientras tanto, las reformas prometidas por los bancos tradicionales no han afectado al llamado **SISTEMA BANCARIO EN LA SOMBRA** (shadow banking). Aún no se han desincentivado las finanzas creativas, el excesivo peso de las estrategias orientadas al beneficio a corto plazo, la titulización ni los mecanismos especulativos en general.

Este cóctel explosivo se ve agravado por la desigualdad creciente¹⁷. Las arcas públicas están gravadas por el peso de los rescates bancarios mientras la deuda pública y privada —de la que €2,5 billones están en manos del BCE y de los bancos centrales de la UE— experimenta un crecimiento galopante. La deuda pública de los países europeos más golpeados por la crisis supera por mucho el valor del producto nacional¹⁸. La deuda mundial ha aumentado más del 40% en los últimos 10 años¹⁹. Un contexto problemático para afrontar la hipótesis de una nueva crisis.

LAS REFORMAS: MUCHO RUIDO Y POCAS NUECES

Al final, la presunta refundación del capitalismo no ha tenido lugar. Las reformas han sido débiles: han afectado a la gestión del

¹⁶ Véase BPI, OTC derivatives outstanding, 16 de diciembre de 2018. en <https://www.bis.org/statistics/derstats.htm> (en inglés).

¹⁷ Véase OCDE, An Overview of Growing Income Inequalities in OECD Countries: Main Findings, 5 de diciembre de 2011 en <https://www.oecd.org/els/soc/49499779.pdf>. Este análisis señala un empeoramiento sustancial del índice de Gini en los países de la OCDE respecto a los niveles de los años precedentes a la crisis.

¹⁸ Véase especialmente el 180% registrado en Grecia, el 132% calculado en Italia y el 125% de Portugal. Eurostat, Government debt down to 86.3% of GDP in euro area, 23 de octubre de 2018 en <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/1015035/2040695/164-2018-EN.pdf/777c4a5d-d0ef-4b87-b8fa-7e41d3a2b2ef>.

¹⁹ Véase Nikkei asian Review, Global debt ballooned 40% in decade after financial crisis, 15 de septiembre de 2018 en <https://asia.nikkei.com/Economy/Global-debt-ballooned-40-in-decade-after-financial-crisis> (en inglés).

riesgo en la actividad bancaria pero no al sistema en su conjunto.

Los esquemas de gestión de las crisis bancarias²⁰ todavía son difíciles de juzgar. Un ejemplo es el plan de liquidación del Banco Popular de 2017, 6ª institución española por valor de actividad. La intervención no ha implicado gastos para las arcas públicas ni para quienes son titulares de cuentas corrientes. Pero la gestión del banco a partir de 2012 ha visto intrigas y controversias y aún quedan pendientes muchas causas legales, por lo que aún habrá que ver si estas acciones han tenido éxito. Además, podemos preguntarnos si los mecanismos de intervención funcionarían también para los bancos más grandes y más expuestos a riesgos externos cuando las intervenciones se realicen a tiempo.

Las autoridades reguladoras han impuesto requisitos de transparencia más estrictos para los bancos y han adoptado más medidas legislativas para proteger a las y los y las pequeñas inversoras que han sufrido abusos evidentes a causa de la «asimetría» informativa. En Europa, estas medidas incluyen la introducción en 2014 de versiones actualizadas de la directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II), inicialmente concebida para reforzar el mercado único europeo de capitales y que ahora da mayor protección a la clientela. A pesar de los riesgos para esta última y de los costes burocráticos, estas medidas de protección parecen ser eficaces por el momento.

Otras reformas²¹ han producido una mayor capacidad de control e inspección por parte de las autoridades de regulación bancaria. Pero la crisis no ha demostrado solo la limitada capacidad de control de las autoridades reguladoras sino también su desinterés e incluso su colusión con el propio sistema bancario. Y esto no es un problema que pueda resolverse con mejores instrumentos de control sino con una mayor responsabilidad de las autoridades reguladoras frente al público.

Finalmente, las medidas previstas en los acuerdos de Basilea III de 2017²², en la práctica solo afectan a los bancos tradicionales y excluyen de la regulación al resto de los operadores financieros. Las normas prevén aumentos de capital, restricciones al apalancamiento financiero, un control de los meca-

La crisis ha demostrado el desinterés y la colusión de las autoridades reguladoras con el sistema bancario

²⁰ En Europa, la Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancarias (DRRB).

²¹ Por ejemplo, con la creación del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) en el seno de BPI o del Sistema Europeo de Supervisión Financiera (SEFS).

²² Véase BPI, Basel III: international regulatory framework for banks [Basilea III: marco regulatorio internacional para los bancos], 7 de diciembre de 2017 en https://www.bis.org/bcbs/basel3_es.htm

Las medidas adoptadas no han frenado la especulación ni han afrontado los problemas que los efectos negativos del comportamiento de los bancos causan en la sociedad

nismos de cálculo del riesgo de crédito y la introducción de medidas de prevención de los riesgos operativos (en sus sistemas internos o en caso de sucesos externos). Pero estas intervenciones tampoco cambian demasiado la esencia. Los grandes bancos continúan moviéndose libremente y asumiendo riesgos desproporcionados.

En general, las medidas adoptadas parecen ser más de carácter técnico que político. No se ha puesto freno a la especulación, no se han tomado medidas para evitar el riesgo de contagio en caso de nuevas crisis y aún no se ha afrontado el problema de los efectos negativos que puede tener el comportamiento de los bancos sobre la sociedad en su conjunto. Finalmente, no se han puesto en marcha medidas anticíclicas de amplio alcance para superar definitivamente el viejo

LOS DERIVADOS: ¿UNA BURBUJA MAYOR DE LO PREVISTO?

El valor real del mercado internacional de los derivados podría ser muy superior a la última estimación comunicada por el Banco de Pagos Internacionales, BPI. Así lo dan a entender los últimos datos sobre el mercado europeo. Según el último informe de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM)²³, en 2017, solo Europa habría registrado 74 millones de transacciones en el mercado de derivados por un notional total de €660 billones. Esta cifra muestra un crecimiento significativo (+55 billones desde el inicio del año) y comprende tanto las operaciones extrabursátiles (OTC) –un buen contravalor de 542 billones– como las gestionadas por las cámaras de compensación. El 69% de los títulos intercambiados son contratos sobre los tipos de interés. Casi todas las operaciones (95%) las han llevado a cabo bancos y sociedades de inversión. En enero, en una intervención publicada en el diario Italia Oggi²⁴, el exsubsecretario de economía Mario Lettieri y el economista Paolo Raimondi

dieron la voz de alarma. En su última investigación –explican– el BPI ha estimado el valor total de los derivados existentes a nivel mundial en \$622 billones, de los cuales, los títulos extrabursátiles suman 532 billones²⁵. Pero el problema según Lettieri y Raimondi es que las evaluaciones del BPI «se basan solo en sondeos hechos a través de los bancos centrales de algunos países y con algunos grandes bancos internacionales». Que «en la práctica, informan de lo que quieren». El informe de la AEVM, por el contrario, «se basa en datos verídicos y detallados». En su conjunto –sostienen– el peso real de los instrumentos derivados en el mundo sería mucho mayor del previsto, con todos los riesgos que ello comporta. «El BPI, además, siempre ha indicado que el “componente europeo” del mercado de los derivados sería aprox. un cuarto del total mundial» añaden los dos analistas. «Si tal estimación se confirmara, la burbuja de los extrabursátiles podría ser de dimensiones mucho mayores que las que se conocen ahora.

²³ Véase AEVM, ESMA Annual Statistical Report EU Derivatives Markets 2018, 18 de octubre de 2018 en https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-639_esma-rae_asr-derivatives_2018.pdf (en inglés).

²⁴ Véase ItaliaOggi, Derivati, c'è una grande bolla, 2 de enero de 2019. Se puede consultar el artículo completo en https://www.ariannaeditrice.it/articolo.php?id_articolo=61397 (en italiano).

²⁵ Véase BPI, Global OTC derivatives market, 16 de diciembre de 2018 en https://www.bis.org/statistics/d5_1.pdf (en inglés).

«ATENCIÓN, LOS MONSTRUOS HAN VUELTO»

Entrevista a Sven Giegold, portavoz financiero de los Verdes en el Parlamento Europeo:

Ya se escucha decir por todas las partes que la crisis ha pasado. ¿Pero es así?

No, absolutamente no. La crisis no ha pasado porque no se han resuelto los problemas macroeconómicos que la produjeron. Además, las inversiones en la economía real están al mínimo y los propios rendimientos de las inversiones son muy bajos. El sistema aún está inestable. Lo positivo, sin embargo, es que los bancos tienen más capital propio y pueden hacer frente a posibles nuevas crisis con sus recursos propios.

Entonces ¿ha cambiado algo, ha funcionado alguna reforma?

Sí, claro. Las reformas de Europa y los EE.UU. han seguido un proceso parecido, obteniendo resultados similares. El problema de las reformas es que, diez años después del estallido de la crisis, los monstruos han vuelto, es decir, los grupos de presión bancarios que intentan reducir los requisitos de capitalización por todos los medios. Desafortunadamente, muchos compañeros/as del Parlamento tienen mala memoria y les hacen caso.

¿Hay otros éxitos que merezca la pena mencionar?

Sí, por ejemplo, la **COMPENSACIÓN** de los contratos financieros derivados. Antes de la crisis, los derivados OTC (**EXTRABURSÁTILES**), que se compran y venden fuera de los mercados regulados, no tenían que regular las transacciones a través de una cámara de compensación. El reglamento EMIR de 2012 introdujo esta obligación y hoy, el número creciente de intercambios de derivados extrabursátiles se compensa en una cámara: un tercer organismo entre el vendedor y el comprador que, a cambio de una contraprestación, asume el riesgo de que una de las partes del contrato se declare insolvente.

Entonces, ¿ha funcionado el EMIR?

Seguramente. También está funcionando el sistema europeo de control bancario, que antes no existía. Antes teníamos controles estatales puntuales muy débiles y ahora tenemos un control único a nivel europeo, que ha decidido que exis-

«Las nuevas normas europeas están funcionando pero los grupos de presión han recuperado fuerza. Y la especulación nunca terminó»

«En diciembre de 2018, la Comisión Europea puso un límite a la relación entre capital y deudas, fijándolo en el 3%. Un techo ridículo, pero es un primer paso»

ten bancos «sistémicos», cuya posible inestabilidad sería tan importante que tendría peso sobre la economía mundial. Está claro, sin embargo, que el control bancario común a nivel europeo será completo cuando tengamos un esquema europeo de garantía de los depósitos.

Que no obstante tiene dificultades para despegar...

Sí, y los problemas los está poniendo sobre todo Italia, que debería aceptar las reglas de la asunción de pérdidas que están en vigor desde 2016 (la resolución sobre crisis bancarias que prevé la implicación directa de los titulares de acciones, obligaciones y cuentas corrientes) en vez de buscar escapatorias.

¿Se han dado pasos adelante en este último año?

Sí, en diciembre de 2018, la Comisión Europea ha introducido en el llamado «paquete de reducción de riesgos» (risk reduction package) un límite mínimo para el apalancamiento de los bancos (índice de endeudamiento), es decir, la relación entre el capital propio y las deudas. Lo ha fijado en el 3%, pero para los bancos sistémicos será más alto. Es una norma ya incluida en el acuerdo de Basilea III, pero que ahora pertenece ya al derecho europeo a todos los efectos. Un 3% es claramente ridículo, pero es un primer paso. Al menos, ahora tenemos algo definitivo, un parámetro de referencia por el que orientarnos y que antes no existía.

Después, se han introducido medidas que requieren que los bancos que cotizan en bolsa declaren sus riesgos ASG (ambientales, sociales y de gobernanza). Los criterios ASG y los riesgos de exposición al blanqueo del dinero también se incluirán en la definición de los requisitos patrimoniales de los bancos.

¿Hay más reformas en el horizonte para prevenir nuevas crisis?

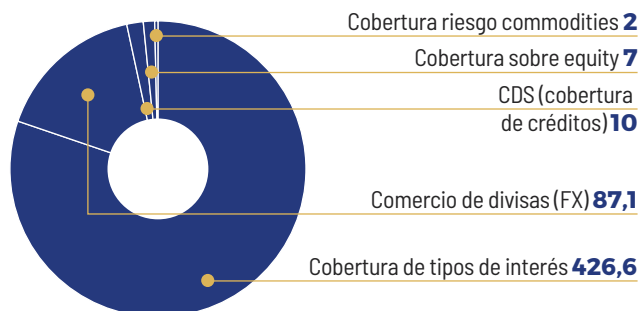
Las hay, pero se han frenado; después de 10 años hay menos urgencia por intervenir. Sí se está trabajando contra la fragmentación de los mercados en la Unión de Mercados de Capitales: seguramente se han dado pasos pero no en la dirección anunciada. Aún falta una armonización de las normas nacionales en materia de insolvencia. Por eso la Directiva sobre Reestructuración y Resolución Bancarias se queda coja para prevenir y gestionar las crisis bancarias: cada país puede adoptar sus propios procedimientos de insolvencia, contraviniendo el derecho europeo. Y también falta una armonización del tratamiento fiscal de los beneficios sobre el capital. En suma, hay mucha carne en el asador pero el proceso apenas ha comenzado.

GRÁFICO 4 EL MUNDO DE LOS DERIVADOS EXTRABURSÁTILES

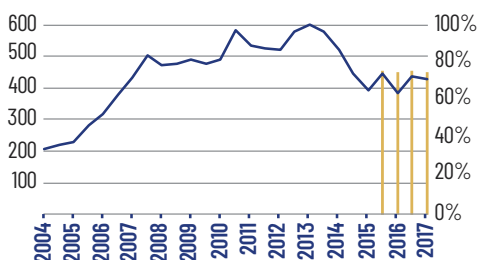
La creciente cuota de los contratos derivados se compensa hoy a través de las cámaras de compensación **CCP**. Según los datos más recientes del Banco de Pagos Internacionales, la cuota de los derivados compensados a nivel central (especialmente los derivados sobre los tipos de interés y los créditos, que son los más difundidos) ha aumentado de forma significativa en los últimos años.

A finales de 2017, el activo subyacente total de los derivados **EXTRA-BURSÁTILES** extrabursátiles era de \$532 billones. Casi el 75% del total se compensa a través de una CCP, un incremento del 50% respecto de hace 10 años (si se tiene en cuenta el periodo 2007-2017).

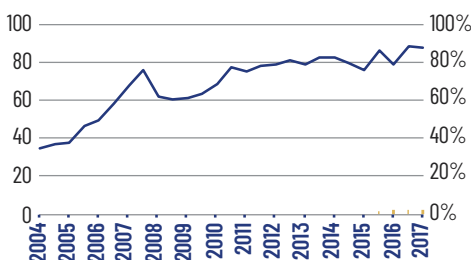
Fuente: Estadísticas de derivados del BPI. Datos en billones de USD



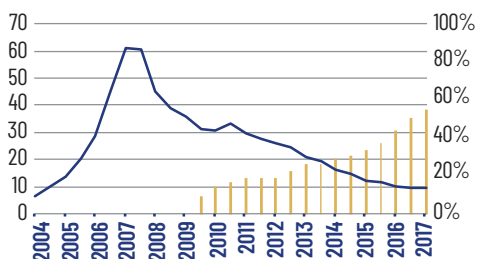
Derivados de los tipos de interés



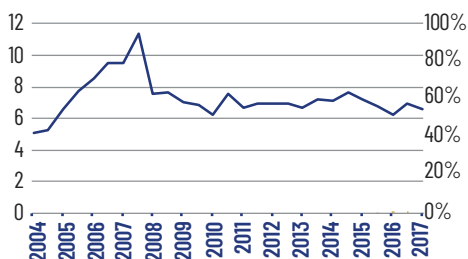
Derivados del cambio



Derivados de los créditos



Derivados de acciones



— Underlying value of total outstanding OTC derivatives ■ Share of derivatives cleared through a CCP (right axis)

CHANGE FINANCE: CINCUENTA ENTIDADES SE ALÍAN PARA CORREGIR LAS FINANZAS

Construir un sistema financiero estable y democrático que sirva de verdad a la ciudadanía y al planeta es un compromiso ambicioso pero indispensable si se quiere revisar las bases de los mecanismos que han permitido el estallido de la crisis financiera. Este es el propósito de la campaña «Change Finance», puesta en marcha el pasado septiembre por una coalición internacional con más de 50 miembros entre ONG, asociaciones y organizaciones como Fondazione per la Finanza Etica (FFE). «Las redes de la sociedad civil europea llevan tiempo denunciando la falta de valentía e iniciativa política frente a la crisis», explica Simone Siliani, director de FFE. «Dentro de esta campaña se quieren organizar iniciativas en toda Europa para presionar a las personas con responsabilidad política del continente. Si hay un signo de esperanza nuevo después de 10 años es precisamente el aumento de conciencia de quienes piden que las finanzas estén al servicio de la economía y las personas y no al revés».

Estos propósitos se traducen en catorce propuestas²⁶ para regular la actividad financiera. ¿Cuáles? Sus promotores piden que se desincentive la financierización de los servicios de bienestar (empezando por la educación y la sanidad) y las inversiones

especulativas y que se introduzcan a corto plazo instrumentos para dar una orientación social y ecológica a las inversiones, poniendo en marcha un proceso de desinversión progresiva dirigido a los sectores dañinos para el planeta, empezando con las fuentes fósiles. También es fundamental limitar la actividad de los grupos de presión de la industria financiera y aumentar la transparencia de las informaciones de las instituciones bancarias, intensificando los controles del mercado de derivados y del sector bancario en la sombra. Pero esto no es todo: «Es necesario separar la actividad de los bancos de inversión de las operaciones bancarias tradicionales», explica Jordi Ibañez, director de la Fundación Finanzas Éticas²⁷, quien añade: «Se debe someter al control público las agencias de calificación para evitar conflictos de intereses, desincentivar el seguimiento de estrategias a corto plazo y regular la utilización de instrumentos financieros de cobertura, entre ellas los derivados, para abusos». Finalmente, una propuesta que evitaría la repetición del crack en cadena de 2008: crear interconexiones en el sistema financiero que lo capaciten para absorber sus propias pérdidas autónomamente. «Ninguna empresa debería ser demasiado grande para caer», escriben los promotores de Change Finance.

²⁶ Las propuestas detalladas se encuentran en www.changefinance.org y en Finance Watch Ten Years After: Back to Business as Usual, 15 de septiembre de 2018 en <https://www.finance-watch.org/wp-content/uploads/2018/09/10YA-FW-report.pdf> (en inglés).

²⁷ www.finanzaseticas.net

LAS FINANZAS DE TRUMP. SOPLAN VIENTOS DE RESTAURACIÓN

Aún está en vigor la Ley Dodd-Frank de Reforma de Wall Street y Protección al Consumidor, que reforma el sistema financiero estadounidense y se aprobó en 2010. Pero su potencial se vio reducido notablemente después por algunas modificaciones significativas. El 22 de mayo de 2018, la Cámara de Representantes del Congreso estadounidense votó a favor de la nueva norma ya aprobada dos meses antes en el Senado. Esta nueva ley aligera la regulación para los bancos que no supongan un riesgo sistémico (aquellos con activos totales inferiores a 250.000 millones de dólares frente a los 50.000 previstos anteriormente). Un cambio de curso, este último, firmemente respaldado por Donald Trump, quien firmó la ley dos días después del voto de la Cámara.

Prometida por Barack Obama, la Dodd-Frank buscaba introducir normas más severas para reducir el nivel de riesgo en el mercado financiero. Esta maxireforma —más de 400 artículos y 8.000 páginas— pone condiciones a diversos sectores: de las materias primas a los derivados y de las actividades bancarias a la remuneración de las gerencias. La mayor novedad es la Volcker rule, una norma que prohíbe las **OPERACIONES POR CUENTA PROPIA**, es decir, la utilización de los depósitos de la clientela para realizar inversiones orientadas a conseguir beneficios para el banco.

Según las críticas, el uso intensivo de las operaciones por cuenta propia habría abierto la puerta a las operaciones especulativas que originaron la crisis mundial de 2007-08, como las de titulización de los contratos de mutuo. La prohibición —que retoma la antigua Ley Glass Steagall de 1933 abolida en 1999 por Bill Clinton— busca reducir el riesgo por impago de las instituciones. Los principios de la Dodd-Frank deben traducirse en normas de desarrollo elaboradas por varias agencias federales como la SEC o la CFTC, un proceso muy largo. En julio de 2016²⁸, según el último análisis de Davis Polk & Wardwell, las normas sin trasposición eran todavía 116 de 390.

²⁸ Davis Polk, **Dodd-Frank Progress Report, 19 de julio de 2016** en <https://www.davispolk.com/files/2016-dodd-frank-six-year-anniversary-report.pdf> (en inglés).

Los cinco bancos principales controlan solo entre ellos el 94% del total: 194,7 billones de dólares

La nueva ley aprobada en mayo solo garantiza la exención del cumplimiento de la norma Volcker a las instituciones más pequeñas con activos inferiores a 10.000 millones de dólares²⁹. Pero existe el riesgo de que reformas posteriores debiliten sucesivamente la misma Volcker. A pocos días de la votación de la Cámara, la Reserva Federal ha presentado una propuesta para simplificar la normativa. «Nuestro objetivo es sustituir los requisitos excesivamente complejos e ineficientes por una serie de normas modernizadas», ha declarado el presidente de la FED, Jerome Powell³⁰.

Con el estado actual de la ley, los bancos deben demostrar la compatibilidad reglamentaria de las transacciones realizadas con los depósitos de la clientela, probando en cada caso que la naturaleza de las operaciones es de **COBERTURA DE RIESGOS** (hedging) y no de mera especulación. La propuesta de reforma de la Volcker, por el contrario, prevé transferir al regulador la carga del control. Las entidades de crédito solo tendrían la obligación de realizar algunas comprobaciones internas simples. En la práctica, da vía libre a la especulación, favoreciendo a los principales bancos del país, que son los que tienen mayor exposición con los derivados. El último análisis del 30 de junio de 2018 de la Oficina del Contralor de la Moneda, el principal ente supervisor del sector bancario estadounidense, señala que las instituciones de los EE.UU. tenían en cartera un nocional³¹ de títulos derivados de 207 billones de dólares³². Los cinco bancos principales —JP Morgan,

²⁹ America 24, Il Sole 24 Ore, Congresso Usa smantella la riforma finanziaria post-crisi in favore delle banche più piccole, 23 de mayo de 2018 en <http://america24.com/news/congresso-usa-smantella-riforma-finanziaria-post-crisi-in-favore-delle-banche-piu-piccole> (en italiano)

³⁰ Reserva Federal, Opening Statement on the Volcker Rule Proposal by Chairman Jerome H. Powell, 30 de mayo de 2018 en <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/powell-statement-20180530.htm> (en inglés).

³¹ El nocional mide el valor de todos los contratos derivados suscritos. Se trata por tanto de un dato teórico que no identifica en manera alguna el riesgo real asociado a los propios derivados. En una cartera, la mayor parte de los contratos existentes están constituidos por títulos derivados que se anulan mutuamente.

(p.ej. un derivado suscrito por A con B, en el A se compromete a pagar una prima a B en caso de que un tipo de interés de referencia suba, se equilibra con otro derivado firmado por A con C en el que C se compromete a pagar a A una prima equivalente en caso de que el tipo mencionado suba). Por esta razón, el dato de la posición neta resulta decididamente más significativo que el nocional, ya que identifica las pérdidas máximas potenciales sobre los derivados existentes. El valor de la posición neta aún puede ser miles de veces inferior que el del nocional (p.ej. decenas de miles de millones frente a decenas de billones).

³² Oficina del Contralor de la Moneda, Notional Amounts Of Derivative Contracts Top 25 Commercial Banks, Savings Associations And Trust

Citibank, Bank of America, Goldman Sachs y Wells Fargo— controlan solo entre ellos el 94% del total: 194,7 billones de dólares³³.

El 31.10.18, la Reserva Federal propuso un nuevo conjunto de normas que reducen el peso de los requisitos de capital reglamentario y las pruebas de resistencia para todos los bancos a excepción de las entidades más grandes³⁴.

TABLA 1 La concentración de los derivados en el sector bancario estadounidense

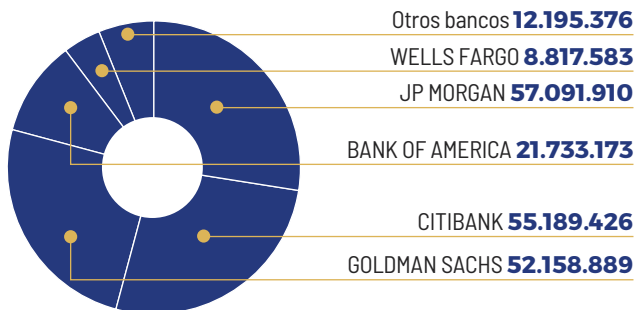
	BANCO	NOCIONAL [millones de		BANCO	NOCIONAL [millones de
1	JP MORGAN	57.091.910	15	CAPITAL ONE NATIONAL	152.383
2	CITIBANK	55.189.426	16	CITIZENS BANK	113.671
3	GOLDMAN SACHS	52.158.889	17	KEYBANK	103.342
4	BANK OF AMERICA	21.733.173	18	REGIONS BANK	102.370
5	WELLS FARGO	8.817.583	19	MUFG UNION BANK	91.079
6	HSBC	5.501.032	20	FIFTH THIRD BANK	89.952
7	STATE STREET BANK&TRUST	2.187.968	21	BRANCH BANKING&TRUST	59.131
8	BANK OF NEW YORK MELLON	960.574	22	BOKF NATIONAL	58.296
9	PNC BANK NATIONAL	476.275	23	MANUFACTURERS&TRADE RS TR	55.814
10	US BANK NATIONAL	401.870	24	COMPASS BANK	48.707
11	MORGAN STANLEY	305.845	25	CAPITAL ONE BANK USA	45.418
12	NORTHERN TRUST	300.886			
13	SUN TRUST BANK	234.597			
14	TD BANK	196.144			
				Total TOP 25	206.476.335
				Total bancos comerciales EE.UU.	207.186.357

Fuente: Oficina del Contralor de la Moneda, Notional Amounts Of Derivative Contracts Top 25 Commercial Banks, Savings Associations And Trust Companies In Derivatives June 30, 2018, Millions Of Dollars en Quarterly Report on Bank Trading and Derivatives Activities Second Quarter 2018, 10 de septiembre de 2018 en <https://www.occ.gov/topics/capital-markets/financial-markets/derivatives/dq218.pdf> (en inglés). Datos en millones de dólares.

Companies In Derivatives June 30, 2018, Millions Of Dollars en Quarterly Report on Bank Trading and Derivatives Activities Second Quarter 2018, 10 de septiembre de 2018 en <https://www.occ.gov/topics/capital-markets/financial-markets/derivatives/dq218.pdf> (en inglés).

³³ Ibidem, cálculos propios.

³⁴ La CNBC escribe en su edición online: Para los bancos con el nivel más elevado de activos, las normas siguen siendo las mismas, aunque fuentes de la FED dijeron el miércoles que contemplan dejar de lado las pruebas de resistencia públicas anuales. Dichos bancos aún realizarían pruebas anuales, pero solo tendrían que informar de los resultados cada dos años. Véase CNBC, Fed sets new rules to ease regulations on smaller banks, 31 de octubre de 2018 <https://www.cnbc.com/2018/10/31/fed-sets-new-rules-to-ease-regulations-on-smaller-banks.html> (en inglés).

GRÁFICO 5**La concentración de los derivados en el sector bancario estadounidense**

Fuente: Oficina del Contralor de la Moneda, Notional Amounts Of Derivative Contracts Top 25 Commercial Banks, Savings Associations And Trust Companies In Derivatives June 30, 2018, Millions Of Dollars [Cantidades notionales de contratos derivados de los 25 principales bancos comerciales, asociaciones de ahorro y sociedades de inversiones en derivados a 30 de junio de 2018 en millones de dólares] en Quarterly Report on Bank Trading and Derivatives Activities Second Quarter 2018 [Informe trimestral de las actividades en operaciones y derivados del segundo trimestre de 2018], 10 de septiembre de 2018 en <https://www.occ.gov/topics/capital-markets/financial-markets/derivatives/dq218.pdf>; cálculos propios.

Datos porcentuales sobre el total.

¿LOS GRUPOS DE PRESIÓN DE WALL STREET? UN PODER AÚN INMENSO

«La mayor preocupación relacionada con la debilitación de la Ley l Dodd-Frank viene de la pérdida progresiva de las limitadas medidas de prevención de las crisis. Sin ellas, asistiremos a los mismos comportamientos arriesgados que han contribuido a la crisis financiera del 2008». Lo sostiene Eric LeCompte, politólogo, activista y director de Jubilee Debt Usa, la filial estadounidense de la campaña internacional por la condonación de la deuda de los países más pobres³⁵. Es un peligro concreto, sobre todo ante la intensificación de un fenómeno que no parece pasar nunca de moda: los grupos de presión.

Junto al desmantelamiento de la Dodd-Frank, existe una disposición conocida como el «Proyecto de ley Crapo», una medida de desregulación firmada entre otros por el presidente de la Comisión Bancaria del Senado de los EE.UU (Senate Banking Committee), Mike Crapo, representante republicano de Idaho. La norma, que responde a las ambiciones de desregulación de la administración Trump, ha encontrado un apoyo significativo en ambos partidos del Congreso. Además de los republicanos/as, también votaron a favor de la ley diecisiete senadores y diputados/as demócratas.

Pero eso no es todo: como indicaba alguien³⁶, los tres representantes demócratas de la Comisión del Senado que han participado en la redacción de esta medida también ha sido los primeros beneficiados por las cantidades donadas por el grupo de presión financiero al mundo político estadounidense en el bienio 2017/18.

Según los datos del Center for Responsive Politics³⁷, un laboratorio de ideas independiente de Washington, en el bienio 2017/18, la senadora democrática de Dakota del Norte Heidi Heitkamp recibió contribuciones de la industria financiera por más de \$320.000, superando a sus compañeros de partido Jon Tester (Montana) y Joe Donnelly (Indiana), que cobraron aprox. 275.000 y 234.000 respectivamente. En total, 96 senadores/as recibieron financiación del sector financiero en ese periodo, por una cifra total de \$4,9 millones. «Los grupos de presión del sector financiero siguen siendo de los más fuertes en Washington», comenta Le Compte. «Tienen un

³⁵ Entrevista con los autores, 29 de noviembre de 2018. Eric LeCompte también es miembro de grupos de trabajo de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (CNUCYD) y de la Oficina del Alto Comisionado para los Derechos Humanos (OACDH). Véase

<https://events.bizzabo.com/208014/agenda/speakers/367633?widget=true>

³⁶ The Intercept, *Democrats who voted to deregulate wall street got wiped out in a setback for bank lobbyists*, 10 de noviembre de 2018 en <https://theintercept.com/2018/11/10/dodd-frank-deregulation-midterms-2018/> (en inglés).

³⁷ Center for Responsive Politics, *Commercial Banks: Money to Congress. 2018*, consultado el 9 de diciembre de 2018 en <https://www.opensecrets.org/industries/summary.php?ind=F03&cycle=2018&recipdetail=S&mem=Y> (en inglés).

poder enorme, independientemente de quién ocupa la Casa Blanca o el Congreso».

El futuro, en cualquier caso, sigue siendo incierto. Sobre todo, después de las elecciones intermedias de noviembre de 2018 en las que el Partido Demócrata ha conquistado la mayoría de la Cámara. A primeros de enero de 2019 se ha nombrado presidenta del Comité de Servicios Financieros de la Cámara (House Financial Services Committee) a la diputada demócrata de California Maxine Waters. En noviembre, la propia Waters intervino enérgicamente sobre el tema de las reformas

TABLA 2 Contribuciones del grupo de presión financiero al Senado en 2017/18

	SENADOR/A	Financiación [en \$]		SENADOR/A	Financiación [en \$]
1	Heitkamp, Heidi (D-ND)	321.129	26	Cotton, Tom (R-AR)	69.354
2	Tester, Jon (D-MT)	274.944	27	Flake, Jeff (R-AZ)	65.600
3	Donnelly, Joe (D-IN)	234.466	28	McConnell, Mitch (R-KY)	65.275
4	Heller, Dean (R-NV)	227.325	29	Hyde-Smith, Cindy (R-MS)	61.039
5	McCaskill, Claire (D-MO)	197.558	30	Fischer, Deb (R-NE)	57.980
6	Brown, Sherrod (D-OH)	169.293	31	Tillis, Thom (R-NC)	57.400
7	Stabenow, Debbie (D-MI)	164.042	32	Klobuchar, Amy (D-MN)	54.957
8	Kaine, Tim (D-VA)	152.698	33	Thune, John (R-SD)	51.950
9	Crapo, Mike (R-ID)	134.700	34	Lankford, James (R-OK)	49.600
10	Jones, Doug (D-AL)	126.363	35	Menendez, Robert (D-NJ)	48.360
11	Murphy, Christopher S (D-CT)	121.844	36	Cassidy, Bill (R-LA)	48.350
12	Casey, Bob (D-PA)	119.706	37	Perdue, David (R-GA)	48.250
13	Cornyn, John (R-TX)	106.900	38	King, Angus (I-ME)	43.150
14	Cruz, Ted (R-TX)	103.350	39	Rounds, Mike (R-SD)	40.700
15	Gillibrand, Kirsten (D-NY)	96.784	40	Kennedy, John (R-LA)	40.366
16	Warner, Mark (D-VA)	93.898	41	Booker, Cory (D-NJ)	39.461
17	Carper, Tom (D-DE)	88.986	42	Peters, Gary (D-MI)	38.971
18	Feinstein, Dianne (D-CA)	87.803	43	Portman, Rob (R-OH)	37.450
19	Toomey, Pat (R-PA)	85.050	44	Baldwin, Tammy (D-WI)	37.190
20	Manchin, Joe (D-WV)	83.416	45	Heinrich, Martin (D-NM)	35.868
21	Strange, Luther (R-AL)	78.800	46	Corker, Bob (R-TN)	33.651
22	Wicker, Roger (R-MS)	77.261	47	Smith, Tina (D-MN)	32.293
23	Nelson, Bill (D-FL)	76.880	48	Sasse, Ben (R-NE)	30.900
24	Barrasso, John A (R-WY)	74.700	49	Scott, Tim (R-SC)	27.100
25	Hatch, Orrin G (R-UT)	73.300	50	Capito, Shelley Moore (R-WV)	25.000

lanzando un auténtico desafío a Trump. «Los días en los que el Comité se comprometía a debilitar la regulación financiera poniendo de nuevo en riesgo a nuestra economía están destinados a desaparecer», ha declarado³⁸. Pero la persistente mayoría republicana en el Senado continúa pesando. «Pienso que la Cámara protegerá las normas de regulación financiera», continúa declarando Le-Compte. «Probablemente», añade, «asistiremos a una nueva legislación que refuerce la seguridad en el sector financiero a iniciativa de una Cámara que apoya la transparencia. Pero es difícil decir si el Senado la aprobará».

³⁸ CNBC, Maxine Waters says easing banking regulations 'will come to an end' when she takes committee chair , 14 de noviembre de 2018 en <https://www.cnbc.com/2018/11/14/maxine-waters-days-of-easing-bank-regulations-will-come-to-an-end.html>

Fuente. Center for Responsive Politics, "Commercial Banks: Money to Congress. 2018", a fecha de 9 diciembre 2018, en <https://www.opensecrets.org/industries/summary.php?ind=F03&cycle=2018&recipdetail=S&mem=Y>

	SENADOR/A	Financiación [en \$]
51	Risch, James E (R-ID)	24.100
52	Gardner, Cory (R-CO)	22.800
53	Ernst, Joni (R-IA)	22.049
54	Moran, Jerry (R-KS)	21.050
55	Whitehouse, Sheldon (D-RI)	20.865
56	Cantwell, Maria (D-WA)	18.576
57	Inhofe, James M (R-OK)	17.350
58	Graham, Lindsey (R-SC)	15.800
59	Boozman, John (R-AR)	15.500
60	Reed, Jack (D-RI)	14.125
61	Cardin, Ben (D-MD)	14.000
62	Coons, Chris (D-DE)	14.000
63	Roberts, Pat (R-KS)	13.000
64	Young, Todd (R-IN)	12.900
65	Warren, Elizabeth (D-MA)	12.737
66	Johnson, Ron (R-WI)	12.000
67	Rubio, Marco (R-FL)	11.200
68	Collins, Susan M (R-ME)	10.000
69	Isakson, Johnny (R-GA)	9.200
70	Hirono, Mazie K (D-HI)	9.091
71	Bennet, Michael F (D-CO)	8.929
72	Daines, Steven (R-MT)	8.750
73	Durbin, Dick (D-IL)	6.620
74	Schatz, Brian (D-HI)	6.400
75	Schumer, Charles E (D-NY)	5.873

	SENADOR/A	Financiación [en \$]
76	Harris, Kamala D (D-CA)	5.692
77	Sanders, Bernie (I-VT)	5.494
78	Paul, Rand (R-KY)	5.400
79	Duckworth, Tammy (D-IL)	5.261
80	Markey, Ed (D-MA)	4.746
81	Masto, Catherine Cortez (D-NV)	4.146
82	Sullivan, Dan (R-AK)	4.000
83	Blunt, Roy (R-MO)	3.500
84	Hassan, Maggie (D-NH)	3.051
85	Burr, Richard (R-NC)	2.000
86	Leahy, Patrick (D-VT)	2.000
87	Hoeven, John (R-ND)	1.830
88	Franken, Al (D-MN)	1.817
89	Merkley, Jeff (D-OR)	1.758
90	Blumenthal, Richard (D-CT)	1.219
91	Murkowski, Lisa (R-AK)	1.000
92	Murray, Patty (D-WA)	949
93	Grassley, Chuck (R-IA)	500
94	Udall, Tom (D-NM)	436
95	Shaheen, Jeanne (D-NH)	424
96	Wyden, Ron (D-OR)	404
	Totale 2017-18	4.913.953

«D» = Partido Demócrata, «R» = Partido Republicano. Las siglas de dos letras indicadas a continuación hacen referencia al Estado por el que ha sido elegido/a cada Senador/a (p.ej.: ND, Dakota del Norte (North Dakota); MT,

ACTUACIÓN ASG: POCOS BANCOS HAN APRENDIDO LA LECCIÓN

228 empresas operan en el sector de los servicios financieros. Entre ellas hay de todo, según ha analizado Vigeo Eiris, una de las pocas agencias europeas autorizadas para la calificación social y ambiental. El objetivo: demostrar cómo han cambiado los rendimientos de los bancos europeos en términos de ASG, asignando una puntuación al compromiso ético empresarial, la transición energética, la debida diligencia en cuanto a los riesgos sociales y ambientales en la cadena de suministro, la transparencia en la gobernanza y a nivel fiscal, las decisiones sobre la remuneración de la alta dirección y la contribución a los objetivos de desarrollo sostenible marcados por la ONU. ¿El resultado? El rendimiento global solo ha mejorado ligeramente respecto a los análisis previos de Vigeo, habiéndosele asignado una puntuación media de 28,6 (en una escala de 0 a 100). En resumen: nada de lo que estar orgullosas. En la comparativa de Vigeo respecto a un universo de 4500 empresas distribuidas en 39 sectores, el financiero se coloca solo en el puesto 30. Cierto, ha escalado dos posiciones respecto al año anterior, pero la situación no es del todo de

color de rosa.

La mejor situación la registran las empresas localizadas en Europa, mientras que, por el contrario, los peores rendimientos están relacionados con los mercados emergentes. La capacidad del sector financiero de adecuarse a las consecuencias del cambio climático y de apoyar la transición hacia una economía baja en carbono es débil en general. La puntuación media es de apenas 20 sobre 100. Son ciertamente pocas las empresas que controlan las emisiones de CO₂ asociadas a su cartera de inversiones.

Los resultados son algo mejores en el frente de la mejora de su conducta y de la difusión de una cultura responsable en la gestión del patrimonio (37 puntos sobre 100). Por lo que parece, la lección de la gran crisis de 2007 no está suficientemente aprendida. Solo se salvan pocas empresas. Entre ellas están la europea Amundi (que encabeza la clasificación de las más «virtuosas» con 68 puntos sobre 100), las norteamericanas Goldman Sachs, Wheaton Precious Metals y Janus Henderson Group (46 sobre 100) y la asiática Hong Kong Exchanges & Clearing.

NORMAS SOBRE LAS FINANZAS ÉTICAS: EUROPA E ITALIA AVANZAN LENTAMENTE

En lo que respecta al reconocimiento normativo que debería facilitar el camino a quienes deciden hacer finanzas de forma responsable, lamentamos constatar que las promesas superan los hechos concretos.

En este sentido, Italia y la Unión Europea van de la mano: muchas palabras y pocas medidas ejecutivas (hasta la fecha). Italia despertó grandes esperanzas hace dos años. Pero desde entonces, todo es silencio. Era el 11 de diciembre de 2016: el Parlamento, gracias a una enmienda de dos diputados del Partido Demócrata y de Libres e Iguales (Federico Ginato y Giulio Marcon) introducida en la Ley de Estabilidad de 2017, reconocía la especificidad de los bancos éticos, definiendo requisitos para ellos y dotándoles de incentivos específicos.

ITALIA, UNA REVOLUCIÓN A MEDIAS

En su primera parte, la norma «da una definición de finanzas éticas, marca un límite a las remuneraciones, requiriendo una relación entre los sueldos medio y máximo de 1 a 5 e incluye hasta la necesidad de transparencia y el deber de destinar el 20% de la cartera a organizaciones sin ánimo de lucro», explica Ugo Biggeri, presidente de Banca Etica en aquel momento, para quien «el haber dado una definición de las finanzas éticas es revolucionario». Pero en la segunda parte, relacionada con los incentivos, llega el gran fallo: la norma establece que los bancos éticos tendrán una exención de impuestos del 75% de las sumas destinadas a incrementar el capital. Y hasta aquí, todo bien. Pero el techo máximo se establece en un millón de euros, aplicable sobre la totalidad de los operadores éticos. Un límite fácilmente alcanzable, por lo tanto.

No obstante, el problema es otro: desde que se aprobó la ley, el sector está esperando a que el gobierno apruebe los decretos de actuación. Y sin ellos, la norma corre el riesgo de quedarse solo en una declaración de principios compartida. Pero han pasado dos años y el cambio de coalición de gobierno no

FIGURA 1

La ley italiana sobre las finanzas éticas en resumen

Fuente: Valori.



LOS INCENTIVOS

El párrafo siguiente introduce una importante desgravación fiscal para los bancos éticos: 3/4 de los beneficios exentos de impuestos.

DEFINICIÓN DE BANCO ÉTICO

El Artículo 111-bis establece cinco requisitos previos necesarios para que un banco pueda definirse como ético. La entidad debe:

1. Evaluar que las financiaciones se concedan siguiendo estándares de calificación ética reconocidos a nivel internacional;
2. Garantizar máxima transparencia sobre financiaciones concedidas;
3. Devolver al menos un 20% de la cartera de créditos a entidades sin ánimo de lucro; no repartir beneficios sino reinvertirlos en actividad propia;
4. Adoptar un sistema de gobernanza democrático y participativo, caracterizado por un accionariado amplio;
5. Contener la distancia entre las remuneraciones medias y las más altas dentro de una relación de 1 a 5.

LOS LÍMITES

Pero son los dos últimos párrafos los que imponen límites estrictos a esta ventaja y los que han recibido más críticas. Se establece en un millón de euros la cuantía máxima por encima de la cual no se pueden deducir cargas de la hacienda pública y se impone un límite de 200.000 euros en tres años a las financiaciones concedidas a cada empresa particular.

ha traído nada nuevo.

La última decepción es la nota de actualización del Documento de Economía y Finanzas (NADEF) aprobado por el Gobierno Conte en septiembre de 2018: no se compromete a completar o retomar la aprobación de los decretos de actuación.

LA UE PROGRESA A PASO DE TORTUGA

Aunque lento, en las instituciones europeas se avanza. Se han dado pasos pero todavía son cautos y parciales. Un dato significativo es que la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo³⁹ haya aprobado el 19.06.18 una resolución que obliga a la Asociación Bancaria Europea a recoger datos para determinar si la introducción de un factor de apoyo a la economía verde y social sería deseable y justificada desde el punto de vista de la normativa cautelar para

³⁹ El texto de la resolución está disponible en el portal del Parlamento Europeo: http://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-8-2018-0164_ES.html

los bancos.

Introducir un factor de apoyo a la economía verde y/o social significaría reconocer que se fomenta que los bancos inviertan en actividades con impacto social y positivas para el medio ambiente a través de un tratamiento de favor desde el punto de vista de las provisiones cautelares requeridas por la ABE.

Se reconoce por primera vez la posibilidad de que las inversiones socialmente responsables tengan un riesgo menor y un impacto positivo, no solo para la protección del medio ambiente y los derechos de las personas sino también para la estabilidad financiera de Europa.

La evaluación de la ABE aún no ha llegado ni lo hará en breve: de hecho, se ha concedido a la Autoridad Bancaria un plazo técnico de 24 meses para su redacción. Pero mientras tanto, la Comisión Europea ha dado otros pasos adelante, ya que hace dos años que viene poniendo un énfasis particular en la relación entre la sostenibilidad de las finanzas y los progresos concretos a favor de la transición ecológica y contra el cambio climático. Primero, el trabajo del Grupo Experto de Alto Nivel sobre Finanzas Sostenibles, creado en diciembre de 2016, ha producido el informe «Financiando una economía europea sostenible», presentado el 31 de enero de 2018⁴⁰.

Además, el 8 de marzo de 2018 se publicó el Plan de Acción para unas Finanzas Sostenibles de la Comisión Europea⁴¹. Y ahora las miradas están puestas en el trabajo del Grupo de personas Expertas Técnicas sobre Finanzas Sostenibles, 35 expertos/as provenientes de la sociedad civil, el mundo académico, empresarial, bancario y de las aseguradoras que están trabajando en cuatro líneas (correspondientes a 4 subgrupos):

- desarrollar una taxonomía de la economía sostenible;
- proponer un estándar para los bonos verdes europeos;
- mejorar la comunicación de las informaciones relacionadas con el cambio climático;
- ayudar a desarrollar índices de «bajo carbono» que se puedan utilizar como referencia.

Las finanzas sostenibles han entrado así en los documentos oficiales de las instituciones financieras y ahora las



⁴⁰ El texto íntegro de informe está disponible en el portal de la Unión Europea: https://ec.europa.eu/info/publications/180131-sustainable-finance-report_en.

⁴¹ https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-sustainable-growth_es (en inglés)

La Comisión Europea ha decidido reducir las finanzas sostenibles únicamente al factor ambiental, olvidándose de sus otros dos pilares (los aspectos sociales y una buena gobernanza)

políticas económicas de la Comisión incluyen el concepto de sostenibilidad. Pero también en este caso, descorchar las botellas de cava parece prematuro y bastante inmotivado.

Entre las personas asignadas al grupo técnico, el encargo más «urgente» es probablemente el de desarrollar una taxonomía de la economía sostenible. Parece un encargo vago que seguro que no llamará la atención de los medios, pero es un paso crucial: implica definir las actividades económicas que no solo no dañan el medio ambiente sino que contribuyen además a la lucha contra el cambio climático, aquellas en las que es prioritario invertir.

Como indica la Comisión Europea, para financiar un crecimiento sostenible, las empresas, los inversores y los gobiernos necesitan saber de forma clara qué actividades económicas son sostenibles desde el punto de vista ambiental.

Y son quienes se dedican a las finanzas sostenibles las que las conocen bien. Porque el enfoque de la Comisión Europea parece querer reducir las finanzas sostenibles al factor ambiental. Pero, si bien es fundamental, no basta pensar en el medio ambiente para distinguir las finanzas sostenibles (no las «finanzas éticas») del resto de las finanzas mundiales. ¿Puede considerarse «sostenible» un activo financiero que respeta las normas ambientales pero que no respeta los derechos sociales y la transparencia de la gobernanza empresarial?

ASG, TRES FACTORES INSEPARABLES

El medio ambiente, los aspectos sociales y una buena gobernanza son, de hecho, los tres pilares fundamentales indicados para poder definir las finanzas sostenibles (los famosos «ASG»). No obstante, en los últimos años parecen haberse perdido en los vericuetos de los despachos de Bruselas. O bien la Comisión ha decidido desinteresarse de ellos (si no de forma significativa, aplazándolos para un momento posterior, sin una decisión sobre el plazo o la forma).

«El imperativo dominante es la alarma del cambio climático», explica Flavia Micilotta, directora ejecutiva de Eurosif, el Foro Europeo de Inversión Sostenible y Responsable. «Desde una óptica política realista, la Comisión ha considerado que no puede avanzar simultáneamente en todos los frentes. Y para comenzar, ha decidido priorizar el clima y el medio ambiente».

La razón es fácil: el cambio climático se está convirtiendo

en un tema «candente» por el que aumenta la preocupación (basta ver las alarmantes conclusiones del último informe SR15 publicado por el IPCC el noviembre pasado). Y luego, más prosaicamente, el medio ambiente es el tema más «medible» a día de hoy: «Las mediciones de la sostenibilidad ambiental son hoy más fáciles de identificar que las del ámbito social o de gobernanza: llevan más tiempo desarrollándose».

Es comprensible pero el problema permanece. Y una estructura imperfecta puede tener repercusiones contradictorias en el mundo financiero: «Las cuestiones ambientales no se pueden separar de las sociales, sobre las que tienen repercusiones importantes.» —continúa Micilotta— «Basta pensar en la pobreza o las olas migratorias provocadas por el cambio climático. Si se descuidan los aspectos sociales y de gobernanza, luego será más difícil volver atrás y explicar que la sostenibilidad es un concepto indivisible». Y los especuladores ya están preparados para lanzarse sobre un sector apetitoso que les puede hacer parecer más responsables.

Construir una estructura de forma imperfecta puede producir efectos contradictorios y abrir nuevos espacios a las finanzas especulativas clásicas

UNA ENMIENDA POR UN TEXTO MÁS AVANZADO

«Las finanzas comunes han demostrado saber introducirse abruptamente en sectores inicialmente considerados nicho de los inversores responsables», comenta Andrea Baranes, presidente de Fondazione Finanza Etica. «La decisión de la Comisión Europea de concentrarse solo en el aspecto ambiental podría dañar a los otros dos aspectos si se los margina. Existe el grave riesgo de que el camino recorrido para dar más espacio a las finanzas sostenibles acabe dando nuevos márgenes de crecimiento a las finanzas especulativas».

También por esta razón, y a iniciativa de Banca Etica, Triodos, GABV⁴² y FEBEA⁴³, presentaron una enmienda a la regulación sobre las inversiones sostenibles que fue rechazada por el Comité de Asuntos Económicos del Parlamento Europeo (ECON), y en la que se pedía la incorporación de criterios sociales en la taxonomía. Pese al rechazo el mero hecho de abrir el debate en el ECON es un paso adelante y

⁴² La GABV (Alianza Global por una Banca con Valores) es la red más importante de bancos éticos y sostenibles del mundo.

⁴³ La FEBEA (Federación Europea de Bancos Éticos y Alternativos) es una organización constituida en 2001 para promover el desarrollo de las finanzas éticas y solidarias en Europa. Fundadores: Banca Etica (Italia y España), Crédit Coopératif y Caisse Solidaire du Nord Pas-de-Calais (Francia), Crédal y Hefboom (Bélgica) y TISE (Polonia).

Con la colaboración de:



