

El sector de las finanzas éticas y sostenibles en Europa ha dejado de ser marginal: tiene un valor de 715 mil millones de euros, que representan el 5% del PIB de la UE. En su interior coexisten realidades diversas: los bancos éticos que están en condiciones de responder a la crisis mejor que las entidades de crédito tradicionales, los fondos socialmente responsables, los microcréditos y lo que hemos denominado como nuevas fronteras: los bonos verdes y las inversiones de impacto. Hemos creído necesario crear un instrumento que recogiese y cuantificase todas estas experiencias. Así, iniciamos esta serie anual de informes delineando los contornos, describiendo la historia, las actividades y los volúmenes de las finanzas éticas y sostenibles en Europa.

LAS FINANZAS ÉTICAS Y SOSTENIBLES EN EUROPA PRIMER INFORME

LAS FINANZAS ÉTICAS Y SOSTENIBLES EN EUROPA

Primer informe

Una colaboración de



Matteo Cavallito
Emanuele Isonio
Mauro Meggiolaro

prólogo
Andrea Baranes

adaptaciones y textos
propios de la edición
Maite Codina
Jordi Ibáñez

traducción
Bakun

Una colaboración de



LAS FINANZAS ÉTICAS Y SOSTENIBLES EN EUROPA

Primer informe

Una colaboración de



Matteo Cavallito	adaptaciones y textos
Emanuele Isonio	propios de la edición
Mauro Meggiolaro	Maite Codina
prólogo	Jordi Ibáñez
Andrea Baranes	traducción
	Bakun

AGRADECIMIENTOS

La recogida y sistematización 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 y Vincenzo Serio, alumnos del curso de Economía Medioambiental y de la Alimentación de la Universidad de Milán, a los cuales damos las gracias.

Vaya nuestro agradecimiento también para Michele Zini, alumno del curso de Economía y Finanzas de la Universidad de Milán.

Finalmente agradecemos a Jasmin Panjeta, David Korslund y Federica Masut di Gabv por haber puesto amablemente a nuestra disposición los datos sobre los bancos éticos adheridos a la Alianza Global por una Banca con Valores

PRÓLOGO

El debate sobre las finanzas éticas y sostenibles ha crecido mucho en los últimos años. La Comisión Europea ha puesto en marcha un plan de finanzas sostenibles, que parte de la redacción de un informe que puede servir de guía para futuras políticas. Una intención seguramente bienvenida, también porque lleva a plantearse preguntas sobre la sostenibilidad de buena parte del sistema financiero.

Pero es necesario saber bien de qué se habla. Con demasiada frecuencia, la sostenibilidad se reduce solo al componente ambiental o, de modo aún más limitado, sólo al cambio climático, que si bien es un problema urgente y fundamental, cubre solo una mínima parte de la cuestión. Incluso en este ámbito restringido, además, no faltan las iniciativas de auténtico «maquillaje ecológico», con bancos que magnifican la reducción de su impacto ambiental directo pero no se fijan en el de sus financiaciones. Así sería sostenible quien coloca bombillas de bajo consumo o utiliza papel reciclado en las filiales aunque sigan financiando los combustibles fósiles con grandes cantidades.

Hablar de sostenibilidad, sin embargo, significa también por ejemplo plantearse cómo dar crédito a los sujetos más débiles, excluidos de los servicios financieros, interrogarse sobre los derechos humanos y el trabajo, sobre transparencia, sobre foras de gobierno y participación, sobre la asimetría informativa entre quien ofrece un producto y quien lo compra, sobre los comportamientos fiscales, sobre la remuneración de los dirigentes, sobre un modelo que piensa en horizontes muy cortoplacistas, sobre la especulación y sobre muchos otros temas.

Aspectos todos muy vinculados entre sí. La búsqueda obsesiva del máximo beneficio en el menor tiempo posible es el motor principal que impulsa a las empresas a reducir costes obviando cualquier otra consideración. También incluso considerando únicamente la dimensión ambiental de la sostenibilidad, es esencial pasar del actual *shareholders interest* (pensar solo en interés de los accionistas) al *stakeholders interest* (valorar las repercusiones para todos los portadores/as de valor).

Andrea Baranes

Presidente
de la Fondazione
Finanza Etica

Un sistema financiero sostenible debe preguntarse cómo dar crédito a los más débiles garantizando transparencia, derechos humanos y participación.

La ley italiana sobre finanzas éticas del 2016 es un primer paso para conseguir una tutela del fenómeno a escala europea

Si bien el debate se ha iniciado en torno a la actividad crediticia o la de inversión, se ha concentrado principal y específicamente en esta última y en los fondos socialmente responsables. También aquí encontramos enfoques muy débiles, si no de puro marketing: con frecuencia basta marcarse un único criterio de exclusión (por ejemplo, tan solo no invertir en armas nucleares) para autocertificarse una presunta sostenibilidad. Estas definiciones extremadamente débiles nos llevan también a sobrestimar la dimensión de las finanzas sostenibles.

La transparencia y veracidad en la información son por tanto esenciales para permitir a la clientela y las personas ahorradoras elegir entre diferentes productos y gestores. Hoy en día, la situación es más compleja dada la aparición de nuevos agentes y operaciones vinculadas al desarrollo informático y a la desintermediación.

También por esto es necesaria una definición precisa y vinculante. La normativa aprobada en Italia va en esta dirección: introduce las finanzas éticas y sostenibles en el Texto Unico Bancario y fija criterios que van desde la transparencia en las financiaciones concedidas hasta la distribución de los beneficios, de la relación entre el salario máximo y el medio a un gobierno participativo y democrático, entre otros muchos. Es un paso adelante de gran importancia no solo para Banca Etica, que es la única institución que respeta dichos requisitos, sino para la evolución cultural del debate.

No obstante, esta normativa debe considerarse únicamente como punto de partida. Es necesario llevar este trabajo a escala europea y desarrollarlo: definirlo mejor, encuadrar sus dimensiones, características y evolución. Es esto lo que intentamos hacer en este primer informe, también para evitar dos riesgos opuestos en cierto modo: por un lado que unas definiciones lábiles puedan diluir el impulso propositivo y propulsivo de las finanzas éticas y sostenibles y por otro que queden reducidas a un segmento frente a un sistema financiero que en su conjunto sigue caminando con demasiada frecuencia en la dirección opuesta.

ÍNDICE

07	INTRODUCCIÓN FUERA DEL SEGMENTO
11	PRIMERA PARTE
	BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS ÉTICAS EN EUROPA
13	CAPÍTULO 1 Bancos éticos vs. convencionales: una nueva investigación
23	CAPÍTULO 2 Breve historia de los bancos éticos y sostenibles europeos.
34	CAPÍTULO 3 Italia: la primera ley sobre finanzas éticas
47	SEGUNDA PARTE
	INVERSIONES SOCIALMENTE RESPONSABLES
49	CAPÍTULO 1 Definir las inversiones socialmente responsables
65	CAPÍTULO 2 Dimensión de las ISR en Europa
71	CAPÍTULO 3 La sombra del greenwashing es alargada
75	TERCERA PARTE
	RESULTADOS MACRO DE LAS FINANZAS MICRO
77	CAPÍTULO 1 Microcréditos productivos. Un Europa a mayor velocidad
90	EL MAPA DEL MICROCRÉDITO EUROPEO
93	CAPÍTULO 2 El microcrédito en la Italia de los excluidos
101	CAPÍTULO 3 Las microfinanzas en el Estado Español
107	CUARTA PARTE
	NUEVAS FRONTERAS DE LAS FINANZAS ÉTICAS
109	CAPÍTULO 1 Los bonos verdes
115	CAPÍTULO 2 Los bonos de impacto social
121	CAPÍTULO 3 ¿Inversiones en capital ético?

FUERA DEL SEGMENTO

Las finanzas éticas representan el 5% del PIB europeo

A quien no pertenece al segmento de la clientela de ahorro o de inversiones socialmente responsables, el concepto «finanzas éticas» no le dice nada o, como mucho, le provoca una sonrisa vistos los numerosos adjetivos que se le dedican especialmente después de la crisis de 2008: codiciosas, despiadadas, especulativas, hipertróficas y, en todo caso, «creativas», pero siempre con una connotación negativa porque, en este caso, la creatividad les ayuda a especular mejor, a ser más codiciosas y despiadadas. Quien, desde fuera del segmento, intenta lanzarse a una definición, tal vez por no quedar mal, acaba asociándolas a la beneficencia o, en cualquier caso, a rendimientos seguramente más bajos de los que ofrece el mercado, porque “¿cómo se puede ser «ético» y ganar dinero? el dinero de verdad se hace engañando o heredando y, en todos los casos, en origen se ha conseguido explotando a los más débiles”.

Este primer informe trata de dar cifras para conseguir al menos dos objetivos: demostrar a las personas que ya invierten de forma sostenible que la reserva india en la que pensaban haber invertido está más abierta que nunca y además sigue creciendo y ocupando espacios nuevos. Y en segundo lugar, explicar a quien no ha oído hablar nunca de las finanzas éticas que son muy diferentes de las codiciosas y que, en cambio permiten conservar o aumentar el valor económico de los ahorros con el tiempo, así como añadir a la última línea del extracto bancario una serie de valores diferentes, como el respeto al medio ambiente, la lucha contra el cambio climático, el derecho a la vivienda o a una alimentación sana.

Hasta ahora no existía una investigación de este tipo. Hemos rastreado la red en todos los idiomas posibles y no hemos encontrado nada similar. Por ello, cuando se inició la recogida de datos, incluso nosotros/as esperábamos encontrarnos con el clásico pastel: porcentajes pequeños defendidos como crecimiento extraordinario, proyectos individuales elevados a ejemplo de procesos consolidados y un grupo de iniciativas simbólicas pero poco significativas. Sin em-

Matteo Cavallito
Emanuele Isonio
Mauro Meggiolaro

Las finanzas éticas no son una reserva india y están demostrando que quien invierte en ellas puede obtener buenos rendimientos y al mismo tiempo contribuir al medio ambiente y a la sociedad

La suma de la actividad del sector ético alcanza por lo menos 715.000 millones

bargo hemos tenido que cambiar de opinión: el conjunto de las actividades de las finanzas éticas y sostenibles de Europa descritas en el informe equivale a 715.000 millones : casi el 5% del Producto Interior Bruto de la Unión Europea. Y cuidado, al sumar los datos los hemos pasado por un filtro estricto para no incluir falsos productos «éticos» frutos del marketing, porque la ética también puede ser un argumento para vender más.

De los 715.000 millones mencionados, 39.800 representan los activos de aproximadamente treinta bancos éticos y sostenibles europeos, que a finales de 2016 habían concedido créditos por un total de 29.330 millones a decenas de miles de proyectos de inclusión social, defensa del medio ambiente, cultura o cooperación internacional. De estos bancos se habla en la primera parte, en la que también se presenta una inédita comparativa entre su rentabilidad y la de los grandes bancos comerciales europeos. El resultado, como verán, es una victoria en toda regla para los bancos éticos. ¿También en beneficios? Sí, también en beneficios. Una vez finalizado el periodo de vacas gordas que precedió a la crisis del 2008, desaparecieron también los famosos crecimientos «de dos cifras» para los colosos grupos bancarios europeos. Ahora siguen creciendo pero mucho menos que antes y sin grandes diferencias respecto a los bancos éticos, que se confirman como más sólidos y resilientes: en los últimos diez años, sus rendimientos han sido constantes.

Otros 493.000 millones los encontramos invertidos en fondos socialmente responsables, por tanto, en acciones y obligaciones de empresas que cotizan en bolsa o en títulos del Estado seleccionados en base a una serie de criterios de sostenibilidad: nada de armas, juegos de azar o tabaco y luz verde a las empresas y Estados que «mejor se comportan en cada sector, aquellos que invierten en renovables, que adoptan sistemas certificados de gestión ambiental y que no están implicados en controversias graves. De estos fondos hablamos extensamente en la segunda parte del informe, prestando especial atención a las definiciones, que son particularmente importantes en este sector para conseguir distinguir quién invierte verdaderamente de modo responsable y quien, sin embargo, sólo quiere pintar de verde productos financieros normales.

Y después está el microcrédito, que hizo famoso el «ban-

quero de los pobres», el bengalí Muhammad Yunus, Premio Nobel de la Paz de 2006, que ha demostrado ser válido también para las necesidades de 750.000 europeos/as: préstamos de pocos miles para ayudar a poner en marcha actividades empresariales de éxito o para hacer frente a una necesidad temporal de liquidez. Con este dinero, hay quienes han abierto pequeños comercios de proximidad, quien ha iniciado una start-up, o simplemente quien ha pagado gastos médicos para la asistencia a un familiar. Hombres y mujeres que no hubieran obtenido nunca financiación de un banco tradicional porque se los/las considera «no financiables»: personas desempleadas, con un empleo precario, o simplemente jóvenes con ideas innovadoras pero sin capital para llevarlas a cabo. En Europa, el total de microcréditos concedidos suma los 2.540 millones. Una cifra pequeña respecto a los créditos de los bancos éticos y las inversiones de los fondos socialmente responsables pero con gran impacto social.

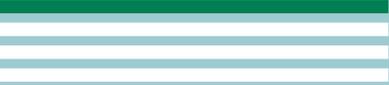
Y finalmente, hemos querido avanzar hacia las nuevas fronteras de las finanzas éticas y sostenibles, entre luces y algunas sombras que no hemos olvidado subrayar en la cuarta parte de esta investigación. Los bonos verdes, a través de los cuales empresas y administraciones se endeudan en el mercado para financiar proyectos ambientales, se dispararon en el bienio 2013-2014 y continúan creciendo: en Europa, según el último dato agregado difundido el año pasado, el valor de los títulos verdes en circulación es de 178.000 millones al cambio actual. Secundarios pero en fuerte expansión, los bonos de impacto social están financiando a su vez proyectos de bienestar por un total de 273 millones.

Como en cualquier tentativa de clasificar una realidad multiforme y en cambio constante, basada muy frecuentemente en definiciones cualitativas más que cuantitativas o normativas, seguramente habremos olvidado algo por el camino o habremos añadido cosas que debiéramos haber excluido. Les rogamos nos disculpen. Como en toda ópera prima, este informe tiene amplios márgenes de mejora y no tiene la intención de sentar cátedra. Cualquier propuesta será bienvenida. Porque las finanzas éticas y sostenibles consiguen mantenerse vivas y crecer solamente gracias a la pasión y al entusiasmo de quienes la practican día a día y no tienen miedo de presentar propuestas para mejorarlas.

No son sólo bancos. Este sector incluye los fondos socialmente responsables, los microcréditos, los bonos verdes y los nuevos bonos de impacto social



BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS ÉTICAS EN EUROPA



PRIMERA PARTE

13 CAPÍTULO 1

Bancos éticos vs convencionales: una nueva investigación

23 CAPÍTULO 2

Breve historia de los bancos éticos y sostenibles en Europa

37 CAPÍTULO 3

Italia: la primera ley sobre finanzas éticas

GLOSARIO

Las palabras contenidas en el glosario se indican en **MAYÚSCULA Y SUBRAYADAS** la primera vez que se citan en el texto

ANTROPOSOFÍA

Proceso espiritual y filosófico basado en las enseñanzas del esotérico y teósofo austríaco Rudolf Steiner (1861-1925). La antroposofía es la base de la agricultura biodinámica, de la medicina y de la arquitectura antroposófica, de la eurytmia, de 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 DE RELEVANCIA SISTÉMICA GLOBAL

En inglés, Global Systemically Important Banks (G-SIBs). Se trata de 30 bancos internacionales (13 de la Unión Europea) que, debido a su dimensión, complejidad y presencia internacional, podrían causar graves problemas a todo el sistema financiero y la actividad económica en caso de crisis o quiebra. Desde el 2011 están sujetos a criterios de capitalización más rígidos, marcados por el Consejo de Estabilidad Financiera.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Resultado económico de una empresa en un año determinado (ejercicio). Refleja los costes y los ingresos y los beneficios conseguidos. Junto al Balance de Situación es el principal documento contable 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 típica mide la volatilidad (y por lo tanto el grado de variabilidad) de los datos (beneficios, rendimientos, etc.)

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 (RETURN ON ASSETS)

Relación entre el beneficio neto y el total de los activos; se trata de una medida de la rentabilidad de la actividad de una empresa.

ROE (RETURN ON EQUITY)

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

BALANCE DE SITUACIÓN

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

ACTIVOS TOTALES

Es el total de la actividad del estado patrimonial: la suma de las inversiones, los créditos y liquidez existente en una fecha determinada, habitualmente el 31.12 de cada año.

PASIVOS TOTALES

Constituye la suma del patrimonio neto (fuentes de financiación interna) y las deudas (fuentes de financiación externa). En el caso de los bancos, las deudas son principalmente con otros bancos o con la clientela (mediante depósitos y cuentas corrientes).

BENEFICIO NETO

Beneficio global conseguido por una sociedad expresado en el balance. El beneficio neto es la cifra estratégica para valorar la rentabilidad de una empresa en un periodo. Se calcula restando los costes y gastos soportados (incluyendo impuestos) de los ingresos totales. El beneficio se puede utilizar para pagar los dividendos a los accionistas o se puede reinvertir en la empresa.

VOLATILIDAD

Medición de la variación porcentual del precio de un instrumento financiero (o de otras variables) en el transcurso del tiempo.

BANCOS ÉTICOS VS CONVENCIONALES

Una nueva investigación

Los bancos éticos y sostenibles financian proyectos sociales, cooperativos, ambientales, el deporte para todos/as y la cultura. Pero ¿son sólidos también desde el punto de vista económico y financiero? Y si los son, ¿podrán resistir entonces una comparación con los otros bancos? Para averiguarlo, hemos decidido echar un vistazo a los números de las finanzas éticas en Europa y compararlos con los del sistema bancario tradicional. Para el equipo europeo de los bancos éticos y sostenibles hemos elegido 21 jugadores: los 11 miembros europeos de la GABV, dos miembros de INAISE y ocho miembros de FEBEA¹. Para este conjunto convocamos 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 publicado online (o nos hubieran enviado) los balances de al menos siete de los últimos diez años. Para el equipo de los bancos tradicionales, elegimos los 15 “[BANCOS RELEVANCIA SISTÉMICA GLOBALES](#)” con sede en Europa según la última lista publicada por el Consejo de Estabilidad Financiera en noviembre de 2016².

RESULTADOS

En los balances de los bancos que están disponibles al público no es posible, por el momento, hacer una distinción

¹ Que no son, a su vez, socios de la Gabv. Seis de los once miembros europeos de Gabv son también miembros de Febea. Para una descripción de GABV, FEBEA e INAISE se puede ver el [CAPÍTULO 3](#) de esta misma primera parte.

² Cfr.: European Parliament, Briefing. *Global Systemically Important Banks in Europe*, 23 May 2017. Link: <https://goo.gl/Sxgmf3>. Se han incluido también los dos bancos sistémicos suizos.

¿Los bancos éticos son sostenibles desde el punto de vista económico y financiero? Y si lo son, resistirían una comparación con los otros bancos?

En los bancos éticos el índice de créditos concedidos sobre el total de activos es el doble que en los bancos sistémicos.

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 simplificar y considerar los depósitos y créditos como sinónimo de la actividad bancaria destinada a la economía real, mientras que al resto de las operaciones bancarias (inversiones en títulos, servicios financieros, etc.) los hemos considerado como economía financiera.

De hecho, los bancos nacieron en la Edad Media como punto de encuentro entre quienes ahorran y quienes emplean los ahorros de otras personas para desarrollar nuevas actividades o consolidar actividades ya en marcha. 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 toda forma y color, productos derivados que funcionan en base a fórmulas complejas, etc.

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

Como vemos en la **TABLA 1**, que muestra la relación entre créditos concedidos y el total de activos, la diferencia entre bancos éticos/sostenibles y bancos sistémicos es impresionante. Los bancos éticos prestan proporcionalmente casi el doble que los sistémicos ¿Qué significa esto? Que los bancos éticos actúan mucho más como bancos, en el sentido original del término.

TABLA 1 Créditos en % de los activos totales

CREDITOS/TOTAL ACTIVO	2016	2011	2006
Bancos éticos sostenibles	73,42%	75,25%	64,87%
Bancos sistémicos	38,53%	34,62%	32,93%

³ Cfr. Gabv, *Real Economy - Real Returns, 2016 Research Report*, link: <https://goo.gl/DQ5qqL>

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 éticos y sostenibles y los bancos sistémicos ha permanecido constante.

Y esta diferencia 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.

TABLA 2 Depósitos en % del total del pasivo

DEPÓSITOS/PASIVOS TOTALES	2016	2011	2006
Bancos éticos/sostenibles	80,87%	69,10%	62,31%
Bancos sistémicos	42,15%	32,57%	33,98%

Elegimos 2006 como año de inicio de la recogida de datos intencionadamente, porque precede al estallido de la crisis financiera, que se desarrolló a partir del verano de 2007 y que alcanzó su ápice el 15 de septiembre de 2008, con la quiebra de Lehman Brothers. Queríamos ver si la crisis había provocado un cambio en ambos lados del campo. En efecto, hay que admitir que, después de la crisis, los bancos sistémicos han comenzado a conceder más créditos y a reunir más ahorros de la clientela que antes pero los bancos éticos también lo ha hecho simultáneamente con lo que, finalmente, las diferencias estructurales entre ambos han permanecido.

Los bancos éticos y sostenibles han mantenido también una posición patrimonial sólida medida como relación entre el **PATRIMONIO NETO** y los pasivos totales del balance⁴. Como vemos en la **TABLA 3** la relación entre patrimonio neto y los pa-

⁴ El patrimonio neto se compone de capital propio, reservas y beneficio del ejercicio.

⁵ Para comparar la solidez patrimonial se ha preferido hacer referencia sólo a la relación entre Patrimonio Neto y Total del Pasivo y no a la ratio Tier 1, que es el indicador más utilizado hoy en día. Esto se debe a que con las reglas introducidas tras la crisis iniciada el 2007 los bancos sistémicos han sido obligados a tener niveles de capital Tier 1 superiores a los de los bancos no sistémicos lo que desvirtuaría la comparación.

TABLA 3 Patrimonio neto en % del total del pasivo

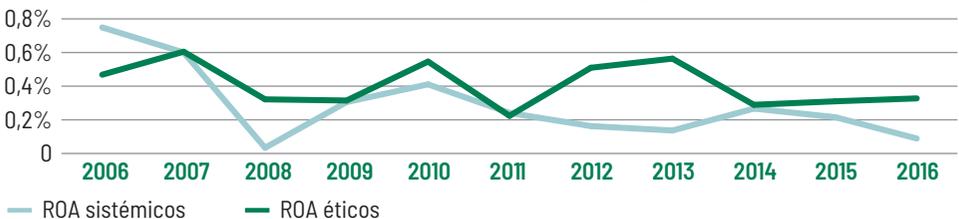
PATR. NETO/PASIVO	2016	2011	2006
Bancos éticos/sostenibles	11,22%	11,22%	10,94%
Bancos sistémicos	5,63%	4,39%	3,86%

sivos totales de los bancos éticos es exactamente el doble⁵.

Pasando al análisis de los beneficios hemos confrontado los ROA y ROE de unos y otros.

El ROA (Return on Assets) és la relación entre el BENEFICIO NETO y los activos totales y es una medida de la rentabilidad de la actividad. Como vemos en el GRÁFICO 1, el ROA de los bancos éticos y sostenibles se ha mantenido más bien estable en los últimos diez años (en una media de 0,41%) con una VOLATILIDAD medida por la DESVIACIÓN TÍPICA de los datos de cada año respecto de la media. En los dos arcos temporales analizados, los bancos sistémicos europeos han tenido una rentabilidad media inferior y una volatilidad mayor respecto de los bancos éticos (al menos en los diez años). Del gráfico sobre la evolución del ROA se puede además observar que en 2008, el año más severo de la última crisis financiera, los bancos sistémicos tuvieron una caída del ROA, mientras que en el caso de los bancos éticos y sostenibles se trató solo de una ligera disminución: una señal clara de la resiliencia de los bancos éticos

GRÁFICO 1 ROA. Comparativa entre los bancos éticos y los sistémicos



ROA - Return on assets

5 AÑOS (2011-2016)	MEDIA	DESV. STANDARD
Bancos éticos/sostenibles	0,37%	0,13%
Bancos sistémicos	0,19%	0,07%
10 AÑOS (2006-2016)	MEDIA	DESV. STANDARD
Bancos éticos/sostenibles	0,41%	0,13%
Bancos sistémicos	0,29%	0,22%

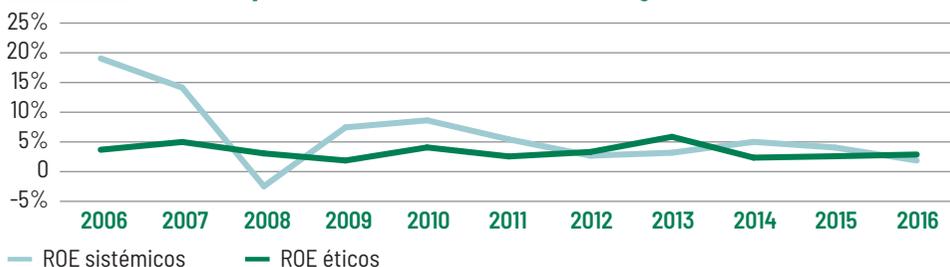
en periodos de crisis.

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 el **GRÁFICO 2**, los bancos éticos y sostenibles han tenido un rendimiento medio casi constante en los últimos diez años (3,39%), con una volatilidad muy baja respecto a los bancos sistémicos (una tendencia que se ve claramente en el gráfico). El rendimiento medio de los bancos sistémicos ha sido más alto en el periodo 2006-2016 (6,28% frente al 3,39%) pero al precio de una volatilidad cinco veces más alta (5,98% frente al 1,20% de los bancos éticos), debida generalmente a un mayor apalancamiento financiero (nivel de endeudamiento) asociado a un mayor riesgo.

También en este caso se ve cláramente que los bancos sistémicos tenían un ROE más alto antes de la crisis, que cayó después en 2008 y que ya no ha recuperado los niveles previos: de hecho, en el periodo de 2011-2016, los bancos sistémicos tuvieron un rendimiento medio solo levemente superior al de los bancos éticos (3,71% frente al 3,26%) y al precio de una volatilidad ligeramente más alta. Sin embargo, si se mira la línea verde oscura del gráfico, se ve que los bancos éticos y sostenibles europeos no han visto descender el ROE de

A diferencia de los bancos tradicionales, los éticos han obtenido un excedente económico medio constante en la última década y además con menor volatilidad

GRÁFICO 2 ROE. Comparativa entre los bancos éticos y los sistémicos



Return on equity

5 AÑOS (2011-2016)	MEDIA	DESV. STANDARD
Bancos éticos/sostenibles	3,26%	1,32%
Bancos sistémicos	3,71%	1,38%
10 AÑOS (2006-2016)	MEDIA	DESV. STANDARD
Bancos éticos/sostenibles	3,39%	1,20%
Bancos sistémicos	6,28%	5,98%

forma significativa en los años más duros de la crisis: una vez más se confirma su resiliencia.

Y finalmente analizamos todas las tendencias de crecimiento de las magnitudes medidas y descubrimos que, en los últimos diez años, los bancos éticos y sostenibles de Europa han crecido como media mucho más que los bancos sistémicos europeos, como se ve en la **TABLA 4**. Han concedido muchos más préstamos (+11,67% frente al +2,83% de los sistémicos), han captado más ahorro en depósitos (+13,06% vs. +3,74%), se han hecho más grandes (**ACTIVOS TOTALES** con un crecimiento del 10,13% vs. 1,47%) y, como

TABLA 4 Crecimiento activos, préstamos, depósitos, patrimonio y bº neto

CRECIMIENTO*	5 AÑOS (2011-2016)	10 AÑOS (2006-2016)
Total Activo		
Bancos éticos/sostenibles europeos	9,03%	10,13%
Bancos sistémicos	-2,00%	1,47%
Préstamos		
Bancos éticos/sostenibles europeos	8,53%	11,67%
Bancos sistémicos	0,12%	2,83%
Depósitos		
Bancos éticos/sostenibles europeos	12,55%	13,06%
Bancos sistémicos	3,18%	3,74%
Patrimonio Neto		
Bancos éticos/sostenibles europeos	9,04%	10,48%
Bancos sistémicos	3,01%	5,42%
Beneficio neto		
Bancos éticos/sostenibles europeos	5,57%	5,93%
Bancos sistémicos	-11,75%	-14,58%

* tasa anual de crecimiento compuesto o CAGR⁶

media, también han aumentando los beneficios (+5,93%), mientras que los de los bancos sistémicos cayeron en los últimos diez años (-14,58%).

⁶ La tasa anual de crecimiento compuesto o CAGR, del acrónimo anglosajón Compound Average Growth Rate, representa el crecimiento percentual medio de una magnitud en un lapso de tiempo.

CONCLUSIÓN

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, son más sólidos por término medio desde el punto de vista patrimonial y demostraron mayor rentabilidad (en términos de ROA) asociada a una menor volatilidad y, por lo tanto, a menor riesgo. El rendimiento medio de los bancos sistémicos (en términos de ROE) fue un poco más elevado que el de los bancos éticos en los últimos diez años pero al precio de un riesgo mucho más alto. Dicha diferencia en los rendimientos se reduce casi a cero en los últimos cinco años 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 período previo a la crisis. Al contrario, los bancos éticos y sostenibles obtuvieron rendimientos casi constantes sin sufrir reveses significativos en los periodos más agudos de la crisis, demostrando una resiliencia excepcional. Su valor añadido está en su atención a la economía real y la decisión de promover proyectos sociales y ambientales con el crédito y la captación de ahorro y de capital social, volviendo así a los orígenes de la actividad bancaria.

Los bancos éticos, en resumen, 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.

Mayor solidez y mayor resiliencia a las crisis y apoyo a proyectos sociales y ambientales con el crédito. Estos son los principales de los valores añadidos de los bancos éticos

BANCA ETICA COMPARADA CON LOS BANCOS ÉTICOS Y SOSTENIBLES EUROPEOS

Si en los últimos diez años los bancos éticos europeos han crecido como media mucho más que los bancos sistémicos, como hemos visto, Banca Etica (Banca Popolare Etica) en general ha superado la media de los bancos éticos y sostenibles. Como se ve en la **TABLA 5**, la cantidad de dinero captado por Banca Etica (depósitos) ha crecido una media de 15,41% anual en los últimos diez años, frente al 13,05% de los bancos éticos y sostenibles europeos. Los resultados de Banca Etica son mejores también en lo que respecta al crecimiento del patrimonio neto, los depósitos, el activo y el beneficio neto, mientras que el crecimiento de los préstamos está básicamente en la línea del de los bancos éticos europeos.

TABLA 5 Crecimiento activos, préstamos, depósitos, patrimonio y b° neto

CRECIMIENTO*	5 AÑOS (2011-2016)	10 AÑOS (2006-2016)
Total Activo		
Banca Etica	12,72%	13,14%
Bancos éticos y sostenibles europeos	9,03%	10,13%
Préstamos		
Banca Etica	4,54%	10,99%
Bancos éticos y sostenibles europeos	8,53%	11,67%
Depósitos		
Banca Etica	19,64%	15,41%
Bancos éticos y sostenibles europeos	12,55%	13,06%
Patrimonio neto		
Banca Etica	17,40%	14,86%
Bancos éticos y sostenibles europeos	9,04%	10,48%
Beneficio neto		
Banca Etica	23,71%	13,09%
Bancos éticos y sostenibles europeos	5,57%	5,93%

* tasa anual de crecimiento compuesto CAGR

Los mejores resultados de Banca Etica respecto a la media europea son evidentes sobre todo en los últimos 5 años (2011-2016), especialmente en lo que respecta al crecimiento de los depósitos (+19,64% frente al +12,55% de los bancos éticos europeos) y del patrimonio neto (+17,40% vs. +9,04%).

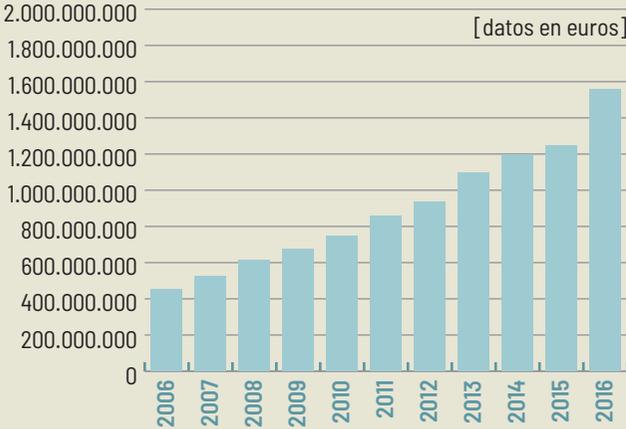


GRÁFICO 3
Crecimiento de los activos de Banca Etica entre 2006 y 2016

Como se observa en el **GRÁFICO 3**, los activos de Banca Etica (y por tanto la dimensión de su balance) han crecido constantemente de 2006 a 2016: el crecimiento no se vio interrumpido durante la crisis financiera (2008 y 2009). En términos absolutos, los activos crecieron un 244% en los últimos diez años.

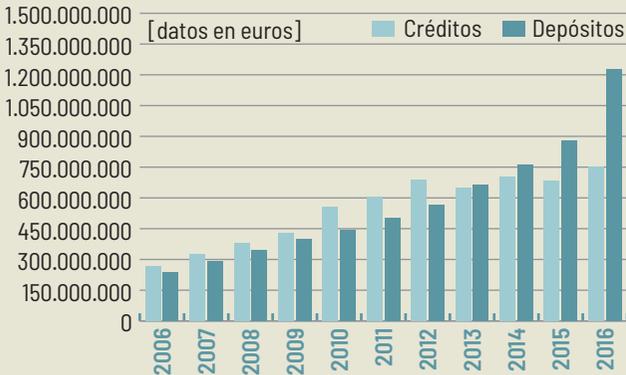


GRÁFICO 4
Crecimiento de los depósitos y créditos de Banca Etica de 2006 a 2016

Como se ve en el **GRÁFICO 4**, en términos absolutos, los depósitos crecieron del 418% de 2006 a 2016, mientras que los créditos concedidos (cuyo crecimiento fue menos regular en los últimos cuatro años comparado con el de los depósitos) subieron un 184% en el mismo periodo.

APÉNDICE 1 LOS DOS “EQUIPOS” FRENTE A FRENTE

BANCOS ÉTICOS Y SOSTENIBLES

Alternative Bank Schweiz (Suiza)
APS Bank (Malta)
Banca Popolare Etica (Italia)
Caisse Solidaire (Francia)
Caixa de Pollença (España)
Charity Bank (Gran Bretaña)
Cooperative Bank of Karditsa (Grecia)
Credal (Bélgica)
Cultura Bank (Noruega)
Ecology Building Society (Gran Bretaña)
Ekobanken (Suecia)
Freie Gemeinschaftsbank (Suiza)
GLS Bank (Alemania)
Group Crédit Coopératif (Francia)
Hefboom (Bélgica)
La Nef (Francia)
Magnet Bank (Hungria)
Merkur Cooperative Bank (Dinamarca)
Oikocredit (Países Bajos)
Tise (Polonia)
Triodos Bank (Países Bajos)

BANCOS SISTÉMICOS

BNP Paribas (Francia)
Deutsche Bank (Alemania)
HSBC (Gran Bretaña)
Barclays (Gran Bretaña)
Credit Suisse (Suiza)
Groupe BPCE (Francia)
Groupe Crédit Agricole (Francia)
ING Bank (Países Bajos)
Nordea (Suecia)
Royal Bank of Scotland (Gran Bretaña)
Santander (España)
Société Générale (Francia)
Standard Chartered (Gran Bretaña)
UBS (Suiza)
Unicredit Group (Italia)

NOTAS METODOLÓGICAS

En la muestra de «bancos éticos y sostenibles europeos» se incluyen los 11 bancos europeos adheridos a la GABV (Alianza Global por una Banca con Valores), 14 miembros de FEBEA (de los cuales seis son miembros de GABV) y 2 miembros de Inaise. Se incluyen sólo las instituciones que desarrollan actividades de tipo bancario (captación de ahorro, concesión de créditos e inversiones) con una orientación eminentemente social y ambiental y que hayan 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 sus bancos asociados. En la muestra de bancos sistémicos europeos se incluyen los 15 «bancos sistémicos de importancia mundial» con sede en Europa (Suiza incluida) según la lista publicada por el Consejo de Estabilidad Financiera en noviembre de 2016. En general, en la elaboración de los datos y el cálculo de los índices se siguió la metodología utilizada ya por la GABV en el informe *Real Economy - Real Returns, 2016 Research Report [Economía real - Rendimientos reales, informe de investigación 2016]*.

BREVE HISTORIA DE LOS BANCOS ÉTICOS Y SOSTENIBLES EUROPEOS

Cómo nacieron los bancos éticos y sostenibles en Europa, cuándo y, sobre todo, ¿por qué? Una primera respuesta a esta pregunta nos la da FEBEA⁷: «desde los años treinta del siglo pasado, el sector bancario, que originalmente tenía una misión social reconocida (montes de piedad, bancos mutualistas o cooperativas bancarias, cajas de ahorro), ha perdido progresivamente su orientación ética». Esto ha hecho necesario el nacimiento de «una nueva generación de bancos sociales» desde la base, definidos como «bancos éticos», que tienen el objeto de captar y utilizar el dinero de forma que tenga un «impacto positivo» en la sociedad y el medio ambiente. Los bancos éticos y sostenibles invierten en nuevas actividades como la agricultura ecológica, las energías renovables, los sectores sin ánimo de lucro y el comercio justo y solidario y responden a las necesidades de quienes se encuentran excluidos/as del acceso al crédito y de las personas ahorradoras e inversoras que quieren entender de qué modo se utilizan sus ahorros. Gracias a los bancos éticos, el sistema bancario «retoma un proceso interrumpido a comienzos del siglo XX para volver a ser un instrumentos de desarrollo para las comunidades locales y las nuevas iniciativas sociales y ambientales». Un proceso que camina «en sentido contrario al elegido por los bancos comerciales, cada vez más orientados a utilizar el apalancamiento financiero para acumular beneficios crecientes, contribuyendo a la financiarización de la economía y creando las condiciones para una serie de crisis financieras

⁷ Para una descripción de Febea y sus objetivos véase el [CAPÍTULO 3](#) de esta primera parte.



Con los bancos éticos se retoma un proceso interrumpido a inicios del siglo XX para volver a situar la banca como un instrumento de desarrollo para comunidades locales y nuevas iniciativas sociales y ambientales

Desde los años 70, Europa cuenta con una treintena de entidades éticas de crédito que comparten una visión del dinero como instrumento para hacer crecer proyectos sociales, culturales y ambientales

que continúan afectando negativamente la vida de millones de ciudadanos y ciudadanas»⁸.

Los bancos éticos y sostenibles se desarrollaron en Europa a partir de los años setenta y siguen difundiendo hoy miles de buenas noticias en todos los rincones del continente⁹. Como en Heilbronn, Alemania, donde un grupo de padres y madres con hijos/as con discapacidad fundaron la asociación «Buntes Wohnen» (vivir con color) y están empezando a construir ahora un complejo de 42 apartamentos a los que se mudarán familias, estudiantes, jóvenes y personas mayores con o sin discapacidad. O como en Finistere, en Francia, donde Camille y Raphael han lanzado una actividad nueva de agricultura ecológica. Mientras tanto, en Macerata, Sara, que es veterinaria, ha hecho realidad su sueño de socorrer a los animales con una ambulancia dedicada solo a ellos.

La lista de buenas noticias de Europa podría ser mucho más larga. Basta repasar la lista de créditos concedidos por Banca Etica, GLS-Bank, Triodos, Merkur, ABS, Ekobanken, La Nef, Crédit Coopératif y muchas otras instituciones financieras éticas y sostenibles.

En Europa son una treintena. Los une el esfuerzo cotidiano por emplear el dinero como medio para dar créditos a la cooperación internacional, a la protección del medio ambiente, a la cultura, al arte y a la integración social. Casi todos hacen públicas las financiaciones que conceden y dan al cliente la posibilidad de elegir el sector o el proyecto que prefieren financiar con sus ahorros.

Un cuarto de siglo de instituciones financieras éticas y sostenibles en Europa.

- 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)

ALEMANIA: LA PRIMERA EXPERIENCIA

El primer banco ético y sostenible que se fundó en Europa se llama GLS-Bank. Nació en 1974 en Bochum, Alemania, en la región del Ruhr. GLS son las siglas de «Gemeinschaft für Leihen und Schenken», comunidad de préstamos y donaciones. La idea partió de un grupo de padres y madres inspirados por las ideas del filósofo austriaco Rudolf Steiner, padre de la **ANTROPOSOFIA** y de su movimiento.

Estos padres y madres de Bochum tenía un sueño: construir un colegio para sus hijos/as que aplicase la pedagogía esteineriana. El Estado no concedía ayudas y necesitaban mucho dinero pero los bancos eran reacios a concederles financiación, de modo que se organizaron y decidieron fundar ellos mismos una institución bancaria. El objeto de este

⁸ Cfr. Febea, *Ethical Finance*, link: <http://www.febea.org/en/febea/news/ethical-finance-0>

banco nuevo es permitir a todos/as realizar grandes proyectos de cohesión social, poniendo en común muchas contribuciones pequeñas. En sus primeros folletos informativos se lee: iniciativas promovidas por grupos de personas y no por partes interesadas anónimas en busca de capital o del mayor beneficio posible.

El nacimiento de GLS se inserta en un periodo histórico muy delicado para Alemania pero en plena fermentación de ideas e intuiciones para la creación de nuevos modelos de convivencia. Mientras que en Italia el movimiento pacifista (que luego dará lugar también al nacimiento de Banca Etica junto a otros movimientos y asociaciones) desarrollaba progresivamente una orientación social y altermundialista, dirigida a denunciar la desigualdad económica entre el Norte y el Sur del planeta y a proponer alternativas al sistema, la atención de los bancos éticos de Alemania (y de otros países de Europa del Norte) se centraba en temas ambientales, en la financiación de escuelas alternativas y de centros de asistencia social.

Siguiendo el ejemplo de GLS-Bank, en Europa se crearon otros cinco bancos de inspiración esteineriana: el holandés Triodos Bank en 1980, el danés Merkur en 1982, el suizo Freie Gemeinschaftsbank en 1984, el noruego Cultura en 1997 y el sueco Ekobanken en 1998. A ellos se unió la cooperativa de finanzas solidarias francesa La Nef, fundada en 1988.

Además de la gran familia de los bancos esteinerianos, se desarrollaron algunos bancos verdes - siguiendo el ejemplo del Okobank de Francfort (fundado en 1988 y fusionado con el GLS Bank en 2003) - que financian la energía eólica y solar, la agricultura ecológica y que también promueven la democracia económica, la igualdad de oportunidades y la participación de la base social.

El ABS, Alternative Bank Schweiz (Banca Alternativa de Suiza) es el heredero ideal del Okobank y su alter ego en Suiza desde hace pocos años. Fundado en 1990 en Olten, a mitad de camino entre Berna y Zúrich, hoy tiene más de 30.000 clientes en toda la Confederación.

En los últimos años, la orientación ecologista de este banco se ha ido combinando cada vez más con objetivos sociales, como el empresariado femenino y la cooperación al desarrollo, pero sobre todo centrados en la vivienda social y multifamiliar, la bioarquitectura, etc.

Concluimos este breve excusus histórico con el Crédit Coopératif, el más grande de los bancos éticos y sostenibles europeos. Este grupo bancario cooperativo tiene dos orígenes: el Banque Coopérative des Associations Ouvrières (Banco Co-

- **1984** Crédal (Bélgica)
- **1984** Freie Gemeinschaftsbank (Suiza)
- **1985** Hefboom (Bélgica)
- **1988** La Nef (Francia)
- **1988** Sifa - France Active
- **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)
- **1998** Ekobanken (Suecia)
- **1999** Banca Popolare Etica (Italia y España)
- **1999** Caixa Pollença (España) lanza el Estalvi Ètic
- **2001** Ucit (Ulster Community Investment Trust Ltd, Gran Bretaña)
- **2002** Charity Bank (Gran Bretaña)
- **2003** Fundación Fiare
- **2010** Magnet Bank (Hungría)
- **2014** Fiare Banca Etica, parte de Banca Etica, abre la primera sucursal en Bilbao

* Crédit Coopératif, Caixa Pollença y APS Bank se fundaron respectivamente el 1893, el 1880 y el 1910. La línea del tiempo indica los años en que dieron un fuerte impulso ético a su actividad. En el caso del APS se incluye el año en que obtuvo licencia bancaria.

A pesar de que su modus operandi excluye las inversiones especulativas, se ha acudido a menudo a los bancos éticos para que contribuyeran a rescatar a los bancos «tradicionales» que estaban en quiebra por sus insensatas decisiones

operativo de Asociaciones Obreras), nacido en 1893, y la Caisse Centrale de Crédit Coopératif (Caja Central de Crédito Cooperativo), nacida en 1938. Los dos bancos, que se fusionaron en 1969 en el grupo Crédit Coopératif, nacieron para financiar cooperativas de producción y consumo. El Crédit Coopératif lanzó su actividad en los años ochenta del siglo pasado con una fuerte orientación hacia las finanzas éticas y sostenibles: en 1983 fue el primer banco europeo que ofreció un fondo común de inversión solidaria llamado «Faim et Développement» (Hambre y Desarrollo), creado en colaboración con el «Comité catholique contre la faim et pour le développement» (Comité Católico contra el Hambre y por el Desarrollo).

La difícil situación de los mercados y la falta de confianza en los bancos tradicionales que siguieron a la crisis del 2007-2008 han llevado a un número cada vez mayor de personas a interesarse por las finanzas éticas en los últimos años. Desde el comienzo de la crisis, miles de personas ahorradoras han cerrado sus cuentas en los bancos tradicionales para abrirlas en un banco socioambiental⁹.

Tomemos, por ejemplo, el caso del pequeño banco noruego Cultura. A lo largo de 2008 vio llegar nuevos clientes a un ritmo nunca visto anteriormente. Los periódicos y las televisiones se peleaban por entrevistar al «banco milagroso» del que hacía pocos meses nadie se ocupaba con tanto interés.

No es distinto de lo que le sucedió al banco suizo Freie Gemeinschaftsbank. En plena crisis financiera, las centralistas se vieron inundadas de llamadas. Muchísimos ciudadanos y ciudadanas preocupadas por una posible implosión del sistema bancario suizo tomaron al banco ético de Basilea por un centro de emergencia financiera, una auténtica salvación para las personas ahorradoras.

Pero entre tantas señales positivas no faltan las preocupaciones. El gobierno de Copenhague obligó al banco ético danés Merkur a pagar una contribución muy alta para el plan de rescate del sistema bancario, a pesar de tenía sus cuentas en orden. En Dinamarca, la garantía de los depósitos es ilimitada. Si un banco quiebra, el banco central recoge fondos entre las entidades de crédito en proporción a su dimensión. La quiebra del Roskilde Bank, un banco comercial danés que especulaba con los préstamos al consumo, le costó a Merkur un desembolso extraordinario de un millón en dos años: la

⁹ Cfr. Fabio Salviato, Mauro Meggiolaro, *Ho sognato una banca*, Feltrinelli, 2010.

mitad de los beneficios de la entidad. Este pequeño banco danés tuvo que utilizar los beneficios que provenían de actividades limpias y sostenibles para rescatar a quien había invertido los ahorros de la ciudadanía en juegos de azar. Una burla clamorosa.

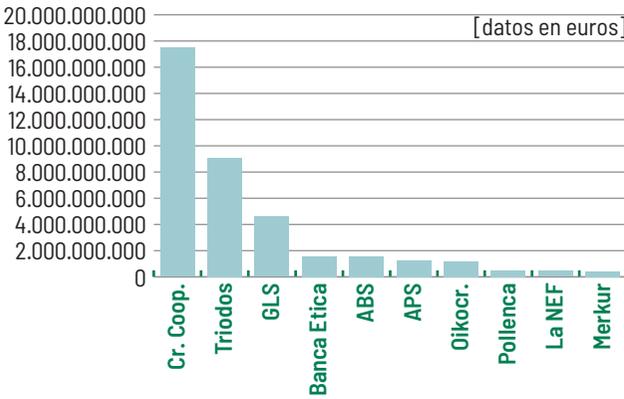


GRÁFICO 5
Los diez mayores bancos éticos y sostenibles europeos por volumen de activos

Fuente: Balance 2016 de los bancos.



GRÁFICO 6
Datos agregados de los bancos éticos y sostenibles europeos*

Fuente: Balance 2016 de los bancos.

* Los datos, relativos al 2016, se refieren al balance de los 21 bancos éticos y sostenibles analizados en la investigación presentada a partir de la página 28 a los que se les ha agregado los datos de 2016 del Femu Qui (Córcega, Francia), Etika (Luxemburgo), Ucit (Gran Bretaña), Sidi (Francia) y Sifa (Francia).

LOS PRIMEROS DIEZ BANCOS ÉTICOS Y SOSTENIBLES EUROPEOS



ORIGEN El primer banco ético que se fundó en Europa (Alemania, 1974). Su nombre original, GLS, «Gemeinschaft für Leihen und Schenken», significa comunidad de préstamos y donaciones. La idea partió de un grupo de padres y madres inspirados por las ideas del filósofo austriaco Rudolf Steiner, padre de la antroposofía y su movimiento.

FORMA JURÍDICA Banca cooperativa

ÁMBITO TERRITORIAL Alemania

DATOS FINANCIEROS (2016) EN MILLONES DE EUROS

Total activos: 4.600	Depósitos: 3.900
Préstamos: 3.950	Patrimonio neto: 339
Bº neto: 6,18	Personas trabajadoras: 527

SITIO WEB
www.gls.de

PROYECTOS FINANCIADOS 35% a energías renovables, 31% a escuelas e instituciones sociales, 26% a vivienda social o préstamos de vivienda, 8% a agricultura ecológica y a productos naturales.

EMPRESAS RESCATADAS POR SUS TRABAJADORAS Y TRABAJADORES

Desde el comienzo de la última crisis financiera, Banca Etica ha financiado a personas trabajadoras que se organizaban para salvar su empresa de la quiebra a través de proyectos de «workers buy-out»: operaciones de compra de empresas realizadas por su propio personal.

Hasta el momento, el banco ha concedido 14,3 millones de euros de financiación a iniciativas de este tipo, ayudando a salvar 863 puestos de trabajo en 34 empresas. Como la histórica Berti de Tesséra (Venecia), que estaba activa desde hace más de cincuenta años en el sector del

acristalamiento y marquertería y que quebró a finales de 2015. La recuperación de Berti y su reapertura en 2016 fue posible gracias a la valiente decisión de 22 personas trabajadoras que decidieron coger las riendas del destino de la empresa y constituirse como cooperativa. En esta operación fue decisivo el apoyo de Legacoop y de Veneto Sviluppo, además del de Banca Etica. Otro caso es la cervecera Birrificio Messina, que reabrió sus puertas (en Messina) en septiembre de 2016 gracias a 16 miembros del personal que decidieron invertir sus indemnizaciones por



ORIGEN Nace el 1999 por la necesidad de una serie de personas y organizaciones de la sociedad civil de dotarse de un ente financiero. Entre los fundadores hay cooperativas financieras de autogestión (MAG), tiendas de comercio justo y asociaciones. El 2014 se implementa plenamente en el Estado Español a partir de la fusión con Fiare. Opera en Italia bajo la marca Banca Etica y en España como Fiare Banca Etica.

FORMA JURÍDICA S.c.p.a. (sociedad cooperativa por acciones), Banco popular (nadie puede tener más del 1% del capital).

ÁMBITO TERRITORIAL Italia y España

DATOS FINANCIEROS (2016) EN MILLONES DE EUROS

Total activos: 1.560	Depósitos: 1.230
Préstamos: 753	Patrimonio: 85,42
Bº neto: 4,32	Personas trabajadoras: 285

SITIO WEB
www.bancaetica.it

PROYECTOS FINANCIADOS 11 mil clientes financiados: acción social (32%), calidad de vida (27%), privado (11%), empresas sociales (10%), cooperación internacional (10%), medioambiente (10%).

despido en una cooperativa para rescatar a la empresa con la colaboración de la Fondazione di Comunità, que ha ayudado a las personas trabajadoras en la fase de start-up. Al presupuesto inicial previsto de un 1,2 millones euros han contribuido también Crias (Cassa regionale per il credito alle imprese artigiane). Banca Etica ha concedido una financiación de 190.000 euros como adelanto para el fondo de CFI (Cooperazione Finanza Impresa, promovido por Agci, Confcooperative y Legacoop) de 200.000 euros, asignados a la compra de equipos para la producción de cerveza.



Trabajadoras y trabajadores del Birrificio Messina celebran el primer año de actividad después del rescate de la empresa.

ORIGEN 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 por acciones

ÁMBITO TERRITORIAL Países Bajos (sede principal), Bélgica, Gran Bretaña, Alemania y el Estado Español.

DATOS FINANCIEROS (2016) EN MILLONES DE EUROS

Total activos: 9.000	Depósitos: 8.000
Préstamos: 5.700	Patrimonio neto: 903,8
Bº neto: 29,32	Personas trabajadoras: 1.271

SITIO WEB
www.triodos.com

PROYECTOS FINANCIADOS 38% a proyectos ambientales, 24% al sector social, 24% a vivienda, y 14% a proyectos culturales.

UN GALLINERO AMBULANTE PARA GALLINAS FELICES

Hühnermobil® es un gallinero móvil que revoluciona la apicultura ecológica al aire libre, mejorando las condiciones de cría. En un gallinero, los pollos tienen agua, comida y pueden dormir y poner los huevos. En el prado circundante se mueven libremente y comen hierba. Aunque son libres de moverse, al final siempre se quedan cerca del gallinero donde, lógicamente, las defecaciones se acumulan rápidamente: un terreno ideal para la propagación de agentes patógenos. El Hühnermobil® resuelve el problema brillantemente: un tractor desplaza el gallinero móvil regularmente unos metros de manera que el terreno se fertilice sin excesos y que los pollos puedan disponer siempre de un entorno saludable en el que crecer. Los efectos de esta técnica sobre la calidad de los huevos son evidentes: las yemas son de un amarillo más intenso y su gusto es más delicado. La cría de pollos en batería (en jaulas pequeñas) está prohibida desde



El gallinero móvil Hühnermobil®: una fiesta para los pollos y para el paladar

2012 en la UE, por lo que cada vez más criadores/as están aplicando la cría al aire libre. Triodos Bank está financiando a la empresa, las naves y la maquinaria necesaria para producir en serie estos gallineros móviles en diferentes tamaños.



ORIGEN tiene dos orígenes: el Banque Coopérative des Associations Ouvrières (Banco Cooperativo de Asociaciones Obreras), nacido en 1893, y la Caisse Centrale de Crédit Coopératif (Caja Central de Crédito Cooperativo), nacida en 1938. Los dos fueron creados 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 cooperativa anónima - grupo bancario

ÁMBITO TERRITORIAL Francia

DATOS FINANCIEROS (2016) EN MILLONES DE EUROS

Total activos: 17.480	Depósitos: 14.000
Préstamos: 14.520	Patrimonio neto: 1.500
Bº neto: 40	Personas trabajadoras: 1.967

PROYECTOS FINANCIADOS El 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.

SITIO WEB

www.credit-cooperatif.coop



ORIGEN Fundada en 1990 en Olten, Suiza, a iniciativa de más de 1.600 personas y 120 organizaciones. La máxima transparencia en las financiaciones fue 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 el 44%. 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 por acciones

ÁMBITO TERRITORIAL Suiza

DATOS FINANCIEROS (2016) EN MILLONES DE EUROS

Total activos: 1.540	Depósitos: 1.390
Préstamos: 1.130	Patrimonio neto: 138,55
Bº neto: 6,33	Personas trabajadoras: 103

PROYECTOS FINANCIADOS 61% de los créditos concedidos a las viviendas sociales, el derecho a la vivienda o la construcción ecológica y de alta eficiencia energética, 10% a las energías renovables, 8% a servicios sociales y culturales, 3% a la agricultura sostenible y 2% a la economía solidaria.

SITIO WEB

www.abs.ch

VOLVER AL TRABAJO, DULCEMENTE

La asociación de reinserción laboral «Au temps des framboises» se fundó en 2013 en Chaux-de-Fonds, en el cantón Neuchâtel. Su objetivo es el acompañamiento individual y respetuoso de las personas que se encuentran sin trabajo. Un café con una tienda pequeña y una serie de talleres ofrecen a quien desea reinsertarse en el mundo laboral una estructura en la que pueden ganar confianza y mejorar sus competencias (o adquirir unas nuevas).

La asociación, que trabaja en colaboración estrecha con las agencias públicas de empleo, está dotada de un laboratorio para elaborar productos alimentarios y artesanales además de proporcionar estudios de diseño gráfico, informática y diseño web. Es un ambiente protegido en el que uno puede ejercitarse y entrar en contacto con compañeros/as de trabajo y clientes. El Alternative Bank Schweiz (ABS)

concedió una apertura de crédito a la asociación «Au temps des framboises» para cubrir la necesidad temporal de capital circulante. Esta estructura de reinserción puede emplear hasta un máximo de 15-20 personas en proceso de formación, que puede durar de tres meses a un año, subvencionado por las agencias de empleo. Desde el comienzo de su actividad, «Au temps des framboises» ha acogido unas cincuenta personas.

Café-tienda «Au temps des framboises»: un ambiente ideal para volver a confiar en los demás



ORIGEN La Nef (Nouvelle Économie Fraternelle, Nueva Economía Fraternal) nace en 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 Cooperativa bancaria

ÁMBITO TERRITORIAL Francia

DATOS FINANCIEROS (2016) EN MILLONES DE EUROS

Total activos: 458,97	Depósitos: 413,26
Préstamos: 127,1	Patrimonio neto: 39,98
Bº neto: 1,42	Personas trabajadoras: 83

PROYECTOS FINANCIADOS 76% de los créditos a proyectos ambientales (especialmente de energías renovables y producción ecológica), 18% a proyectos sociales y 6% a proyectos culturales.

SITIO WEB
www.lanef.com



ORIGEN Fundado en 1982. De inspiración esteineriana (siguiendo el ejemplo del GLS-Bank), es la principal institución financiera del sector bancario sostenible de Dinamarca.

FORMA JURÍDICA Banca cooperativa

ÁMBITO TERRITORIAL Dinamarca

DATOS FINANCIEROS (2016) EN MILLONES DE EUROS

Total activos: 423,2	Depósitos: 359,95
Préstamos: 232,88	Patrimonio neto: 42,63
Bº neto: 2,72	Personas trabajadoras: 97

PROYECTOS FINANCIADOS 15,9% de los créditos a medio ambiente y energía, 15,1% a educación y cultura, 14,3% a la producción alimentaria ecológica, 8,2% a salud y proyectos sociales, 7,6% a comunidades locales, 38,9% a ciudadanos/as particulares.

[SITIO WEB](http://www.merkur.dk)
www.merkur.dk



ORIGEN Fundada en 1880 por el banquero de Mayorca Cifre Guillem de Colonya. El 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

ÁMBITO TERRITORIAL España (Isla de Mallorca)

DATOS FINANCIEROS (2016) EN MILLONES DE EUROS

Total activos: 522,93	Depósitos: 450,10
Préstamos: 326,89	Patrimonio neto: 32,66
Bº neto: 2,10	Personas trabajadoras: 88

PROYECTOS FINANCIADOS Promoción del desarrollo social, económico y cultural de la región.

[SITIO WEB](http://www.colonya.com)
www.colonya.com



ORIGEN En 1910, un grupo de personas guiado por el Padre jesuita Michele Vella, creó la Lega dell'Apostolato della Preghiera (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 Preghiera Banca di Risparmio) que opera desde 1992 como banco comercial.

FORMA JURÍDICA Banco cooperativo - Grupo bancario

ÁMBITO TERRITORIAL Malta

DATOS FINANCIEROS (2016) EN MILLONES DE EUROS

Total activos: 1.280	Depósitos: 1.100
Préstamos: 806,01	Patrimonio neto: 129,39
Bº neto: 10,94	Personas trabajadoras: 300

PROYECTOS FINANCIADOS APS Bank se obliga a 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 de diversos sectores, como la agricultura, la pesca, la enseñanza, infraestructuras, deporte y asistencia social.

SITIO WEB
www.apsbank.com.mt

FIARE Y BANCA ÉTICA: CUANDO LA UNIÓN HACE LA FUERZA

El año 2003 una serie de asociaciones del País Vasco crearon la Fundación Inversión y Ahorro Responsable (FIARE), con el objetivo de articular ciudadanía entorno a proyectos de finanzas éticas. El 2005, la Fundación y un conjunto de asociaciones Fiare de todo el Estado crean una agencia financiera en representación de Banca Ética, a través de la cual se ofrecerían depósitos bancarios y préstamos al Tercer Sector y a la

Economía Solidaria. Una vez consolidada toda esta actividad y ampliada la base social, el 2014 Fiare se incorpora plenamente en Banca Ética bajo la marca Fiare Banca Ética y empieza a ofrecer servicios bancarios ya con total normalidad, de modo que hoy, todas las socias y clientes pueden operar con cuentas corrientes, libretas de ahorro, tarjetas de crédito y débito, transferencias por internet y con productos especializados en el caso



ORIGEN Oikocredit (Sociedad Cooperativa para el Desarrollo Ecu­ménico) fue impulsada inicialmente por el Consejo Mundial de las Iglesias, a partir del año 1968 cuando un grupo de jóvenes miembros de diversas iglesias, comprometidos políticamente, se propusieron crear un canal de inversión que diera apoyo a la paz y a la fraternidad universal. Se registró en 1975 y concedió los primeros préstamos el 1978. Existen asociaciones de apoyo en Cataluña, Euskadi, Andalucía y un grupo promotor en Madrid.

FORMA JURÍDICA Sociedad cooperativa

ÁMBITO TERRITORIAL Países Bajos

DATOS FINANCIEROS (2016) EN MILLONES DE EUROS

Total activos: 1.210	Patrimonio neto: 1.070
Préstamos e investmenti: 1.050	
Bº neto: 29	Personas trabajadoras: 269

PROYECTOS FINANCIADOS El 78% de las inversiones y de los préstamos se concentra en las «finanzas inclusivas» (microcréditos y préstamos a pequeñas y medianas empresas), el 15% a proyectos agrícolas y el 4% a las energías renovables. El 50% de los proyectos se encuentra en América Latina, el 22% en Asia, el 18% en África y el 4% en Europa Central y Oriental.

SITIO WEB
www.oikocredit.coop

de entidades (nóminas, proveedores o emisión de recibos, etc). Para la operativa convencional se opera básicamente por internet, sin embargo, a demás de este canal, Fiare Banca Etica dispone de una sucursal bancaria en Bilbao y dos oficinas de desarrollo territorial en Barcelona y Madrid desde donde, por ejemplo, se instruyen las operaciones de crédito siempre orientadas a los sectores habituales del banco: economía social y solidaria, empresas

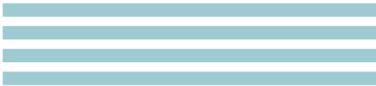
sociales y Tercer Sector. Una hecho muy característico de Fiare Banca Etica es que todas los créditos son validados desde el punto de vista socio-ambiental por la comunidad local de personas socias. Por otra parte, hoy en día, la Fundación Fiare se ha transformado en Fundación Finanzas Éticas, se ha integrado en el grupo cooperativa, ha ampliado su actividad a todo el Estado y ha incorporado nuevos ámbitos de actuación.

ITALIA: LA PRIMERA LEY SOBRE FINANZAS ÉTICAS

Con la ley de presupuestos aprobada el 11 de diciembre de 2016, llega el primer reconocimiento legislativo para las finanzas éticas. Un objetivo esperado y logrado hasta ahora solo en Italia: de hecho, en ningún otro país europeo existe una norma que describa claramente las características que distinguen los bancos “éticos y sostenibles” de los bancos tradicionales. El texto de la medida introducida en la ley de presupuestos que ha modificado el artículo 111 del Texto Único Bancario (TUB), introduciendo el artículo 111bis (Finanzas éticas y sostenibles)¹¹, establece que:

1. Los operadores bancarios de finanzas éticas y sostenibles son los bancos que basan su actividad en los siguientes principios:
 - a) evalúan las financiaciones concedidas a personas jurídicas según estándares de calificación ética reconocidos internacionalmente, en especial atención al impacto social y medioambiental;
 - b) publican, al menos una vez al año, incluso por Internet, las financiaciones concedidas en virtud del apartado a), teniendo en cuenta las normativas vigentes en materia de protección de datos personales;
 - c) destinan al menos el 20 por ciento de su cartera de

¹¹ Artículo incluido en el Texto Único Bancario (Decreto Legislativo del 1 de septiembre de 1993, nº 385. Texto único de las leyes en materia bancaria y crediticia) con el art. 1, apartado 51, de la Ley del 11 de diciembre de 2016, nº 232.



La norma aprobada a finales de 2016 por el Parlamento italiano es la primera en Europa en describir claramente las peculiaridades de los bancos éticos

En este momento, solo Banca Popolare Etica es capaz de respetar todos los requisitos previstos por la nueva ley

- créditos a organizaciones sin ánimo de lucro o a empresas sociales con personalidad jurídica, tal y como las define la normativa vigente;
- d) no distribuyen beneficios y los vuelven a invertir en su empresa;
 - e) adoptan un sistema de gobernanza y un modelo organizativo con fuerte orientación democrática y participativa, caracterizado por acciones muy repartidas;
 - f) adoptan políticas de retribución orientadas a contener al máximo la diferencia entre la remuneración mayor y la media del banco, cuya relación, en todo caso, no puede superar el valor de 5.

Se trata de criterios muy estrictos que, en Italia, de momento, solo puede respetar **Banca Popolare Etica**.

En los apartados siguientes (2, 3 y 4), el nuevo artículo del TUB también prevé **ventajas fiscales** para los operadores bancarios de finanzas éticas. Veamos cómo:

2. **No forma parte del rédito imponible**, en virtud del artículo 81 de la ley del impuesto sobre la renta (D.P.R., 22/12/1986 n° 917), de los operadores bancarios de finanzas éticas y sostenibles **un porcentaje del 75 por ciento de las sumas destinadas a aumento del capital propio**.
3. El Ministro de Economía y Finanzas, habiendo dialogado con el Banco de Italia, establece, con decreto propio, las **normas de aplicación** de las disposiciones del presente artículo, de las que no pueden derivar cargas a las finanzas públicas superiores a **un millón de euros** al año a partir de 2017.
4. La ayuda descrita en el presente artículo está reconocida en el respeto de los límites indicados por el reglamento (UE) n° 1407/2013 de la Comisión, del 18 de diciembre de 2013, relativo a la aplicación de los artículos 107 y 108 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea a las **ayudas “de minimis”**.

El apartado 2, como se ha visto, hace referencia a normas de ejecución que, sin embargo, aún no han sido aprobadas¹², non sono ancora state approvate. A continuación, los apartados 3 y 4 establecen límites muy claros sobre las ayudas fiscales que, al final, corren el riesgo de tener solo un signifi-

¹² A fecha de impresión del presente informe.

cado simbólico.

«La norma contiene dos partes que valoramos de forma diferente», ha explicado a la revista Valori Ugo Biggeri, presidente de Banca Etica¹³. «El hecho de haber dado una definición a las finanzas éticas sin duda es revolucionario, pero los incentivos previstos nos parecen irrelevantes».

En efecto, el techo máximo a los incentivos establecido en un millón de euros, aplicable a la totalidad de los operadores éticos/sostenibles, es un valor fácil de alcanzar incluso con pocos agentes. Sin embargo, el verdadero límite se encuentra en el último apartado, que impone la aplicabilidad de las ayudas a condición de que se respete el régimen de minimis (que establece un techo de solo 200 mil euros en tres años). Una ducha fría.

DEFINICIÓN DE BANCAS ÉTICAS

El artículo 111-bis establece seis requisitos necesarios para que un banco pueda definirse como ético. La institución debe:

1. valorar que las financiaciones se concedan según estándares de calificación ética reconocidos a nivel internacional;
2. garantizar la máxima transparencia sobre las financiaciones;
3. destinar al menos el 20% de los créditos a organizaciones sin ánimo de lucro y no distribuir los beneficios;
4. Sistema de gobierno democrático y participativo caracterizado por acciones muy repartidas.
5. Mantener una diferencia entre remuneraciones medias y máximas en una relación inferior o igual a 1 a 5.

LOS INCENTIVOS

Tres cuartas partes del beneficio anual de los bancos éticos están exentos de impuestos

LOS LÍMITES

Los últimos dos apartados imponen fuertes límites a esta ayuda y son por consiguiente los que más críticas han recibido. Se establece en un millón de euros el importe máximo de carga fiscal por estos conceptos para las finanzas públicas y se impone el límite de 200 mil euros las desgravaciones que una entidad se puede aplicar en tres años.

FIGURA 1

Cuadro resumen de regulación de las finanzas éticas en la ley italiana.

Fuente: Valori¹⁴.



¹³ Cfr. Elisabetta Tramonto y Lorenzo Bodrero, Un primo passo da cui partire, Valori n° 146, marzo de 2017, pág. 22-33.

¹⁴ Cfr. Elisabetta Tramonto y Lorenzo Bodrero, Un primo passo da cui partire, Valori n° 146, marzo de 2017, pág. 22-33.

UN PRIMER PASO, AHORA LE TOCA A EUROPA

A pesar de que las implicaciones concretas de la normativa sobre las finanzas éticas y sostenibles en Italia son de momento muy reducidas, el mero hecho que se haya introducido legalmente en Italia una descripción concreta de los criterios que caracterizan a los operadores de finanzas éticas y sostenibles es ya un hito histórico y representa un precedente para la aprobación de medidas similares en otros países y en el ámbito de la Unión Europea..

La iniciativa de la Unión Europea sin embargo, va en otro sentido. El 22 de diciembre de 2016, la Comisión de la UE se reunió con un grupo de expertos de alto nivel (HLEG, High-Level Expert Group) para desarrollar una estrategia detallada sobre las finanzas sostenibles en Europa. El grupo, formado por veinte expertos reconocidos provenientes de la sociedad civil, del sector financiero y del mundo académico, publicó su informe final en 2018¹⁵, el cual constituyó la base para el Plan de Acción sobre Finanzas Sostenibles¹⁶ que recoge un conjunto de medidas entre las que destacan:

- establecer un sistema de clasificación de actividades económicas sostenibles para orientar las inversiones;
- creación de normas, etiquetas, y índices de sostenibilidad para los productos financieros;
- subrayar las responsabilidades de los inversores y estimular la adopción de perspectivas de largo plazo y de ASG (Ambiental, Social y de Gobierno) entre otras (por ejemplo incorporando estos criterios en el asesoramiento que

¹⁵ Final report of the High-Level Expert Group on Sustainable Finance. 31 de enero de 2018. Link: https://ec.europa.eu/info/publications/180131-sustainable-finance-report_en

¹⁶ Cfr. Commission Action Plan On Financing Sustainable Growth, 8/3/2018. Link: https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-sustainable-growth_en

EJEMPLOS DE INCENTIVOS A LAS FINANZAS ÉTICAS Y SOSTENIBLES

Algunas de las propuestas de GABV, Finance Watch y M2020 y la misma ley italiana (aunque con los límites que se han observado) tienen como objetivo la introducción de objetivos (fiscales y no fiscales) para promover las finanzas éticas y sostenibles. Veamos dos ejemplos de incentivos ya introducidos en algunos países europeos.

Empecemos por **Holanda**. Ya desde 1995, el gobierno holandés prevé incentivos fiscales para fondos que inviertan en proyectos “verdes”. Se trata del llamado “Dutch Green Funds Scheme” (esquema holandés para fondos verdes): inversores individuales depositan su

dinero en los bancos a un tipo de interés más bajo respecto al de mercado y son premiados con un incentivo fiscal y estos bancos, a su vez, ofrecen créditos con tipos de interés ventajosos a proyectos con valor medioambiental alto. Los bancos holandeses que más se han beneficiado de este esquema son el banco Triodos y ASN Bank (De Volksbank). A día de hoy, el “Green Funds Scheme” ha atraído inversiones con un total de 7 mil millones de euros. En los últimos años, sin embargo, su importancia se ha visto reducida, ya que la carencia de “proyectos verdes” (certificados por el gobierno como tales) ha

- ofrecen los intermediarios financieros).
- promover la transparencia de las entidades para permitir al pequeño inversor identificar riesgos y oportunidades de inversión sostenibles;
 - impulsar la inversión en infraestructuras de sostenibilidad utilizando por ejemplo los bonos verdes y las capacidades de los gobiernos para promoverlas;

Con todo, el informe descuida de manera flagrante la perspectiva de la sostenibilidad social y la capacidad del sector financiero de promover un sistema económico más justo y equitativo. El aspecto ambiental es imprescindible afrontarlo por responsabilidad y para prevenir riesgos para la sociedad, pero la sociedad no sólo vive en la amenaza del cambio climático sino también en la injusticia de las desigualdades, de la precariedad laboral, de la acumulación de poder y capital en pocas manos etc. Por tanto la sostenibilidad tiene que abarcar también la dimensión social. El plan no promueve la aplicación de criterios éticos en el proceso de intermediación financiera, ni ningún tipo de discriminación positiva a inversiones de impacto social; menciona los bonos verdes pero no los bonos sociales y aún menos, no estimula las finanzas éticas que en cambio sí adoptan la triple perspectiva de la sostenibilidad social, ambiental y económica.

Por consiguiente, el sector de las finanzas éticas deberá seguir reclamando un marco legal europeo (quizás par-

¹⁷ Cfr. Novethic, The European Green Funds Market, Marzo de 2017

¹⁸ Cfr. Banca Popolare Etica, Bilancio integrado. Esercizio 2016, 31 de diciembre de 2016.

Enlace: <https://goo.gl/4Ag6wu>

llevado a muchos bancos a cerrar las suscripciones y porque los tipos de interés bajos del mercado actual han disminuido fuertemente el incentivo fiscal que debería compensar el bajo rendimiento de los depósitos¹⁷.

Triodos Groenfonds es uno de los principales ejemplos de productos financieros que se benefician del “esquema verde” en Holanda. El fondo invierte al menos el 70% del patrimonio en créditos a proyectos considerados “verdes” por el gobierno. El resto se invierte en obligaciones y cuentas de ahorro sostenibles. Quien ha invertido en el fondo ha obtenido un rendimiento del 2,7% en 2016 (el 1,2% en 2015), del que no ha pagado el impuesto sobre las

ganancias de capital (que varía del 0,86% al 1,62% de la ganancia obtenida). Además, ha obtenido un crédito fiscal del 0,7%. Por tanto, la ventaja fiscal total puede variar del 1,56% al 2,32%.

Otro ejemplo llega desde el **Estado Español** y se trata de la introducción de criterios de compra pública ética introducido en las normas que regulan la suscripción de servicios financieros por parte de algunos ayuntamientos como el de Barcelona que, desde el año 2016 utiliza a Fiare Banca Etica como entidad financiadora mediante una licitación que por primera vez preveía la inclusión de este tipo de cláusulas en la contratación financiera. Lo mismo ha hecho el Ayuntamiento de Donosti¹⁸.

Para intentar influir en el debate europeo a favor de los bancos éticos, se ha realizado un libro blanco para la transición hacia unas finanzas sostenibles

tiendo de la experiencia italiana) que permita escalar los buenos resultados de impacto social y económico que hemos visto en el informe.

CONTRA-PROPUESTAS AL LOBBY FINANCIERO

«El lobby más poderoso del mundo», lo definió el entonces Comisario Europeo de Fiscalidad, Unión Aduanera, Auditoría y Lucha contra el Fraude Algirdas Šemeta. En 2014, un informe publicado por el Corporate Europe Observatory (Observatorio Europeo de Empresas) y titulado “The fire power of the financial lobby” (La potencia de fuego del lobby financiero) puso negro sobre blanco las cifras del lobby financiero en Bruselas: 1.700 lobbistas, cuatro por cada funcionario europeo que se ocupa de finanzas, con un presupuesto de más de 120 millones de euros, treinta veces el importe de todos los movimientos para la protección de los consumidores, de las ONG y de los sindicatos todos juntos. Se trata de asesores pagados para influir en la legislación europea a favor de los grandes grupos financieros¹⁹. Se encuentran preferentemente en los “grupos de expertos” de la Comisión Europea, incluso, en el de finanzas sostenibles.

Y es precisamente al **“Grupo de expertos de alto nivel sobre las finanzas sostenibles en Europa”** al que se dirigió, en septiembre de 2017, un grupo de “contra-lobbistas” de las finanzas éticas y sostenibles para intentar influir en el debate de manera favorable para los bancos éticos. Lo hicieron con un informe titulado **“Nuevos recorridos”**, un “libro blanco sobre las reformas del sector financiero que podrían ayudar a la transición hacia unas finanzas sostenibles en Europa”²⁰. Los “contra-lobbistas” que firmaron el libro blanco son la GABV - Global Alliance for Banking on Values (Alianza global de los bancos que se basan en valores de sostenibilidad) y las ONG Finance Watch (Observatorio financiero) y M2020 (Misión 2020). A la redacción del informe contribuyeron miembros de GABV como la misma Banca Etica, Triodos Bank, Crédit Coopératif y Gls Bank y asociaciones como Positive Money, Share Action y Climate Action Network (Red de acción para el clima).

Las propuestas de los “lobbistas éticos” en la Comisión Eu-

¹⁹ Cfr. Andrea Baranes, La lobby più potente del mondo, Blog Non con i miei soldi, 9 de abril de 2014. Enlace: <https://goo.gl/Birb72>

²⁰ Cfr. GABV, Finance Watch, M2020, New pathways: Building blocks for a sustainable nance future for Europe, septiembre de 2017. Enlace: <https://goo.gl/mpUiki>

ropea se resumen en una serie de “bloques”:

- Evaluación de la sostenibilidad de los préstamos

Promover que los bancos valoren los aspectos de sostenibilidad, de interés público y de impacto sobre la economía real de todos los nuevos créditos concedidos.

- Requisitos patrimoniales con criterio sostenible

Recalibrar las normas sobre la solidez del capital introduciendo incentivos para los bancos que invierten en línea con los 17 objetivos para el desarrollo sostenible de las Naciones Unidas (SDG - Sustainable Development Goals)²¹ y pidiendo mayores provisiones de capital para los bancos con riesgos medioambientales y sociales más altos.

- Garantías y ayudas para la economía sostenible

Introducir mecanismos de apoyo de inversiones en la economía sostenible como garantías públicas (por ej., del Banco Europeo de Inversiones), incentivos fiscales o asistencia técnica).

- Incentivos y desincentivos fiscales al patrimonio

Crear un mecanismo de incentivos que penalice o premie las instituciones financieras en función del impacto social o medioambiental de determinados activos (por ejemplo, previendo cargas fiscales adicionales para quien conceda créditos a empresas que extraen petróleo de las arenas de alquitrán y desgravaciones fiscales a quien financie las energías renovables).

- Fondos sostenibles para pequeños ahorradores

Crear normas para facilitar la inversión de los ciudadanos en fondos de sostenibilidad que promuevan proyectos sociales y medioambientales a largo plazo (impact funds).

- Formación de los operadores en sostenibilidad

Promover cursos sobre la sostenibilidad de las inversiones en todas las instituciones financieras con el apoyo de la Federación Bancaria Europea y de las asociaciones bancarias de cada país.

Entre las propuestas contenidas en el libro blanco, destaca la petición de crear sistemas de incentivación que penalicen o premien los institutos financieros en función del impacto socio-ambiental de sus activos

²¹ Cfr. UNRIC. Centro Regional de Información de las Naciones Unidas, Agenda 2030. Enlace: <http://unric.org/it/agenda-2030>

- Reportar el cumplimiento de los SDG

Añadir criterios de sostenibilidad para los balances de los bancos, de tal manera que se pueda comprender qué parte de los activos se invierte en línea con los 17 objetivos para el desarrollo sostenible de las Naciones Unidas (un criterio de este tipo, relativo a las emisiones de CO2, ya se aplica en Francia)²².

²² Gracias al artículo 173 de la Ley francesa de transición energética (Loi n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte). Cfr. <https://goo.gl/ox6Uk3>

²³ Cfr. <http://www.gabv.org/about-us>

- Títulos accionarios de lealtad

Lanzar los "L-shares" (títulos accionarios de lealtad), que garanticen incentivos especiales a los accionistas que, tras haberlos comprado, no los vuelvan a vender durante un cierto número de años. De esta manera se estimularía que las empresas que cotizan en bolsa se concentraran en objetivos a largo plazo.

¿QUÉ ES LA GLOBAL ALLIANCE FOR BANKING ON VALUES?

Es una red global independiente de bancos "que utilizan las finanzas para promover un desarrollo económico, social y medioambiental sostenible"²³. Creada en 2009, actualmente cuenta con 46 miembros y cuatro socios estratégicos que operan en Asia, África, Australia, América Latina, Norteamérica y Europa y llegan a unos 41 millones de clientes, invirtiendo un total de 127 mil millones de dólares (110 mil millones de euros). Los bancos éticos y sostenibles que forman parte de la GABV son 11: Banca Popolare 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) y Ecology Building Society (Gran Bretaña). Ugo Biggeri, presidente de Banca Etica, es miembro del consejo de administración de GABV desde abril de 2017. Como se ve en el **ESQUEMA 1**, La actividad bancaria ética (o mejor, basada en "valores de sostenibilidad") para GABV está fundada en cinco pilares fundamentales.

1 Aproximación triple a la base del modelo de negocio del banco que tenga en cuenta personas, planeta y beneficios (People, Planet, Profit).

2 arraigo en las comunidades locales y servicio a la economía real.

3 transparencia y modelos de gobernanza que promuevan la participación.



5 relaciones a largo plazo con los clientes y conocimiento directo de sus actividades económicas y de los riesgos asociados

4 solidez, actividades financieras con un horizonte a largo plazo y resiliencia ante las crisis del sector.

FEDERACIÓN EUROPEA DE LOS BANCOS ÉTICOS Y ALTERNATIVOS (FEBEA)

FEBEA (Federación Europea de Bancos Éticos y Alternativos) fue creada en Bruselas en 2001 por cuatro institutos financieros éticos: Crédit Coopératif (Francia), Caisse Solidaire (Francia), Cr dal (Bélgica), Hefboom (Bélgica), Banca Popolare Etica (Italia y España), TISE (Polonia) y La Nef (Francia). Tiene 29 miembros (13 bancos y 16 institutos financieros) en 17 países, con 30 mil millones de euros de activos totales y 670 mil clientes²⁴. Su presidente es actualmente Peru Sasia, consejero de Banca Etica y presidente de la Fundación Finanzas  ticas. Seis miembros de FEBEA también forman parte de GABV. Dentro de la carta de valores de FEBEA destacan **CINCO ELEMENTOS**

DISTINTIVOS de los bancos  ticos²⁵:

- 1.** Su papel como apoyo del **bien común** y del **derecho al crédito**, que se concede a proyectos culturales, sociales y medioambientales.
- 2.** El **origen del dinero**, que se toma de los ahorros de los clientes, generados por actividades en la economía real.
- 3.** El **uso del dinero**, con el apoyo de proyectos sociales y medioambientales, promovidos especialmente por organizaciones sin ánimo de lucro y la valoración del impacto socio-ambiental de las financiaciones concedidas.

Los bancos éticos excluyen toda inversión en sectores controvertidos (tabaco, juego de azar, armas, OGM, energía nuclear, etc.).

4. La vuelta a la **actividad bancaria tradicional**, basada en la recogida de ahorros y la concesión de créditos (y no en actividades financieras especulativas, a menudo acompañadas por la presencia en para ses fiscales).

5. La **participación activa de las personas sociales y los trabajadores** en la actividad del banco a través de un modelo de gobernanza inclusivo, que también prevea la obtención de un beneficio ecuo y un límite máximo en la relación entre el salario más alto y el más bajo pagado a los trabajadores (de 7:1).

FEBEA representa a sus miembros ante la UE y promueve el papel de las finanzas éticas. Ha contribuido a desarrollar una serie de herramientas financieras que ayuden a obtener sus objetivos sociales: la cooperativa financiera Sefea, que apoya a los miembros de FEBEA (y también a los no miembros) con financiaciones y la aportación de capital, CoopEst, que financia el desarrollo económico y social en la Europa centro-oriental, y CoopMed, que promueve institutos de microfinanzas en los países del Mediterráneo.

INAISE (ASOCIACIÓN INTERNACIONAL DE LOS INVERSORES EN LA ECONOMÍA SOLIDARIA)

INAISE cierra el cuadro de las redes que reúnen y representan a los operadores de finanzas éticas y sostenibles a nivel internacional, aunque en realidad se trata precisamente de la primera de estas organizaciones. Fundada en 1989 en Barcelona, actualmente tiene 33 miembros, algunos de ellos también socios de GABV y FEBEA. Se distingue por la fuerte presencia de

bancos, fundaciones, redes y cooperativas del Sur, especialmente africanas y sudamericanas. La finalidad de INAISE es "permitir a los inversores sociales de Noruega a Sudáfrica y de Costa Rica a Japón unirse para intercambiar experiencias, difundir información y demostrar que el dinero puede ser utilizado también como medio de cambio social y medioambiental"²⁶.

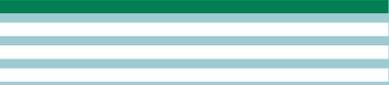
²⁴ Cfr. <http://www.febea.org/en/febea/news/our-numbers>

²⁵ Cfr. FEBEA, Charter approved by the Annual General Meeting of 16 June 2015. Enlace: <https://goo.gl/g2FgWZ>

²⁶ Cfr. INAISE, A propos, sección de la página web de la asociación. Enlace: <http://inaise.org/info/a-propos/>



LAS INVERSIONES SOCIALMENTE RESPONSABLES



SEGUNDA PARTE

- 49 **CAPÍTULO 1**
Definir las inversiones socialmente responsables
- 65 **CAPÍTULO 2**
Dimensión de las inversiones ISR en Europa
- 71 **CAPÍTULO 3**
La sombra del greenwashing es alargada

GLOSARIO

BONO

También denominado "obligación", es un contrato con el que una parte obtiene un préstamo de diferentes acreedores comprometiéndose a devolverlo con intereses en un plazo establecido.

CAPITALIZACIÓN ACCIONARIAL

La suma del valor de todas las acciones de una empresa al precio de mercado registrado en el momento del cálculo.

FONDO SOBERANO

Fondo de propiedad gubernamental que opera invirtiendo en el mercado de capitales fruto de ingresos públicos (impuestos y entradas de empresas con control estatal).

GOBERNANZA

El conjunto de las normas, de los principios y de los procedimientos que regulan la gestión de las actividades de una empresa o de una organización en general.

INVERSORES INSTITUCIONALES

Grandes operadores que invierten capitales elevados y también pueden operar en los títulos financieros más complejos (derivados, valores garantizados por activos, etc.) respecto a los que interesan a los pequeños inversores

MERCADO RETAIL

El mercado que afecta a una clientela de pequeños ahorradores que operan con capitales per capita relativamente reducidos a través de operaciones financieras no especialmente complejas.

CARTERA

El conjunto de inversiones de un fondo (participaciones en acciones, obligaciones firmadas, otros títulos).

ACCIONISTA / STAKEHOLDER

El portador de intereses. Sujeto participante directa o indirectamente en una iniciativa o en las actividades de una empresa. El término representa una extensión del concepto de accionista, que indica simplemente al accionista.

DEFINIR LAS INVERSIONES SOCIALMENTE RESPONSABLES

La Inversión sostenible y responsable (Sustainable and Responsible Investment, "SRI") se caracteriza por una orientación a largo plazo que integra los factores medioambientales, sociales y de **GOBERNANZA** (Environment, social, governance, "ASG") en el proceso de búsqueda, análisis y selección de los títulos que forman la **CAR-TERA** de las inversiones. El enfoque combina el análisis de los activos y el activismo de los accionistas a través de la participación en las asambleas, el voto y la realización de campañas de presión (ndr); y la valoración de factores ASG, con el objetivo de interceptar rendimientos a largo plazo y de ofrecer un beneficio a la sociedad influyendo (positivamente, ndr) en el comportamiento de las empresas¹. Esta es la definición elaborada por el último informe del Foro Europeo de Inversión Sostenible (European Sustainable Investment Forum, EUROSIF), una asociación que incluye varios foros nacionales del Viejo Continente en el que participan más de 400 organizaciones y algunos de los principales operadores del sector. Un perímetro bastante extenso que se define con mayor precisión a través de la identificación de estrategias de inversión. La definición que ofrece EUROSIF en el primer estudio sobre el sector publicado en 2003² se basaba en tres elementos que caracterizaban los procesos de selección y de



Las inversiones responsables integran los factores sociales, medioambientales y de gobernanza en la elección de los títulos de una cartera financiera

¹ EUROSIF, "European SRI Study 2016", 10 de noviembre de 2016. A continuación indicado como "EUROSIF, 2016".

² EUROSIF, "Socially Responsible Investment among European Institutional Investors 2003 Report", septiembre de 2003.

La clasificación actual identifica siete estrategias de selección y gestión de las inversiones

gestión de títulos. El análisis de entonces, en concreto, describía la inversión socialmente responsable como un fenómeno caracterizado por tres estrategias individuales: el screening elaborado (llamado “Core SRI”), el screening simple y el engagement. “El término ‘inversión sostenible y responsable’ se introdujo en 2008, cuando las estrategias de screening ya se habían dividido en la subcategorías de screening negativo y positivo. A ellas se habían añadido las estrategias de integración y el screening normativo (Norms-based screening)”³.

En la actualidad, junto con la definición adoptada por EUROSIF, se incluyen estrategias ulteriores de selección y gestión de las inversiones. La lista, identificada por la clasificación introducida en 2012 y aún confirmada, incluye siete:

- 1. EXCLUSIÓN DE LOS TÍTULOS DEL UNIVERSO DE INVERSIÓN** (Exclusion of holdings from investment universe)
- 2. SCREENING NORMATIVO** (Norms-based screening)
- 3. ACCIONARIADO ACTIVO** (Engagement and voting on sustainability matters)
- 4. INTEGRACIÓN ASG** (Integration of ESG factors in financial analysis)
- 5. SELECCIÓN DE TÍTULOS “BEST-IN-CLASS”** (“Best-in-Class” investment selection)
- 6. INVERSIONES EN TEMAS SOSTENIBILES** (Sustainability themed investments)
- 7. INVERSIONES DE IMPACTO** (Investimento a impatto positivo)

En el período en cuestión (2013-2015), la sección europea de inversiones responsables analizada por EUROSIF en 13 países diferentes (Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Italia, Holanda, Polonia, Reino Unido, España, Suecia y Suiza) ha puesto de manifiesto un crecimiento significativo en el ámbito de las siete categorías identificadas⁴.

³ EUROSIF, “European SRI Study 2012”, noviembre de 2012.

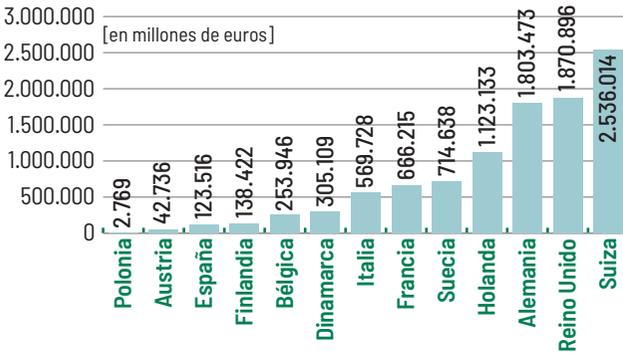
⁴ Las fuentes de las cifras relativas al valor de las operaciones registradas en el mercado europeo es EUROSIF, 2016. Las variaciones de los porcentajes (véase EUROSIF, 2016 pág. 56) se han calculado respecto a los datos del informe de EUROSIF, “European SRI Study 2014”, octubre de 2014. A continuación indicado como “EUROSIF, 2014”..

1 EXCLUSIÓN DE LOS TÍTULOS DEL UNIVERSO DE INVERSIÓN

La estrategia prevé la exclusión a priori o a posteriori de un sector de la producción o de una empresa cuya actividad resulta incompatible con los criterios ASG o con los estándares normativos internacionales. “El proceso de exclusión suele incluir la valoración del monto de las ganancias o de los demás beneficios de la empresa generado por el producto que se excluye. Esta estrategia ha experimentado con los años un crecimiento exponencial”⁵.

Según EUROSIF, las exclusiones más comunes se refieren al sector de las armas. A continuación, por volumen de pérdida de inversiones, el tabaco, la energía nuclear, la pornografía, el juego de azar, el alcohol y los ensayos con animales.

En la clasificación de la categoría, Suiza ocupa la primera posición del Continente, con 2,5 billones de euros, seguida por el Reino Unido, con 1,9 billones.



Valor de las operaciones:

10.151 mil millones de euros

Tasa de crecimiento

48%

GRÁFICO 1

La inversiones con criterio de exclusión en Europa

Fuente: EUROSIF, 2016.
Elaboración propia

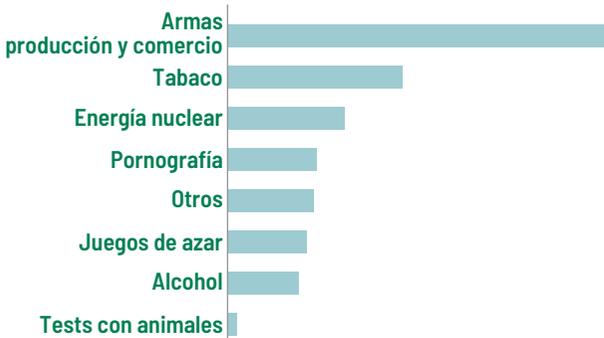


GRÁFICO 1.B

Principales criterios de exclusión de los fondos ISR europeos

Fuente: EUROSIF, 2016.

⁵ Ibidem.

FONDOS NORMALES: ALGUNAS SORPRESAS DESAGRADABLES...

¿Financiar los combustibles fósiles? ¿Dar impulso a la industria armamentística? ¿Sostener la producción y la venta del tabaco? Para muchos ahorradores son hipótesis absolutamente indeseables por sus convicciones personales. Sin embargo, cuando se aportan los ahorros en un fondo de inversión normal que no sigue criterios específicos ASG, el riesgo de financiar actividades lícitas pero cuando menos discutibles, es realmente alto. Para entenderlo, analicemos un ejemplo estándar que ofrece un fondo común típico de inversión: "Eurizon Azioni America", un vehículo de la empresa de gestión Eurizon Capital Sgr SpA del Gruppo Intesa Sanpaolo⁶. La inversión del fondo, operativo desde el 15 de enero de 1996, se realiza a través de la firma o la posterior compra de participaciones por parte de la persona que invierte.

En el último informe anual de gestión a 30 de diciembre de 2016⁷ se ofrece la lista de los principales títulos de la cartera con el peso relativo de cada uno. La lista, que incluye los 74 títulos con un peso no inferior al 0,5%, cubre el 84,6% del capital total. El fondo opera en el mercado estadounidense, invirtiendo en acciones de grandes empresas que cotizan en bolsa. En los primeros puestos de la clasificación se colocan las clásicas blue chips: grandes empresas multinacionales cuyos nombres son ampliamente conocidos incluso por los no expertos en finanzas (entre ellas, Apple, Microsoft, Pepsi y General Electric). A continuación se encuentran varias empresas del sector fósil, entre ellas Anadarko Petroleum, Valero Energy, Conoco Phillips y Exxon. Las participaciones de estas cuatro empresas cubren por sí mismas el 5,6% del capital del fondo. Las empresas del sector fósil, controvertidas por definición desde el punto de vista de las finanzas éticas, pueden estar presentes, como veremos, también en los fondos responsables aunque en este caso la compra de acciones puede ser por naturaleza instrumental con el objetivo de iniciar campañas de engagement⁸ o puede ser el resultado de una estrategia Best-in-class⁹.

Por último, en la cartera del fondo Eurizon, destaca la participación en dos empresas especialmente controvertidas:

⁶ Se eligió Eurizon porque es una de las empresas italianas de gestión de ahorros, por activos totales gestionados, que también proponen fondos comunes de inversión éticos. Los problemas encontrados en el fondo Eurizon son comunes a todos los fondos tradicionales que no adoptan algún tipo de criterio ético.

⁷ Eurizon Azioni America, "Relazione annuale al 30/12/2016". El informe se puede descargar en la dirección <https://www.eurizoncapital.it/script/Web40/eurizon/service/documenti/documento?id=254683>

⁸ Como en el caso de las campañas para la promoción de una gestión más responsable de las actividades de empresa a través de la conversión del core business de los combustibles fósiles a las energías renovables, por ejemplo.

⁹ Ver el epígrafe "Best-in-class".

Northrop Grumman Corporation, una gran empresa estadounidense del sector de la defensa, y la multinacional del tabaco Philip Morris. Dos títulos, estos últimos, que obviamente no aparecen en la cartera del fondo Eurizon Azionario Internazionale Etico, del que, además, tampoco forman parte algunas empresas del sector fósil, entre ellas Conoco Philips y Exxon¹⁰.

¹⁰ Eurizon Azionario Internazionale Etico, "Relazione annuale al 30/12/2016". El informe se puede descargar en la dirección <https://www.eurizoncapital.it/script/Web40/eurizon/service/documenti/documento?id=254690>

TABLA 1 Eurizon Azioni America: principales títulos en cartera al 30/12/2016

	Cantidad	Contravalor en euros	% del total
APPLE INC	96.465	10.592.634	4,3%
NORTHERN TRUST CORP	108.562	9.165.628	3,8%
BANK OF AMERICA CORP	403.871	8.462.242	3,6%
MICROSOFT CORP	105.338	6.205.929	2,5%
CCT FR 06/22	5.000.000	5.029.500	2,1%
LOWE S COS INC	72.000	4.854.838	2,0%
T O. 625 09/17	5.000.000	4.733.724	1,9%
JP MORGAN CHASE +CO	57.077	4.669.518	1,9%
PEPSICO INC	46.408	4.603.621	1,9%
GENERAL ELECTRIC CO	151.226	4.530.687	1,8%
ANADARKO PETROLEUM C	68.428	4.523.806	1,8%
ALPHABET INC CL C	5.815	4.255.163	1,7%
ALPHABET INC CL A	5.497	4.129.981	1,7%
LAM RESEARCH CORP	40.437	4.053.476	1,7%
DOVER CORP	56.136	3.987.931	1,6%
CITIGROUP INC	69.578	3.920.380	1,6%
UNION PACIFIC CORP	38.294	3.764.230	1,5%
DEERE & CO	36.323	3.548.445	1,4%
CISCO SYSTEMS INC	116.088	3.326.077	1,4%
VALERO ENERGY CORP	50.485	3.270.097	1,3%
CATERPILLAR INC	37.145	3.266.013	1,3%
AT+TINC	79.073	3.188.409	1,3%
CONOCO PHILLIPS	66.713	3.171.358	1,3%
ARCH CAPITAL GROUP L	37.525	3.069.952	1,3%
EXXON MOBIL CORP	35.047	2.999.139	1,2%
MARSH+MCLENNAN COS	44.210	2.833.045	1,2%
AUTOMATIC DATA PROCE	28.225	2.750.382	1,1%
FACEBOOK INC A	24.831	2.708.515	1,1%
WALGREENS BOOTS ALL	34.124	2.677.509	1,1%
CONCHO RESOURCES INC	21.078	2.649.863	1,1%
JOHNSON+JOHNSON	23.481	2.564.822	1,0%
KEYCORP	147.151	2.548.897	1,0%
CIGNA CORP	19.640	2.483.792	1,0%
MONDELEZ INTERNATION	56.883	2.390.731	1,0%
VERIZON COMMUNICATIO	46.679	2.362.385	1,0%
GILEAD SCIENCES INC	32.954	2.237.342	0,9%

	Cantidad	Controvalor en euros	% del total
PFIZER INC	72.217	2.223.852	0,9%
MAXIM INTEGRATED PR	59.563	2.178.094	0,9%
AVERY DENNISON CORP	32.369	2.154.967	0,9%
NXP SEMICONDUCTORS N	22.103	2.053.866	0,8%
ALLSTATE CORP	29.000	2.037.905	0,8%
INTL BUSINESS MACHIN	12.522	1.970.635	0,8%
AXALTA COATING SYSTE	76.021	1.960.437	0,8%
SCHLUMBERGER LTD	23.777	1.892.467	0,8%
SIMON PPTY	11.200	1.886.612	0,8%
MERCK+CO. INC.	33.438	1.866.314	0,8%
NORTHROP GRUMMAN COR	8.220	1.812.569	0,7%
BERKSHIRE HATHAWAY I	11.511	1.778.680	0,7%
ELILILLY+CO	25.382	1.769.942	0,7%
KELLOGG CO	24.966	1.744.720	0,7%
ENERGIZER SPINCO INC	40.778	1.724.680	0,7%
BOSTON PROPERTIES	14.000	1.669.514	0,7%
AMGEN INC	11.932	1.654.020	0,7%
MORGAN STANLEY	40.753	1.632.438	0,7%
VISA INC CLASS A SHA	21.508	1.590.950	0,6%
AMAZON.COM INC	2.200	1.564.081	0,6%
WELLSFARGO+CO	28.504	1.489.315	0,6%
LUXOTTICA ADR	29.000	1.476.464	0,6%
GANNETT SPINCO INC	160.000	1.472.956	0,6%
TIME WARNER INC	16.000	1.464.309	0,6%
MCDONALDS CORP	12.500	1.442.522	0,6%
ROSS STORES INC	23.000	1.430.481	0,6%
PHILIP MORRIS INTERN	16.416	1.423.939	0,6%
BIOMARIN PHARMACEUTI	18.000	1.413.719	0,6%
QUALCOMM INC	22.511	1.391.531	0,6%
FERRARI NV	25.000	1.378.052	0,6%
CELGENE CORP	12.530	1.375.063	0,6%
REDHAT	20.278	1.340.011	0,5%
BERRY PLASTICS GROUP	28.733	1.327.480	0,5%
EDGEWELL PERSONAL CA	19.082	1.320.498	0,5%
ABBVIE INC WHEN ISSU	22.036	1.308.267	0,5%
TRIPADVISOR INC	29.000	1.274.928	0,5%
COCA COLA CO/THE	32.330	1.270.824	0,5%
BIOGEN INC	4.645	1.248.854	0,5%
Totale		207.546.017	84,6%
Altri strumenti finanziari		33.813.088	13,8%
Totale		241.359.105	98,4%

Fuente: Eurizon Capital, "Relazione di gestione al 30 dicembre 2016".

¿ACEITE DE PALMA? NO, GRACIAS. NORUEGA LO EXCLUYE DE SU FONDO

«La producción de aceite de palma en países como Malasia e Indonesia es ampliamente percibida como uno de los principales factores que contribuyen a la deforestación tropical. Nuestro análisis inicial sobre este fenómeno ha determinado la desinversión de un total de 29 compañías del sector del aceite de palma entre 2012 y 2015, debido a que su producción se consideraba insostenible», así se pronuncian los gestores del Fondo Global de Pensiones noruego, el mayor fondo soberano del planeta, en su último informe anual¹¹.

En 2012, el fondo realizó una desinversión en 23 empresas asiáticas del sector. Entre ellas: KL Kepong, Golden Agri-Resources Ltd. y Wilmar, esta última cotizada en la Bolsa de Singapur, en la cual Oslo había invertido un total de 67,3 millones de dólares¹². A lo largo de los años posteriores, las acciones de desinversión no

han cesado. En 2015, el fondo ha liquidado sus participaciones en otras seis empresas del sector: Daewoo International Corp, POSCO, Genting Bhd, IJM Corp Bhd, First Pacific y Kulim Malaysia¹³.

Un año más tarde, Oslo efectuó nuevas investigaciones sobre el sector, pero el éxito cosechado no fue del todo alentador. «El conjunto del sector –según se puede leer en el último informe anual– se encuentra aún frente a una serie de obstáculos significativos, entre los cuales destacan la trazabilidad y la sostenibilidad de la cadena de aprovisionamiento, la expansión de la producción a algunas regiones de África, donde cuestiones como la gobernanza, la propiedad de los terrenos y el respeto de los derechos humanos son motivo de reocupación.» Así las cosas, el fondo se ha decantado por confirmar su apuesta por la desinversión.

2 SCREENING NORMATIVO

En base a esta estrategia, las inversiones se someten a un proceso de cribado, para valorar el cumplimiento con los estándares mínimos de la práctica empresarial, basados en las normativas internacionales de referencia¹⁴.

¹¹ Norges Bank Investment Management, "Responsible Investment Government Pension Fund Global. No. 03/201", marzo 2017.

¹² Reuters, "Norway drops Asian palm oil firms in show of green credentials", 8 marzo 2013.

¹³ Rainforest Foundation Norway, "Worlds Largest Sovereign Wealth Fund Drops Companies Over Deforestation", 9 marzo 2016.

¹⁴ United Nations-supported Principles for Responsible Investment (<https://www.unpri.org/>), PRI Reporting Framework 2016 Main definitions, noviembre de 2015. El corpus normativo engloba una serie de textos, entre los cuales destacan los principios del Pacto Global de las Naciones Unidas, la Declaración Universal de los Derechos Humanos, integrada por los «Principios Rectores de las Empresas y de los Derechos Humanos: implementar el marco "Proteger, Respetar y Remediar" de las Naciones Unidas», los estándares de la Organización Internacional del Trabajo (declaración tripartita de los principios de las empresas multinacionales y de la política social), la Convención contra la Corrupción de las Naciones Unidas y las directrices de la OCDE para las empresas multinacionales.

Valor de las operaciones:

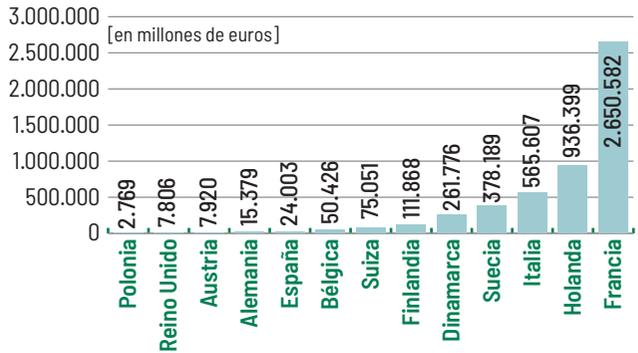
5.088 mil millones de Euros

Tasa de crecimiento:

40%

GRÁFICO 2
Inversiones basadas en el screening normativo en Europa

Fuente: EUROSIF, 2016.
 Elaboración propia.



Esta estrategia se orienta hacia dos direcciones¹⁵:

1. Definir el universo en el que se puede invertir, con base en la normativa internacional sobre las inversiones responsables y la temática medioambiental, social y de gobernanza.
2. Identificar en el seno de la cartera aquellas empresas que operan en contradicción con las normas de referencia, tras lo cual se prevén actuaciones de dos tipos: el compromiso, con el objetivo de inducir a la empresa a adaptarse y modificar su comportamiento, o bien la exclusión de la cartera.

¹⁵ Ibidem.

¹⁶ CNBC, "The World's Biggest Sovereign Wealth Funds in 2017", septiembre 2017.

¹⁷ Norges Bank Investment Management, <https://www.nbim.no/en/the-fund/>, consultado en octubre 2017.

En Europa, las inversiones sometidas al cribado en función de la normativa vigente han aumentado un 40 % durante el periodo analizado. Francia encabeza la clasificación de las inversiones cribadas con base en la normativa vigente, con un total de 2,7 billones de euros de activos gestionados, seguido por Holanda, con una cuota de 936 mil millones.

EL FONDO NORUEGO DE PENSIONES, EL COLOSO GLOBAL

El *Statens pensjonsfond*, conocido internacionalmente como Government Pension Fund of Norway, es el fondo público de pensiones noruego. Desde hace un tiempo, es el mayor fondo soberano del mundo¹⁶. Opera con criterios sociales, ambientales y de gobernanza, y está regida por un comisionado ético. Invierte en un total de 8.985 empresas de

77 países diferentes. Su cartera incluye el 1,3 % de las acciones presentes en el mercado mundial, así como el 2,3 % de los títulos cotizados en Europa. Su capitalización, que ha registrado una aceleración del crecimiento sobre todo a lo largo del último decenio, equivale en la actualidad a un total de 8.061 mil millones de coronas, casi 1 billón de dólares¹⁷.

Puede que los datos europeos estén subestimados, debido a que la investigación de EUROSIF no incluye a Noruega, donde esta estrategia, al igual que en el resto de los países nórdicos, es ampliamente utilizada. En este sentido, resulta emblemática la actividad del **FONDO SOBERANO** de Oslo, que representa a día de hoy un punto de referencia a nivel global en el sector de las inversiones responsables.

3 ACCIONARIADO ACTIVO

Un total de 4.270 mil millones (un 30 % más con respecto a 2013); una cifra que alcanza el tercer puesto en la clasificación de las estrategias más extendidas, según los datos arrojados por la EUROSIF. Tal y como explica la propia organización en un informe lanzado en 2013, las motivaciones que impulsan esta estrategia pueden ser variadas, entre las cuales destacaríamos «maximizar el rendimiento ponderado por el riesgo, mejorar la conducta del negocio, prestar atención a las cuestiones de índole ética o moral, y contribuir al desarrollo sostenible. Muchos inversores consideran el compromiso como un deber ante sus beneficiarios»¹⁸.

La actividad encuentra asimismo un lado normativo a nivel continental. El 3 de abril de 2017, el Consejo Europeo aprobó la Directiva sobre los Derechos de los Accionistas (SRD, por sus siglas en inglés), que pretende «reforzar la implicación de las grandes compañías europeas»¹⁹. La directiva actualiza las directrices fijadas por su predecesora (Directiva sobre los Derechos de los Accionistas, 2007/36/CE), a la luz de la experiencia de la crisis financiera que, según el Consejo, ha puesto en evidencia que son los propios accionistas quienes,

Valor de las operaciones:

4.270 mil millones de Euros

Tasa de crecimiento:

30%

¹⁸ EUROSIF, "Shareholder Stewardship: European ESG Engagement Practices 2013", septiembre 2013 en EUROSIF, 2016.

¹⁹ Consejo Europeo, "Shareholders' rights in EU companies: Council formal adoption", press release, 3 abril de 2017.



GRÁFICO 3

La capitalización del fondo noruego (1998-2017)

Fuente: Norges Bank Investment Management, <https://www.nbim.no/en/the-fund/market-value/>, consultado en octubre de 2017

En dos años las inversiones con accionariado activo se han incrementado un 30%. A la cabeza el Reino Unido con 2,6 billones de euros

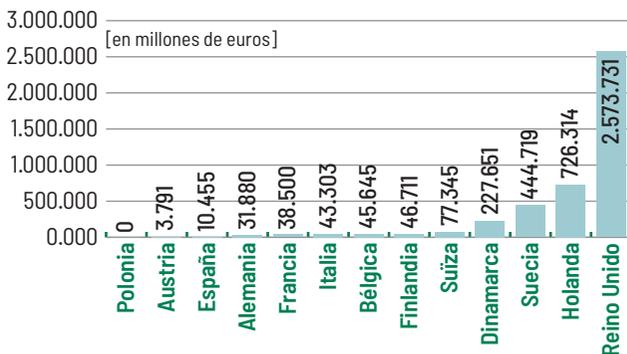
en demasiadas ocasiones, han tolerado estrategias de mayor riesgo, adoptadas por una gestión excesivamente dirigida a obtener rendimientos a corto plazo. Según explica el Consejo, «la nueva Directiva prevé una serie de requisitos específicos para impulsar el desempeño de los accionistas e incrementar la transparencia». Entre ellos:

- remuneración de directivos;
- identificación de los accionistas;
- facilitación del ejercicio de los derechos de los accionistas;
- transmisión de la información;
- transparencia sobre **INVERSORES INSTITUCIONALES**, gestores de activos y consultores (asesores de representación);
- transacciones con partes relacionadas; es decir, transacciones y acuerdos entre dos partes caracterizados por algún

GRÁFICO 4

Las inversiones con accionariado activo en Europa

Fuente: EUROSIF, 2016.
Elaboración propia



vínculo o relación comercial anterior a la transacción.

En el bienio que estamos analizando, las inversiones sometidas a la política denominada compromiso y voto (engagement and voting) han registrado un aumento del 30 % en Europa. El Reino Unido encabeza la clasificación, con 2,6 billones de euros, seguido por Holanda, con 726 mil millones de

FONDOS DE PENSIONES ACTIVOS CONTRA EL CAMBIO CLIMÁTICO

A finales de 2014, algunos fondos de pensiones italianos dirigidos por el fondo Cometa, el mayor de su categoría a nivel nacional, lanzaron una campaña de presión sobre los bancos en los que tenían una participación, en relación con el cambio climático. Los 14 fondos involucrados y coordinados de Assofondipensione pusieron en marcha la

primera operación de compromiso colectivo en Italia, con el fin de inducir a la banca a informar sobre el impacto de sus negocios sobre el fenómeno del calentamiento global. Esta acción se desarrolló en colaboración con Vigeo, la agencia de calificación ética que ha condenado a un total de 40 bancos internacionales en Norteamérica, Europa, Japón y Australia.

euros. Cabe destacar el aumento de inversiones del 103 % registrado en Suiza entre 2013 y 2015²⁰.

4 INTEGRACIÓN AMBIENTAL, SOCIAL Y DE GOBIERNO

Según los *Principles for Responsible Investment* (PRI, por sus siglas en inglés), iniciativa puesta en marcha en 2005 por las Naciones Unidas para elaborar directrices sobre inversiones responsables, la integración medioambiental, social y de gobernanza consiste en la «inclusión explícita y sistemática de estos tres factores en el análisis financiero tradicional»²¹.

EUROSIF destaca que esta estrategia parece haber logrado una particular popularidad entre los operadores, ya que más del 80 % de ellos declaran haber utilizado esta estrategia²².

En cualquier caso, las prácticas de integración resultan difíciles de valorar, según admite la propia EUROSIF: «debido a la significativa falta de claridad en el perímetro de la integración. En el estudio de 2014, EUROSIF trata de definir las categorías que podrían emplearse para encuadrar la integración aplicada por los gestores de los activos. Sin embargo, ante los resultados obtenidos este año, consideramos que existen aún demasiadas variables desconocidas que intervienen a la hora de influir significativamente en las prácticas de integración. En consecuencia, el concepto de integración aún debe ser pormenorizado, y su definición cambia en función del país y del gestor patrimonial»²³.

En Europa, las inversiones según esta estrategia suman un total de 2,6 billones de euros, un 39 % más con respecto a los años precedentes. El Reino Unido encabeza los datos, con 1,1 billones de euros; le siguen Holanda (441 mil millones) y Suecia (359 mil millones).

Valor de las operaciones:

2.646 mil millones de Euros

Tasa de crecimiento:

39%

²⁰ EUROSIF, 2016.

²¹ United-Nations-supported Principiles for Responsible Investment (<https://www.unpri.org/>), "PRI Reporting Framework 2016 Main definitions", noviembre 2015.

²² EUROSIF, 2016.

²³ Ibidem.

²⁴ *Il Sole 24 Ore*, "Il pressing dei fondi pensione contro il riscaldamento globale (mentre le banche...)", 17 noviembre 2015.

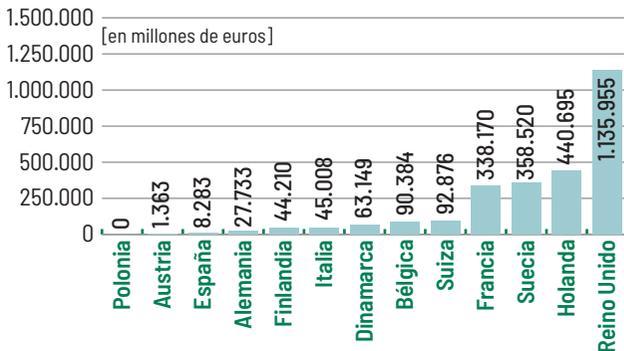
«Respondieron un total de 23 entidades, y las respuestas más completas vinieron de Australia y de Europa», informa el analista de Vigeo, Stefano Ramelli, en el medio *Il Sole 24 Ore*, poniendo en evidencia el escaso interés por el tema que muestran tanto los institutos americanos como los japoneses. «Las respuestas más detalladas se refieren a la inclusión del riesgo del cambio climático en los procesos de gestión del riesgo», señalaba el

diario de *Confindustria*.

«Tanto por las respuestas como por los productos y servicios verdes que ofrecen a sus clientes. Tan solo una entidad bancaria respondió de manera completa sobre la información a los **STAKEHOLDERS** del riesgo del clima, y tan solo cuatro han arrojado luz sobre la cuantificación de las emisiones de CO2 de su cartera de clientes»²⁴.

GRÁFICO 5
Las inversiones con integración ASG en Europa

Fuente: EUROSIF, 2016.
 Elaboración propia



5 SELECCIÓN DE TÍTULOS “BEST-IN-CLASS”

Se trata de la estrategia adoptada por los inversores que seleccionan empresas capaces de obtener los mejores resultados en términos medioambientales, sociales y de gobernanza, dentro de su sector económico. Esta estrategia es aplicable en todos los sectores, hasta en aquellos que más controversia generan. «Un fondo de carácter sostenible y responsable, por ejemplo, puede actuar con base en criterios que le permitan invertir en el sector del gas y del petróleo, pero de manera limitada a aquellas compañías que se definen como de primera o las mejores de su ámbito, es decir, las mejores de la categoría en función de los resultados obtenidos en el cribado medioambiental, social y de gobernanza»²⁵.

En los dos últimos años, las inversiones Best-in-Class han registrado un aumento del 40 % en Europa, y han alcanzado una cuota de 493 mil millones de euros gracias a la aporta-

Valor de las operaciones:

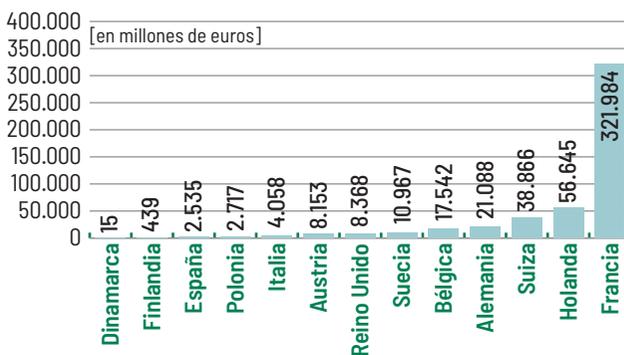
493 mil millones de euros

Tasa de crecimiento:

40%

GRÁFICO 6
Las inversiones Best-in-class en Europa

Fuente: EUROSIF, 2016.
 Elaboración propia.



²⁵ Ibidem.

ción de Francia, donde el valor de esta categoría de inversiones asciende a los 322 mil millones²⁶.

6 INVERSIONES EN TEMAS DE SOSTENIBILIDAD

Esta estrategia consiste en seleccionar las áreas de inversión tradicionalmente asociadas a la idea del desarrollo sostenible. Cabe señalar el creciente desempeño de los inversores que, durante los últimos años, según la EUROSIF²⁷, «han intentado poner en evidencia cómo las finanzas pueden redirigir los capitales y contribuir a impulsar la transición hacia una economía basada en las emisiones de carbono». Los operadores europeos, en particular, habrían apuntado de manera general a la financiación de los proyectos ligados a la eficiencia energética y a la energía renovable²⁸. En esta categoría de inversiones entraría plenamente también el fenómeno de los **BONOS VERDES**, cuya expansión parece evidente tanto a nivel europeo como mundial²⁹.

Durante los últimos dos años, las inversiones sujetas a este criterio han registrado un aumento del 146 %. Francia, con una inversión de 43 mil millones, encabeza la expansión continental, con un crecimiento del 213 %. Holanda estaría en la segunda posición, con 37 mil millones de euros; Reino

Valor de las operaciones:

145 millones de euros

Tasa de crecimiento:

146%

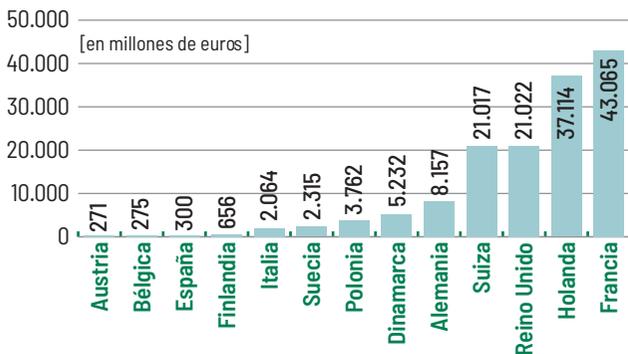


GRÁFICO 7

Las inversiones en temas sostenibles en Europa

Fuente: EUROSIF, 2016.
Elaboración propia

Unido y Suiza, por su parte, comparten el tercer puesto con una inversión de 21 mil millones³⁰.

²⁶ Ibidem.

²⁷ Ibidem.

²⁸ Ibidem.

²⁹ Véase la cuarta parte.

7 INVERSIONES DE IMPACTO: IMPACT INVESTING

Se trata de una estrategia que consiste en la aprobación de inversiones que puedan ejercer un impacto positivo en el ámbito del desarrollo sostenible. El término anglosajón “Impact investing” fue introducido por primera vez en los Estados Unidos en 2007, con ocasión de la Cumbre Bellagio, organizada por la Fundación Rockefeller, y, desde entonces, ha adquirido una visibilidad considerable. Este tema ocupó un espacio en el Foro Económico Mundial de 2013, celebrado en Davos, y fue uno de los focos de atención del G8 en 2008 en el Reino Unido que acogió el primer Foro de Inversiones de Impacto en el mes de junio³¹. Otro empujón importante para este tipo de inversiones lo encontramos en Italia donde Asgestionì, dedicó una jornada entera a este argumento en la tercera jornada del Salón del Ahorro de 2015³².

Una definición más bien puntual proviene del estudio realizado en 2012 por los investigadores Uli Grabenwarter y Heinrich Liechtenstein, pertenecientes a la IESE Business School de la Universidad de Navarra. Los autores del estudio definen la inversión de impacto como «toda actividad de inversión con ánimo de lucro que genera de manera intencionada beneficios mensurables para la sociedad»³³. Según los autores, los elementos clave de esta estrategia son :

- la correlación entre el impacto y el rendimiento financiero, dos elementos que nunca pueden ser disociados;
- la voluntariedad del impacto social;
- la medición del impacto social;
- la necesidad de la inversión de generar un beneficio para la sociedad.

Pese a que a menudo se considera como un sinónimo de «inversión social», la inversión de impacto parece abarcar también, sobre todo en el marco europeo, actividades de negocio que generan un impacto positivo en términos ambien-

³⁰ EUROSIF, 2016

³¹ EUROSIF, 2014.

³² Forum per la Finanza Sostenibile, Investi Responsabilmente, “Impact investing: ne sentiremo parlare...”, 11 marzo 2015.

³³ Uli Grabenwarter, Heinrich Liechtenstein, “In Search of Gamma - An Unconventional Perspective on Impact Investing”, IESE Business School Working Paper, 25 novembre 2011.

Valor de las operaciones:

98 mil millones de euros

Tasa de crecimiento:

385%

tales³⁴. Por este motivo, la estrategia «continúa desempeñando un papel clave en el mercado SRI, sobre todo después de la XXI Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Clima (COP21), que ha definido un acuerdo de importancia fundamental y que ha fijado, a su vez, el marco para las futuras inversiones en tecnología e infraestructuras con base en las emisiones de carbono»³⁵.

Acompañado por un crecimiento impresionante (385 % durante el bienio objeto de análisis), la inversión de impacto en Europa continúa siendo reducida desde el punto de vista de los valores absolutos. Holanda se erige como el primer mercado europeo, con un volumen de operaciones de 41 mil

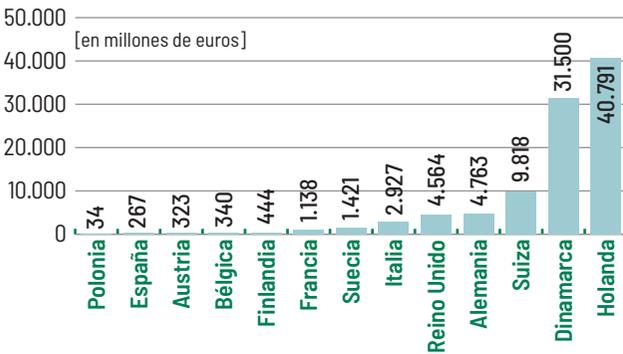


GRÁFICO 8
Las inversiones de impacto en Europa

Fuente: EUROSIF, 2016.
 Elaboración propia.

millones de euros, seguido por Dinamarca, que presenta una cifra de 31,5 mil millones³⁶.

³⁴ EUROSIF, 2014.

³⁵ EUROSIF, 2016.

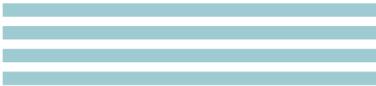
³⁶ Ibidem.

LA DIMENSIÓN DE LA ISR EN EUROPA

CIFRAS Y COMPARATIVA CON EL RESTO DE PAÍSES

La estimación del valor de las inversiones SRI no es fruto de una simple suma matemática. Según revela la EUROSIF, las estrategias «pueden ser aplicadas de manera simultánea en un número creciente de combinaciones posibles». Por lo tanto, resulta necesario «tener cuidado a la hora de sumar las estrategias», con el fin de evitar el riesgo de obtener una estimación sobredimensionada, debido al cálculo múltiple. «Para medir las dimensiones de cada uno de los mercados, considerando las estrategias combinadas, la EUROSIF ha solicitado directamente a los participantes que provean el valor de las estrategias de inversión sostenible y responsable, sin contar las superposiciones. Gracias a esta aproximación, cuando un fondo combina dos o más estrategias de inversión social y responsable (por ejemplo, las inversiones de primera, las exclusiones y de compromiso), estas últimas se contabilizan tan solo una vez en la suma final».

El estudio ha analizado los fondos de un total de 13 mercados europeos (Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Italia, Holanda, Polonia, Reino Unido, España, Suecia y Suiza), y ha estimado, según el criterio mencionado, que el valor total de las inversiones responsables en Europa asciende a 11.045 millones de euros, frente a los 9.885 mil millones revelados en el estudio realizado en 2014³⁷.

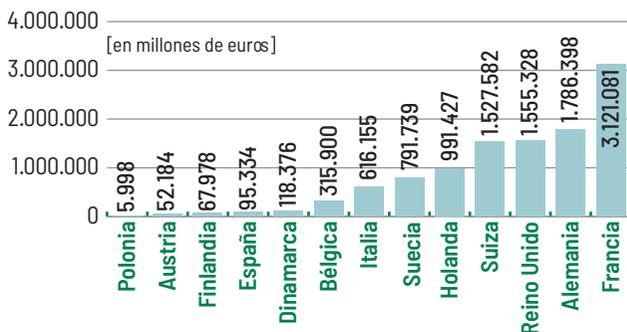


El valor de las inversiones responsables en Europa asciende a más de 11 mil millones de euros

³⁷ EUROSIF, 2014.

GRÁFICO 9
Las inversiones ISR en Europa por país

Fonte: EUROSIF, 2016.
Elaboración propia



Francia contribuye a un cuarto de la cifra total, y sus inversiones de carácter sostenible y responsable alcanzan los 3,1 billones de euros. En segundo lugar, se encuentra Alemania (1,8 billones), seguida por el Reino Unido (1,5 billones). Las inversiones responsables registradas en Italia ascienden a 616 mil millones de euros mientras que el Estado Español queda en décima posición (cuarto por la cola) con 95 mil millones. Los datos totales que revela el análisis se recogen en la

TABLA 2.

TABLA 2 Inversiones ISR en Europa (en miles de millones de euros).

PAÍS	Best-in-Class	Temas sostenibles	Screening normativo	Integración ASG	Accionariado activo	Exclusiones (AII)	Inversiones de impacto	Todas las estrategias combinadas
Austria	8.153	271	7.920	1.363	3.791	42.736	323	52.184
Bélgica	17.542	275	50.426	90.384	45.645	253.946	340	315.900
Dinamarca	15	5.232	261.776	63.149	227.651	305.109	31.500	118.376
Finlandia	439	656	111.868	44.210	46.711	138.422	444	67.978
Francia	321.984	43.065	2.650.582	338.170	38.500	666.215	1.138	3.121.081
Alemania	21.088	8.157	15.379	27.733	31.880	1.803.473	4.763	1.786.398
Italia	4.058	2.064	565.607	45.008	43.303	569.728	2.927	616.155
Holanda	56.645	37.114	936.399	440.695	726.314	1.123.133	40.791	991.427
Polonia	2.717	3.762	2.769	0	0	2.769	34	5.998
España	2.535	300	24.003	8.283	10.455	123.516	267	95.334
Suecia	10.967	2.315	378.189	358.520	444.719	714.638	1.421	791.739
Suiza	38.866	21.017	75.051	92.876	77.345	2.536.014	9.818	1.527.582
Reino Unido	8.368	21.022	7.806	1.135.955	2.573.731	1.870.896	4.564	1.555.328
Europa (13 Países)	493.375	145.249	5.087.774	2.646.346	4.270.045	10.150.595	98.329	11.045.479

Fonte: EUROSIF, 2016.

El dato europeo difundido por la EUROSIF está alineado con los datos arrojados por la Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)³⁸, una red de trabajo que reúne a cinco asociaciones, a saber: EUROSIF, RIAA (Australia), UKSIF, USSIF (EE. UU.) y VBDO (Holanda).

En su último informe, la GSIA estima que el valor de las inversiones europeas gestionadas con base en los criterios medioambientales, sociales y de gobernanza ascienden a **12 billones de dólares, casi la mitad con respecto del total registrado a nivel mundial, que se situaría en torno a los 23 billones de dólares**. Entre 2014 y 2016, el crecimiento de los activos medioambientales, sociales y de gobernanza europeos ha alcanzado el 11,7 %, el ritmo de expansión más bajo de las principales áreas del planeta. En el mismo periodo, la tasa de crecimiento registrada en los Estados Unidos de América ha alcanzado el 36,6 %, mientras que el crecimiento a nivel mundial ha sido del 25 %. Cabe destacar los datos de Japón, ya que en 2014 el mercado nipón parecía ser insignificante, con un valor total de apenas 7 mil millones de dólares, mientras que en 2016 esta cifra ascendía a un total de 474 mil millones. La tasa de crecimiento rondaba, pues, un aumento del 6700 % en el periodo analizado. Los datos totales de todas las áreas se recogen en la **TABLA 3**.

Entre 2014 y 2016, las inversiones realizadas según los criterios medioambientales, sociales y de gobernanza han registrado un aumento del 11,7 %. Las europeas representan la mitad del total mundial (23 billones de dólares).

TABLA 3 La expansión mundial de los activos ISR

AREA	2014	2016	Variación 2014-16	Tasa de crecimiento anual
Europa	10.775	12.040	11,7%	5,7%
USA	6.572	8.723	32,7%	15,2%
Canadá	729	1.086	49,0%	22,0%
Australia y N. Zelanda	148	516	247,5%	86,4%
Asia (sin Japón)	45	52	15,7%	7,6%
Japón	7	474	6.689,6%	724,0%
Total	18.276	22.890	25,2%	11,9%

Fuente: Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), "Global Sustainable Investment Review 2016", marzo 2017. Datos en miles de millones de dólares

³⁸ Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), "Global Sustainable Investment Review 2016", marzo 2017.

ETICA SGR: PRIMERA GESTORA DE FONDOS ÉTICOS EN ITALIA

616 mil millones de euros. Este es el valor de las inversiones de carácter sostenible y responsable que se registraron en Italia en 2015, con un crecimiento de 64 mil millones con respecto a los datos de 2013³⁹. Según EUROSIF⁴⁰, el mercado se caracteriza por la presencia de unas pocas grandes compañías aseguradoras, si bien los fondos de pensiones y las fundaciones evidencian un creciente aumento del desempeño en el sector. Resulta asimismo interesante el crecimiento del 26% en el **MERCATO RETAIL** entre 2013 y 2015⁴¹. A nivel normativo, se señala la adopción de la Directiva 2014/95/UE sobre “comunicación de información de carácter no financiero y sobre la diversidad por parte de determinadas empresas y de determinados grupos de grandes dimensiones”, que ha entrado en vigor el 25 de enero de 2017 mediante el Decreto Legislativo n.º 254, de 30 de diciembre de 2016⁴².

En el periodo 2013-2015, las estrategias de exclusión y screening normativo son las más utilizadas en Italia, con un aumento del 15 % y del 61 %, respectivamente. En el tercer puesto, se encuentra la estrategia de accionariado activo, que sufre una contracción del 20 %. El resto de inversiones registra un crecimiento variable (inversiones del ámbito de la sostenibilidad, 89 %; inversiones de impacto, 46 %; integración medioambiental, social y de gobernanza, 40 %; inversiones best-in-class, 4 %) pero su peso en el mercado continúa siendo marginal.

³⁹ EUROSIF, 2016; EUROSIF, 2014.

⁴⁰ EUROSIF, 2016.

⁴¹ Ibidem.

⁴² *Gazzetta Ufficiale*, el texto se puede descargar en <http://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2017/01/10/17G00002/sg>

GRÁFICO 10
Expansión de las inversiones ISR por criterio utilizado (Italia)

Fuente: EUROSIF, 2016.



En el seno del amplio mercado de inversiones responsables, merece una mención especial la actividad de los fondos éticos o los vehículos financieros ubicados en la familia de los fondos comunes que, según la definición realizada por Assogestioni, se caracterizan por «una política de inversión que prohíbe la compra de un conjunto de títulos y/o que favorece la compra de títulos sobre la base de criterios diferentes a la maximización del rendimiento esperado»⁴³. A finales de 2016, este segmento, reducido en términos absolutos pero significativo por sus especificidades, se encontraba dominado por cinco operadoras que cubrían el 90 % del mercado italiano (TABLA 4). Etica SGR era el líder indiscutible, con una cuota de mercado del 48 %⁴⁴. Entre 2008 y 2017 (dato del mes de marzo), el patrimonio de la sociedad de gestión de Banca Popolare Etica ha pasado de 230 millones a 3,1 mil millones (2,9 a finales de 2016). Durante el mismo periodo, su número de clientes ha aumentado de 10 983 a 173 057⁴⁵.

TABLA 4 El mercado de fondos éticos en Italia

	PATRIMONIO	CUOTA DE MERCADO
Etica Sgr	€ 2.922 mln	48%
Bnp Paribas	€ 919,6 mln	15%
Eurizon Capital	€ 901,5 mln	15%
Gruppo Ubi Banca	€ 443,3 mln	7%
Pioneer inv.	€ 334,7 mln	5%
Otros (10 grupos)	€ 585,7 mln	10%
Total	€ 6.107,4 mln	100%

Fuente: Etica Sgr, elaboración a través de Assogestioni al 30/12/2016.

⁴³ Assogestioni, "Guida alla classificazione 2003", el texto se puede consultar en <http://www.assogestioni.it/ass/library/78/guida-alla-classificazione-2003-.pdf>

⁴⁴ Etica Sgr, 2017. Y elaboración con datos de Assogestioni al 30/12/2016.

⁴⁵ Ibidem.

LA SOMBRA DEL GREENWASHING ES ALARGADA

A lo largo de los años, los tonos a menudo entusiastas que han acompañado a la expansión de las inversiones responsables han sido parcialmente atenuados por las persistentes denuncias de ecoimpostura o greenwashing. Este término fue acuñado en 1986 por el ecologista estadounidense Jay Westerveld⁴⁶, y, con el paso del tiempo, ha adquirido un significado más amplio que abarca, a grandes rasgos, las prácticas de comunicación y las mismas estrategias de negocio que nos llevan a la construcción de una imagen positiva de la empresa, en contraposición a la realidad. Según las recientes declaraciones del economista Leonardo Becchetti, profesor de la Universidad de Roma Tor Vergata y presidente de la Comisión Ética de la compañía Etica SGR — sociedad de gestión del ahorro del Grupo Banca Ética—, «durante los últimos años la sostenibilidad se ha convertido en moda y siempre ha existido el riesgo de washing o de impostura»⁴⁷. A continuación, añade que «aplicar principios éticos significa reducir el universo de los títulos invertibles; y muchos fondos emplean criterios excesivamente blandos»⁴⁸. Sería el caso particular de algunas de las estrategias más difundidas en el mundo, como la integración, la exclusión y el cribado con base en la normativa, que implican activos totales por el valor de 10,4, 15 y 6,2 billones de dólares, respectiva-



«Aplicar los principios éticos implica reducir el universo invertible, por lo que muchos fondos utilizan criterios excesivamente blandos»

⁴⁶ *The Guardian*, "The troubling evolution of corporate greenwashing", 20 agosto 2016.

⁴⁷ *Valori*, "Investimenti responsabili... ma non troppo", n. 152, ottobre 2017.

⁴⁸ *Ibidem*.

El empleo de prácticas de selección que permiten aplicar criterios «vagos» ha contribuido a que emerjan fenómenos de impostura o washing.

mente⁴⁹.

Las inversiones de screening normativo por ejemplo, se refieren al respeto por parte de las empresas de «una o más normas internacionales»⁵⁰, un requisito que no resulta especialmente estricto. En las estrategias de exclusión, por su parte, se observa el mismo fenómeno: la aplicación de un solo criterio discriminatorio para la eliminación de una categoría de empresas de la cartera es suficiente para calificar como responsables las inversiones realizadas. Una cartera que excluye a las compañías armamentísticas englobando al mismo tiempo todas las demás, incluidas aquellas que no respetan el medioambiente o los derechos humanos podría ser calificada como «responsable». Resulta, cuando menos, paradójico⁵¹. En los límites de la integración ASG, por último, resultan emblemáticas las palabras de un trabajador anónimo entrevistado en octubre de 2017 por la publicación mensual *Valori*: «Desde el estallido de la crisis hasta nuestros días, muchísimos gestores han comenzado a adoptar criterios medioambientales, sociales y de gobernanza; sin embargo, apenas se escucha hablar de ética. La integración se basa en la medida ponderada de múltiples indicadores ASG. Pero argumentos tales como la desigualdad, los derechos humanos y el cambio climático, se tratan únicamente como un indicador cuantitativo más»

La aplicación de todos estos principios no es sinónimo de manipulación, pero es un hecho incontestable que las prácticas de selección que permiten aplicar criterios más bien «vagos» ha contribuido hasta ahora a la irrupción de fenómenos de impostura o washing, así como a la fuerte expansión del volumen de inversiones definibles como «responsables». No resulta sorprendente, por ejemplo, que la inversión best-in-class —estrategia más completa que selecciona empresas con base en decenas de criterios sociales, ambientales y de gobernanza—, tenga un peso relativamente marginal: poco más de un billón de dólares a nivel mundial, con la tasa de crecimiento más baja en el período analizado (2014-16) entre todas⁵² (GRÁFICO 11).

⁴⁹ Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), "Global Sustainable Investment Review 2016", marzo 2017.

⁵⁰ Ibidem.

⁵¹ Con ánimo de arrojar luz sobre las definiciones y las metodologías, la Comisión Europea trata de establecer una única definición para el conjunto de la Unión. Véase el informe de la Comisión Europea, «Financing a Sustainable European Economy», Interim Report by the High-Level Expert Group on Sustainable Finance Secretariat, julio de 2017

⁵² Ibidem, elaboración propia.

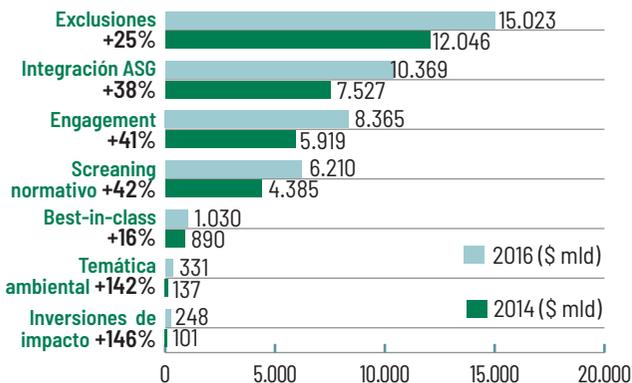


GRÁFICO 11

Expansión de los activos ISR en el mundo por criterio utilizado

Fuente: Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), "Global Sustainable Investment Review 2016", marzo 2017. Datos en miles de millones de dólares. Variaciones en %: elaboración propia.

Desagregando a nivel Europeo nada cambia: por ejemplo, la exclusión y el cribado normativo continúan siendo las categorías más extendidas, con 10,1 y 5 billones de euros, respectivamente, registrados en 2015⁵³. En comparación, el monto de los activos best-in-class resulta más modesto (un poco menos de 500 mil millones), ya que en el periodo analizado han registrado un crecimiento aproximado del 39 %, el

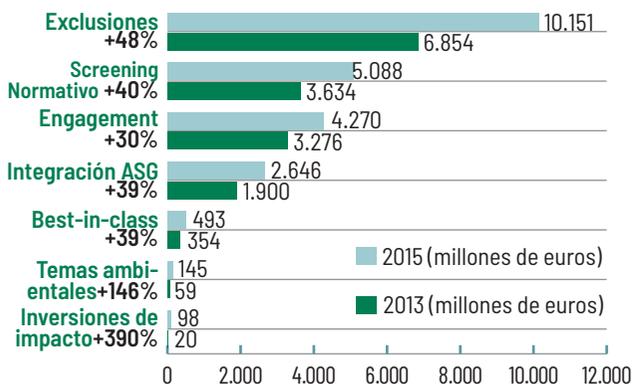


GRÁFICO 12

La expansión de los activos ISR en Europa (por criterio utilizado)

Fuente: EUROSIF, 2016. Variaciones en %: elaboración propia

segundo peor dato entre todas las categorías (GRÁFICO 12).

En Italia, mercado que hemos analizado más detalladamente, la estrategia Best-in-class se aplica sólo 4 mil millones de euros en activos⁵⁴(para 3,91 en 2013) el dato significa a penas el 0,23% de las inversiones ISR en el país⁵⁵.

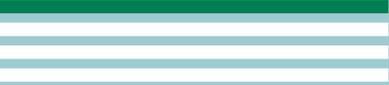
⁵³ EUROSIF, 2016.

⁵⁴ Véase el CUADRO "Ética SGR: la primera gestora de fondos éticos en Italia" págs. 68-69.

⁵⁵ Valori, "Boom etico? È presto per esultare", numero 131, settembre 2015.



LOS RESULTADOS MACRO DE LAS FINANZAS MICRO



TERCERA PARTE

- 77 **CAPÍTULO 1**
**Microcréditos productivos: una Europa a más
velocidad**
- 90 **EL MAPA DEL MICROCRÉDITO EUROPEO**
- 93 **CAPÍTULO 2**
El microcrédito en la Italia de los excluidos
- 101 **CAPÍTULO 3**
Las microfinanzas en el Estado Español

GLOSARIO

MICROCRÉDITOS CONCEDIDOS

Corresponden al número de personas físicas o jurídicas que son en la actualidad titulares de un préstamo o son principales responsables del reembolso de cualquier cuota de la cartera de créditos brutos. Las personas con más créditos concedidos por un único organismo se cuentan como una sola.

MICROCRÉDITOS PRODUCTIVOS O EMPRESARIALES

Según la definición de la Unión Europea, son microcréditos concedidos para fines empresariales con importes inferiores a 25.000 euros para apoyar el desarrollo de actividades de trabajo autónomo o de pequeñas empresas.

MICROCRÉDITOS SOCIO-ASISTENCIALES

Préstamos inferiores a 25.000 euros concedidos a personas físicas vulnerables desde el punto de vista social y económico, excluidas generalmente del sector financiero formal, para hacer frente a gastos surgidos o para permitir adquirir bienes materiales y servicio (por ejemplo, cursos educativos) útiles para encontrar trabajo.

MICROCRÉDITOS PERSONALES

Son pequeños créditos que se conceden para gastos cotidianos sobrevenidos, a personas con capacidad de retorno pero sin las garantías reales que habitualmente requiere la banca. Suele incluir también el concepto de microcrédito asistencial.

NUEVAS PERSONAS CLIENTES

Sujetos físicos o jurídicos que reciben por primera vez un microcrédito.

ROA (RETURN ON ASSETS)

Es la relación entre la ganancia neta y el total del activo y es una medida de la rentabilidad de las actividades de una empresa.

ROE (RETURN ON EQUITY)

Es la relación entre la ganancia neta y el patrimonio neto y es una medida del rendimiento contable de una empresa.

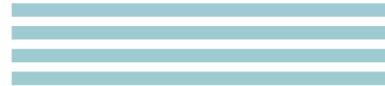
CARTERA BRUTA DE MICROCRÉDITOS

Importe de todos los pequeños préstamos existentes, incluso los préstamos corrientes, en demora y restablecidos, pero no los créditos vencidos.

MICROCRÉDITOS PRODUCTIVOS. UNA EUROPA A MÁS VELOCIDAD

La palabra "microcrédito" ha rimado durante muchos años con "progreso en el Sur del mundo". La relación es indudable, pero reducir el fenómeno únicamente a países en vía de desarrollo es ya desde hace tiempo insuficiente para describir el sector. También en las economías avanzadas del viejo continente, que teóricamente deberían haber dejado atrás los problemas de exclusión bancaria, se ha evidenciado fundamental, en particular para startup y pequeños emprendedores que quieren desarrollar ideas sin tener sin embargo la posibilidad de presentar garantías reales en apoyo de su propia solicitud de crédito.

Fotografiar de manera exhaustiva y con datos ciertos el mundo del microcrédito europeo no es en absoluto sencillo. La mejor fuente para garantizar una muestra adecuadamente amplia y representativa la ofrece las encuestas efectuadas periódicamente por EMN y MFC (respectivamente *European Microfinance Network* y *Microfinance Centre for Central and Eastern Europe and the New Independent States* - véase **RECUADRO** de la pág. 82), las dos redes más importantes en el tema del microcrédito continental.



El microcrédito ha demostrado ser esencial para responder a la demanda de crédito de aspirantes emprendedores con problemas de exclusión bancaria

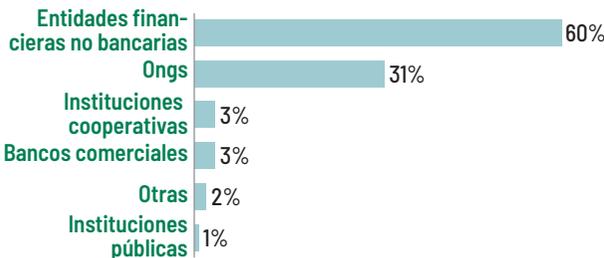


GRÁFICO 1
Tipología de instituciones de microcrédito

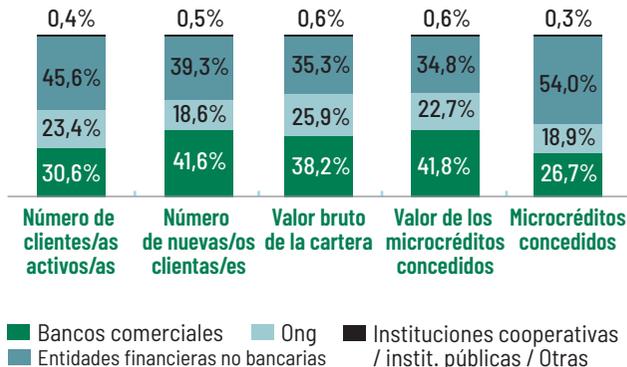
Nota: muestra construida de 149 respuestas de miembros de EMN-MFC

Fuente: Microfinance in Europe: a survey of EMN-MFC members

GRÁFICO 2
Actividad de microcrédito por tipología institucional (2015)

Nota: muestra constituida de 136 respuestas de miembros de EMN-MFC

Fuente: Microfinance in Europe: a survey of EMN-MFC members



Las averiguaciones realizadas por las dos redes de manera conjunta entre las empresas que las aglutinan, describen un sector joven, en rápida evolución y heterogéneo, en particular para las diferentes áreas de procedencia de las instituciones involucradas (véase Gráfico 1): el 60% está constituidos por entidades financieras no bancarias (la mitad de las cuales opera en dos países: Rumanía y Reino Unido), otro 31% por ONG. El 9% restante se divide entre bancos cooperativos, bancos comerciales y organismos gubernamentales.

Son precisamente las instituciones de crédito comerciales, junto a las entidades no bancarias, las que encabezan el grupo en cuanto al **NÚMERO DE PERSONAS CLIENTAS ACTIVAS**, en nuevos préstamos y en valor total de la cartera (véase el **GRÁFICO 2**).

Los principales beneficiarios de los créditos son en especial las personas excluidas del circuito crediticio clásico, mujeres, jóvenes y pertenecientes a minorías étnicas (véase **GRÁFICO 4**).

Como demostración de cuánto se ha desarrollado el sec-

GRÁFICO 3
% de instituciones de microcrédito por fecha de nacimiento

Nota: muestra constituida 149 respuestas de miembros EMN-MFC

Fuente: Microfinance in Europe: a survey of EMN-MFC members

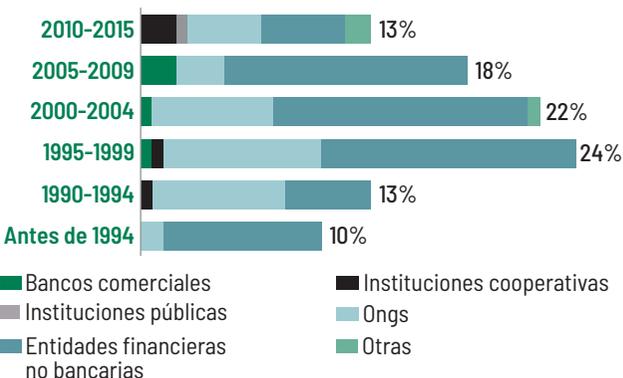
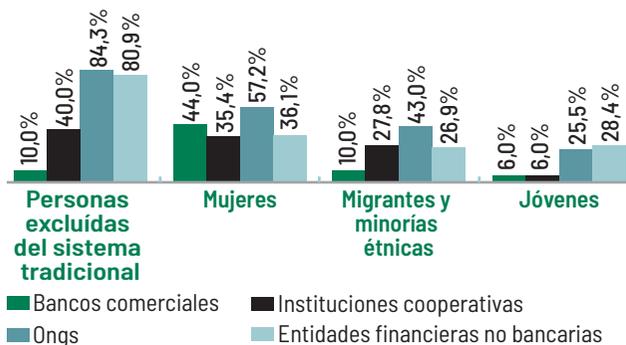


GRÁFICO 4
% de instituciones de microcrédito por beneficiario objetivo

Nota: muestra constituida 149 respuestas de miembros EMN-MFC

Fuente: Microfinance in Europe: a survey of EMN-MFC members



tor desde hace poco tiempo existe el dato sobre la edad de nacimiento de las instituciones: la mayor parte de ellas (igual al 77%) tiene una edad inferior a los 25 años. La mitad ha iniciado las actividades entre 1995 y 2004 (véase GRÁFICO 3).

A pesar de todo sin embargo el sector está en cualquier caso creciendo a un ritmo sostenido. El número y el volumen de los microcréditos concedidos en el bienio 2014-2015 (el último para el que existen datos conjuntos y homogéneos) han alcanzado respectivamente la cuota de 552.834 (+12% respecto a un año antes) y 1,6 miles de millones de euros (igual a un aumento del 16%).

"En conjunto - explica el informe Microfinance in Europe:

TABLA 1 Los indicadores de la cartera de microcréditos (2014-2015)

	Total			Microcrédito productivo			Microcrédito personal		
	2015	2014	%	2015	2014	%	2015	2014	Crecimiento
Personas clientas activas	747.265	662.753	13%	402.365	371.071	8%	344.900	291.682	18%
Nuevas personas clientas	315.873	260.378	21%	120.022	112.175	7%	195.851	148.203	32%
Valor bruto de la cartera	2.537.619.948	2.199.840.863	15%	1.795.234.497	1.648.704.437	9%	742.385.451	551.136.426	35%
Importe concedido durante el año (Euros)	1.571.259.272	1.351.243.661	16%	917.058.783	864.830.059	6%	654.200.489	486.413.602	34%
Número de créditos concedidos en el año	552.834	494.781	12%	220.305	204.400	8%	332.529	290.381	15%

Fuente: Microfinance in Europe: a survey of EMN-MFC members

Los países de la Europa oriental han demostrado ser terreno fértil para el sector

a survey of EMN-MFC members - en 2015 la muestra de las instituciones entrevistadas para la información ha servido a 747.265 clientes activos (+13% respecto a 2014) y la **CARTERA BRUTA DE MICROCRÉDITOS** ha alcanzado los 2,5 miles de millones de euros (+15%). Una tendencia en crecimiento que en realidad prosigue sin interrupción año tras año. Entre el 2012 y el 2015 el crecimiento ha sido del 56,3%. La cartera activa está compuesta en la actualidad sobre todo por **MICROCRÉDITOS CON FIN EMPRESARIAL** (71% del total en 2015, 75% en 2014). Sin embargo, la distribución total se está desplazando hacia los préstamos con fines personales (29% del total en 2015) a causa del rapidísimo crecimiento del número y del valor de estos últimos", que sin embargo tienen un importe medio netamente inferior (1.697 euros en lugar de 7.947 euros), una duración más breve (30 meses en lugar de 41 (y tienen una tasa de interés medio decididamente más alta (19% contra el 10,7% de los microcréditos empresariales).

LA DIFERENCIA ESTE-OESTE

Los valores medios dan un idea de la evolución continental del fenómeno del microcrédito, sin embargo son insuficientes para dar cuenta de las diferencias nacionales o regionales, que son en algunos casos bastante marcadas.

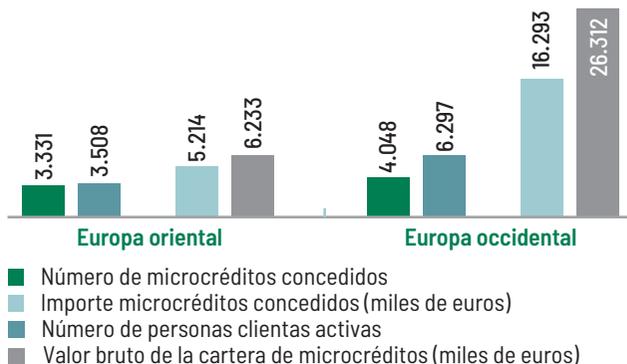
Por ejemplo, el 80% de la cartera bruta de créditos se concentra en la Europa occidental donde el importe anual concedido representa el 76% (**GRÁFICO 5**). Una diferencia importante a pesar de la mayor antigüedad del microcrédito en el Este, pero comprensible si se considera el más elevado coste de la vida en Occidente. No por casualidad, la horquilla se reduce cuando consideramos el número de personas clientes y de préstamos: los de Europa Oriental son respectivamente

GRÁFICO 5

Este vs Oeste: el peso de las microfinanzas

Nota: muestra constituida 82 respuestas de miembros EMN-MFC de la Europa oriental y 56 de la occidental

Fuente: Microfinance in Europe: a survey of EMN-MFC members



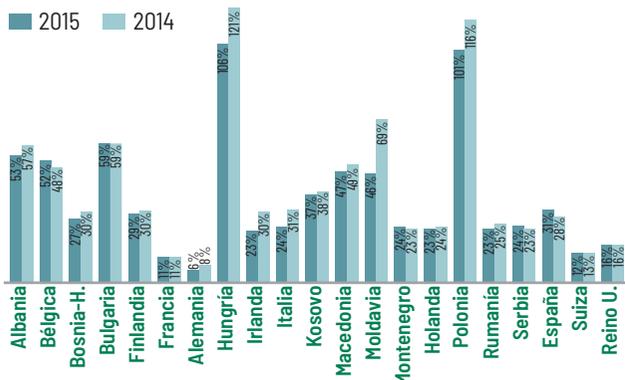


GRÁFICO 6

Peso medio microcréditos en % de la renta per cápita

Nota: muestra constituida 137 respuestas de miembros EMN-MFC en el 2015 y 136 en el 2014

Fuente: Microfinance in Europe: a survey of EMN-MFC members

el 64% y el 55%).

Si se compara el promedio por crédito con la renta per cápita (**GRÁFICO 6**), vemos que en la Europa Occidental se conceden importes menores. Por ejemplo: en Polonia y Hungría el préstamo medio es superior a la renta media per cápita, mientras que llega apenas al 24% en Italia (en declive del 31% de 2014), al 16% del Reino Unido, al 12% den España y al 6% de Alemania (véase **GRÁFICO 6**). Una posible razón que apunta el informe es que el beneficiario en el Este es más empresarial y en el caso de préstamos personales, probablemente se concedan a personas menos vulnerables que en el Oeste.

Por otra parte son, justamente las personas clientes de los estados de "detrás del telón", las que sufren tasas de interés sensiblemente más altas: 21,7% en Albania, 22% en Moldavia, 28% en Serbia. En el mismo período la media en España rondaba alrededor del 4,4%, y en Francia del 3,5% (véase **MAPA** de la página 86). Casi en cualquier parte, las tasas aplicadas sobre préstamos productivos está más contenida (-7% en Europa occidental y -7,6% en la oriental) respecto a los microcréditos personales. Un fenómeno sobre el que inciden diversos factores, el primero de todos, el factor de riesgo del préstamo concedido. Cuanto más alto sea el nivel de pobreza del solicitante y el riesgo de no devolver el crédito, mayor será la tasa aplicada.

SERVICIOS NO FINANCIEROS: EL 42% DE LAS INSTITUCIONES NO LOS PREVIÉN

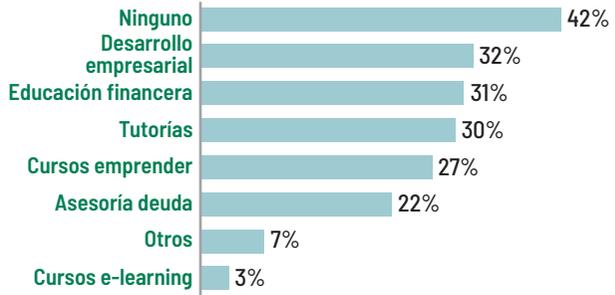
En la posibilidad de reducir los costes financieros juegan dos factores: la presencia de fondos de garantía en caso de insolvencia por una parte, y por otra las actividades de selec-

GRÁFICO 7

Servicios no financieros ofrecidos

Nota: muestra constituida 148 respuestas de miembros EMN-MFC (consentida respuesta múltiple)

Fuente: Microfinance in Europe: a survey of EMN-MFC members



Entre los servicios más ofertados, consultorías sobre business plan, cursos de educación financiera y formas de tutoría

ción de los solicitantes realizadas bien directamente por las instituciones concesionarias bien por asociaciones del sector, que de hecho ayudan a mantener bajo el riesgo de insolvencia, sobre todo si va unido a servicios de tutoría en la fase de elaboración del business plan y de puesta en marcha de la actividad.

Solamente la presencia de servicios no financieros, que según diversos encargados de los trabajos debería ser uno de los elementos decisivos para el sector del microcrédito, no es sin embargo una regla universalmente aplicada por los operadores europeos. Los datos revelan que aún hoy el 42% de los operadores no prestan ningún tipo de servicio no financiero: una institución entre tres ofrece en cambio actividades de elaboración del plan empresarial, cursos de educación financiera y de tutoría (GRÁFICO 7).

EL RENDIMIENTO FINANCIERO MEJORA

¿Pero las instituciones de microcrédito, además de realizar una acción meritoria son económicamente sostenibles y representan una buena inversión para quien quiera invertir? Para responder a la pregunta son muy útiles los datos de rendimiento financiero que ya han sido publicados por una gran parte de las instituciones del sector. Una publicación

ENM - MFC: LAS DOS REDES EUROPEAS DEL MICROCRÉDITO

Un par de "brazos operativos" a nivel europeo para abogar en la causa del sector del microcrédito continental y facilitar el conocimiento recíproco entre las realidades nacionales y aumentar el conocimiento de las ventajas que el sector puede aportar a la economía real de los diferentes Estados.

Han nacido con estos objetivos la European Microfinance Network (EMN) y el Microfinance Centre for Central and Eastern Europe and the New independent States (MFC). Dos organismos complementarios a los que se adhieren las principales entidades de microcrédito del viejo continente.

TABLA 2 Desempeño financiero por región

	Países del Este		Países del Oeste	
	2015	2014	2015	2014
CALIDAD DE LA CARTERA				
PAR30	7,6%	8,6%	13,4%	13,8%
Write-off ratio	1,0%	1,0%	5,6%	6,1%
Provision expense ratio	2,5%	2,7%	10,0%	10,3%
GESTIÓN DE LA ACTIVIDAD				
Portfolio to assets ratio	0,5	0,5	0,6	0,6
Debt to equity ratio	3,9	4,3	6,2	6,7
Portfolio yield	16,6%	16,8%	10,0%	9,5%
Financial expense ratio	3,4%	3,2%	8,1%	7,6%
EFICIENCIA Y PRODUCTIVIDAD				
Operating expenses ratio	13,7%	13,9%	21,4%	20,8%
Staff productivity ratio	65,8	70,4	348,0	288,4
BENEFICIO Y SOSTENIBILIDAD				
ROE	7,7%	3,6%	-2,7%	-0,4%
ROA	3,2%	3,2%	2,1%	1,85
OSS	94,5%	92,5%	78,5%	86,1%

Fuente: Microfinance in Europe: a survey of EMN-MFC members

que está "en línea con el proceso de maduración del sector de las microfinanzas en Europa y señala el progresivo desarrollo de sistemas informativos de gestión", explica el informe EMN-MFC "La calidad del rendimiento financiero y de la cartera muestran tendencias que documentan la evolución de un sector siempre más sostenible económicamente, a pesar de algunos casos críticos específicos". Los créditos que se han transformado en demoras son una media del 2,6%.

La sostenibilidad financiera en conjunto sin embargo es

CONTINUA A PAGINA 86

El EMN está compuesto por 102 asociados distribuidos en 20 países europeos (16 son las entidades italianas). La mitad de ellos son "microfinance practitioners", operadores que se ocupan de la concesión de los micropréstamos. En cambio la actividad del MFC se concentra en Europa centro-oriental: de allí proviene la mayor parte de sus 108 miembros y la zona de referencia se ha ampliado hacia el Este (dos

instituciones por ejemplo están situadas en Mongolia y otra decena en Asia central, entre Uzbekistán, Tajikistán y Kirguistán). Sus ámbitos de intervención son: la investigación sobre la evolución del sector, el asesoramiento y el trabajo de lobby en el seno de las instituciones europeas, con el objetivo de valorizar las entidades comprometidas en el microcrédito.

“CONFUNDIRLO CON BENEFICIENCIA DAÑA AL SECTOR”

Andrea Limone (CD PerMicro): El microcrédito tiene futuro y crea valor social si se eligen bien concesiones, proyectos y clientes

El mejor modo para perjudicar al microcrédito es olvidarse de que, a pesar de que haya indudables consecuencias positivas a nivel social, sigue siendo en cualquier caso una forma de inversión económica y como tal debe basarse en criterios que la hagan sostenible. A partir de los métodos de selección de la plataforma de personas clientas. Andrea Limone, consejero delegado de Per-Micro, es uno de los más profundos conocedores del microcrédito italiano. Y por esta razón no tiene miedo de decir cosas incómodas para garantizar el futuro del sector. A partir de un concepto a menudo olvidado: "hacer operaciones de microfinanzas no quiere decir hacer beneficencia, sino ofrecer una oportunidad a potenciales empresarios".

¿Vale también el concepto para el sector en Europa?

Sobre todo, en Europa, donde el **MICROCRÉDITO PRODUCTIVO** es mucho más difícil de conceder y de hacer funcionar bien: las personas no bancarizables son obviamente menos numerosos que en otra parte, las sumas necesarias son por fuerza más importantes, vistos los costes empresariales más elevados que en el Sur del mundo, los proyectos deben ser vigilados con gran atención.

¿Qué características ha de tener un buen proyecto?

Debe estar basado en una buena idea. A menudo esto falta. La persona solicitante debe tener una buena capacidad técnica (saber hacer el trabajo al que aspira) y empresarial. Y después tiene que conocer los números de su propio proyecto. Nosotros, los operadores del microcrédito, podemos ayudar a redactarlo, pero no puede partir de la nada. De otra manera, el riesgo de fracaso es elevado. Las personas emprendedoras no se crean simplemente concediendo dinero.

Sin embargo, el microcrédito se considera también un instrumento para apoyar a los más débiles

Debe servir también para esto. Pero, atención: la lógica según

la cual "doy dinero a la persona pobre, sin tener en cuenta su proyecto y las tasas de interés que hacen la actividad de concesión económicamente insostenible es la muerte del microcrédito..

Por otra parte, a menudo llegan críticas por las elevadas tasas con que se conceden...

Es justo pedir la máxima transparencia. Pero si además de conceder dinero ofrecemos servicios no financieros, las tasas no pueden bajar mucho más. En algunos estados europeos, como en el Reino Unido, alcanzan al menos el 30%. PerMicro en Italia está en una media del 8%.

¿Los fondos de garantía no deberían servir para hacer más sencilla la concesión?

En efecto, pueden ser útiles para disminuir las tasas y para ampliar la oferta, pero no para hacer más suaves los criterios de concesión. Desgraciadamente, no son raros los casos en que varias ramas han usado los fondos de garantía, para avalar ideas insostenibles. Esto perjudicaría al sector erosionando los fondos de garantía y reduciendo el efecto palanca.

¿Hay estados en los que el microcrédito está funcionando mejor que en otros?

Hay modelos diferentes. Adie en Francia es un coloso, pero es sostenible sólo porque está subvencionado por fondos públicos. Qredits en los Países Bajos funciona bien, pero porque puede conceder financiaciones más altas (hasta 100 mil euros) y esto facilita la cobertura de los costes unitarios.

Y también el boom del Este de Europa

Rumanía, Georgia, Moldavia guían el grupo. No es extraño: el mercado potencial de los sujetos no bancarizables es más amplio. El coste del trabajo es inferior, la vigilancia del Banco Central es menos costosa y las tasas son un poco más elevadas, permitiendo actuar en una perspectiva de un equilibrio económico.

muy diferente entre Occidente y Oriente. Son precisamente las instituciones de esta última área las que muestran rendimientos superiores, si se consideran los valores de rentabilidad del activo (**ROA**) y la rentabilidad del capital propio (**ROE**) el ROE medio, que considerando toda Europa ha aumentado del 2,8% del 2014 al 5,7% del 2015, está en realidad más que duplicado en los países del Este (del 3,6% al 7,7%) mientras que en estados del Oeste es negativo y en descenso. El ROA (3% en 2015) no ha sufrido grandes variaciones en los dos años tomados en consideración. Sólo 43 instituciones

UN SECTOR, CINCO PRÉSTAMOS DIFERENTES

Los estudios de Muhammad Yunus, economista y banquero bengalí, creador del moderno concepto del microcrédito, son una base esencial de la que partir para entender las microfinanzas.

1

MICROCRÉDITO TRADICIONAL INFORMAL

aquí entran los prestamistas de dinero del pueblo (local moneylenders), las casas de empeño, los préstamos de amigos y parientes y el empréstito al consumo (en mercados informales)

2

PRÉSTAMOS GRUPALES INFORMALES

Pertenecen a este grupo formas de crédito típicas de los países del Sur del mundo, como las Tontine y las Rosca.

3

PRESTAMOS DE REDUCIDA DIMENSIÓN CONCEDIDOS POR BANCOS TRADICIONALES

Estas instituciones de crédito están a menudo especializadas en sectores específicos de inversión: créditos a la agricultura, a la acuicultura, a la pesca, a la cría.

4

BANCOS DE ORIENTACIÓN SOCIAL

Cajas de Ahorro, Crédito cooperativo, bancos populares son pioneros de los bancos de Microcrédito, con una estructura propietaria especialmente extensa (con voto por cabeza), una gestión particular de los beneficios de empresa y una dirección apegada al territorio..

5

MICROCRÉDITO MODERNO

Dentro de esta categoría son posibles ulteriores distinciones: el microcrédito bancario (como Grameen Bank y Banca Etica), el Microcrédito al consumo, el microcrédito basado en la cooperación entre bancos, Consorcios de crédito, MAG, ONG y otros sujetos del sector terciario contemplando o no la utilización de las garantías personales.

UNA FOTOGRAFÍA DE LOS GRANDES DEL CONTINENTE

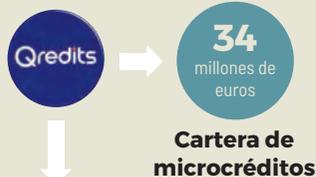
FRANCIA SIN IGUAL EN EUROPA

Francia es, con mucha diferencia el país que más microcréditos empresariales nuevos concedió durante 2015 (último año para el que existen cifras homogéneas): 29 mil. Cifra que consolida la primacía en Europa occidental (casi 75 mil clientes activos). A nivel continental sólo Bosnia-Herzegovina la supera en cuanto al número de clientes (88.1200), pero a costa de tasas de interés claramente superiores (de media alrededor del 19%, frente el 3,5% en Francia). Y es Francia la que se adjudica el liderazgo por el valor absoluto de la cartera de microcréditos: 400,3 millones de euros. Para alcanzar tales resultados gran parte del mérito corresponde a Adie (asociación por el derecho a la iniciativa económica) empresa creada en 1989 que, a través de una red de 120 sedes en todo el país, ha concedido 225 préstamos a la semana, para un total de 18 mil personas financiadas en 2015, con el objetivo de facilitar la creación de empresas dirigidas a personas excluidas del mercado de trabajo y del circuito tradicional del crédito. A los aspirantes a empresarios Adie concede préstamos de hasta 10 mil euros, a los que se añaden préstamos de honor hasta 4 mil (sin intereses) y asistencia para el acceso agilizado a contribuciones regionales que pueden llegar a 20 mil euros. Fundamentalmente para el modelo de negocios de Adie también las previsiones de los servicios para acompañar a los solicitantes, antes, durante y después de la solicitud de financiación. Están previstas formas de seguros de responsabilidad civil profesional y para la protección financiera en caso de suspensión de la actividad.

Adie concede también servicios de tutoría individual, cursos colectivos de formación empresarial y formas de asistencia telefónica.



PAÍSES BAJOS SOSTENIBILIDAD ECONÓMICA EN SALSA HOLANDESA

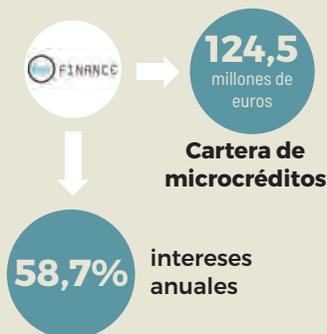


MICROPRÉSTAMOS



La propuesta holandesa para microcréditos es interesante, tanto por los números absolutos, como por la elección efectuada por su principal operador del sector - Qredits - para hacer sostenibles económicamente las actividades de concesión. El número de clientes activos en 2015 era de 3.220 (entre emprendedores y microempresas), para un total de casi 34 millones de cartera (con un crecimiento de más de 2 millones de euros respecto a 2014) con una tasa media de interés que se acerca al 10%. En este escenario, Qredits es sin duda el caso de mayor éxito, observado con atención también fuera de las fronteras nacionales por la conceptualización de sus líneas de actividad: los micropréstamos para startup y microempresas llegan hasta los 50 mil euros, con unos tipos de interés del 9,75% y una duración de 1 a 10 años. Pero al lado de esto, también ofrece préstamos y empréstitos hasta los 250 mil euros para pequeñas y medianas empresas ya existentes. De este modo llega a compensar los mayores costes que por sí solo tienen las actividades de concesión de microcréditos. Los números globales describen una fotografía hecha de 217 millones de euros distribuidos a los pequeños empresarios holandeses, más de 10 mil microcréditos, 3.800 servicios de tutoría y casi otros tantos cursos de e-learning desde septiembre de 2012. Los fondos concedidos por Qredits llegan del gobierno holandés y de los principales bancos comerciales del país (Abn, Amro, Ing, Rabobank) además del Banco Europeo de Inversiones.

REINO UNIDO EL SECTOR CRECE, PERO LAS TASAS DE INTERÉS HACEN TIRITAR



A pesar del papel determinante del *Community Development Finance Institut* para el acceso al crédito por parte de personas excluidas del sistema bancario tradicional, en el Reino Unido no hay un marco regulador ad hoc para el microcrédito. A pesar de ello, según los datos del último informe de la European Microfinance Network, el sector cuenta (datos de 2015) con casi 25 mil nuevos clientes (4 mil más que en el año anterior): de ellos, 6 mil han entrado en el circuito sólo en 2015. El valor de la cartera de créditos es de 124,5 millones (el 25% más respecto a 12 meses antes). Pero el crecimiento no puede distraer la atención de una deformación evidente del microcrédito inglés: sería necesario regular la tasa máxima de interés para evitar la usura especialmente si hablamos de microcréditos. Duele los a lo ojos ver practicando la usura a empresas que se adornan con títulos como "Certified social enterprise". Es el caso de Fair Finance, que concedió sólo en 2017 3,6 millones de libras de créditos, a unos intereses impresionantes y, sin disimulo: la propia página web establece tipos de entre el 1,2% y el 4,2% MENSUALES, además de un 5% de comisión de apertura. El interés (a tasa fija) es del 58,7 al año, igual al 3,85% al mes. En Italia sería considerada usura una tasa anual incluso 5 veces inferior. La propia EMN debería establecer algunos principios éticos sus miembros.

BOSNI-HERZEGOVINA EL GRANDE DEL ESTE



El año 2015 (último del que disponemos de datos a través de la EMN y la MFC) el 72% de la cartera total viva procedía de países del Este. Entre ellos destaca Bosnia-Herzegovina, con un récord de 152 mil microcréditos en 2015 totalizando 182 mil personas clientes y con una cartera bruta de 228 mil millones de euros activos (la mayor del Este, seguida de cerca por Albania con 2 millones). Las entidades microfinancieras aparecieron en el país entre los años 1995 y 1999 en un contexto post-conflicto. Son pocas entidades y con formas no bancarias pero grandes, en las que trabajan más de 100 personas de promedio. El tipo de interés medio supera el 20% y el tamaño medio del microcrédito no supera el 30% de la renta per cápita, cuando en países cercanos como Hungría o Polonia superan el 100%. Bosnia-Herzegovina es, por otro lado, el país con mayor número de empresas financiadas: 71.737 en parte como consecuencia de la crisis que afectó el sector consumo en 2009. Algunos datos sorprendentes: junto con Moldavia, Irlanda y Montenegro forma parte del grupo de países que más presentan empresas informales o no registradas y en cambio, es el país europeo con la mejor calidad de la cartera en todos los ratios de solvencia y eficiencia. En negativo destaca que menos de un tercio de las microfinancieras del país no conocen el código de buenas prácticas que orientan las microfinanzas en Europa. Una de las experiencias más reconocidas dentro del país es la MI-BOSPO, una microfinanciera que orienta sus servicios prioritariamente a las mujeres.

ALEMANIA LA LOCOMOTORA ALEMANA NO LLEVA A LOS MICROCRÉDITOS

Para presentar la situación de los microcréditos en Alemania podríamos decir: fue bonito, duró poco y ahora formalmente continúa pero sin las cifras y el impulso de hace algunos años. "Todo empezó en 2010, cuando el gobierno alemán creó el Mikrokreditfonds Deutschland (Fondo para el Microcrédito en Alemania), financiado al 60% por el Fondo Social Europeo (FSE)", explica Falk Zientz, quien realizó el proyecto por cuenta de GLS Bank. "GLS Bank concedió los micropréstamos, garantizados por el fondo, mientras una serie de instituciones de microfinanzas, coordinadas por el Deutsches Mikrofinanzinstitut (Instituto Alemán de Microfinanzas), se ocupaba de la tramitación crediticia y del control". Un modelo que funcionó bien, por lo menos hasta el año 2014. "El GLS Bank concedió más de 20 mil microcréditos en cinco años, por un total de cerca de 120 millones de euros, con una duración máxima de tres años". Sin embargo, después el procedimiento se mostró demasiado laborioso, también tras una nueva reglamentación del sector crediticio y GLS tuvo que tirar la toalla. "La información requerida por el FSE conlleva demasiado tiempo para la tramitación de los expedientes y no valía la pena continuar. El modelo no ha funcionado".

MAPPA 1

Todas las cifras más relevantes de los microcréditos empresariales en Europa

Número de clientes, tipos de interés y cartera bruta por país para microcréditos emprenditoriales y comparación con el total de microcréditos concedidos

Fuente: Microfinance in Europe: a survey of EMN-MFC members.

EUROPA OCCIDENTAL

👤 173.065
👥 358.373
📁 1.244.882.092
🌟 1.818.556.858

EUROPA ORIENTAL

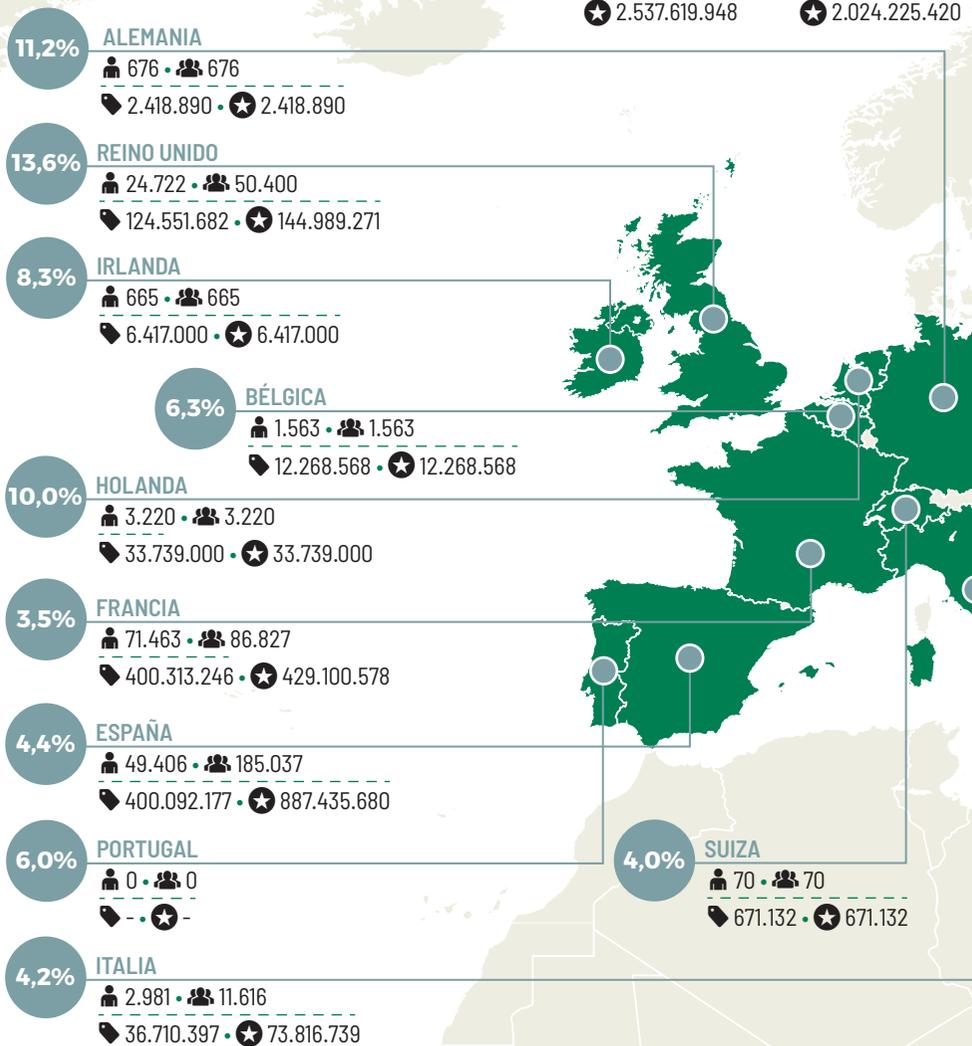
👤 229.300
👥 388.892
📁 550.352.405
🌟 719.063.090

TOTAL

👤 402.365
👥 747.265
📁 1.795.234.497
🌟 2.537.619.948

UNIÓN EUROPEA

👤 193.401
👥 382.743
📁 1.446.057.864
🌟 2.024.225.420



■ Europa occidental ■ Europa oriental

% Tipo de interés promedio por país.

👤 Microcréditos empresariales - número de personas clientas activas (2015)

👥 Total microcréditos- número de personas clientas activas (2015)

💰 Microcréditos empresariales - valor bruto de la cartera (2015)

★ Total microcréditos - valor bruto de la cartera (2015)

FINLANDIA

3,3%

👤 18.299 • 👥 18.299

💰 227.700.000 • ★ 227.700.000

POLONIA

3,0%

👤 6.646 • 👥 6.646

💰 80.371.841 • ★ 80.371.841

SERBIA

28,0%

👤 32.721 • 👥 49.535

💰 49.304.735 • ★ 68.168.057

RUMANÍA

18,1%

👤 6.719 • 👥 10.277

💰 40.964.793 • ★ 44.747.530

HUNGRÍA

4,2%

👤 5.772 • 👥 5.772

💰 74.373.675 • ★ 74.373.675

MOLDAVIA

21,8%

👤 3.419 • 👥 11.568

💰 7.251.616 • ★ 10.923.711

BULGARIA

18,5%

👤 1.269 • 👥 1.745

💰 6.136.595 • ★ 6.846.648

MACEDONIA

17,2%

👤 5.869 • 👥 7.005

💰 14.134.657 • ★ 16.495.633

KOSOVO

20,1%

👤 26.558 • 👥 48.193

💰 40.720.266 • ★ 71.796.752

ALBANIA

21,7%

👤 41.400 • 👥 46.372

💰 78.473.104 • ★ 82.102.768

MONTENEGRO

12,7%

👤 10.699 • 👥 19.390

💰 22.031.154 • ★ 34.342.370

BOSNIA-HERZEGOVINA

19,3%

👤 88.228 • 👥 182.389

💰 136.589.969 • ★ 228.894.105

EL MICROCRÉDITO EN LA ITALIA DE LOS EXCLUIDOS

F iarse de datos más recientes y comparables con otros países pero que subestiman el fenómeno, o bien preferir datos más completos pero sobreestimados y menos comparables? El sector del microcrédito en Italia sin duda ha tenido un papel importante y se ha consolidado, pero aún tiene un problema: los datos disponibles no ayudan a delinear con precisión los confines y volúmenes.

Por un lado, las cifras del informe emitido periódicamente por la European Microfinance Network (EMN) describen la presencia en Italia (sobre la base de las respuestas facilitadas por 12 entidades italianas asociadas a la red europea), de un sector que ofrece crédito a 11.616 personas clientas (datos de 2015), de las cuales poco menos de 3 mil son para actividades profesionales, mientras el resto va dirigido a créditos personales. La cartera bruta ha superado en 2015 el umbral de los 73 millones de euros, con un aumento del 18% respecto al año anterior: de éstos, la mitad están destinados a apoyar las microiniciativas empresariales, con préstamos de un importe medio igual a 12.3400 euros. Muy positiva tam-

El sector está indudablemente en crecimiento. Pero con datos exactos hay discordancia: la cartera de los microcréditos productivos oscila entre 73 y 121 millones de euros

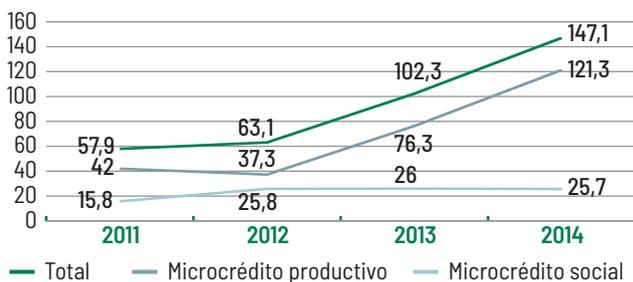


GRÁFICO 8

Evolución de la oferta de microcréditos en Italia

Años 2011-2014 (millones de euros)

Fuente: Ente Nacional de Microcrédito

bién es la tasa media de interés, que, según la encuesta de EMN, gira en torno al 4,2%: sólo Finlandia, Francia, Polonia y Suiza la tienen mejor.

Por otra parte, son pocos los datos presentados por el Instituto Nacional del Microcrédito, que en Italia tiene la finalidad de controlar el fenómeno y apoyar las iniciativas dirigidas a favorecer el desarrollo de los emprendedores y del trabajo autónomo. Sus números son más bien diferentes y decididamente superiores: en 2014, último año censado hasta ahora por el instituto, los microcréditos han superado los 147 millones de euros, 121 de los cuales fueron destinados a apoyar 11.500 actividades productivas y de pequeños emprendedores (véase Gráfico 8). También el crecimiento respecto a los años anteriores fue más significativo respecto a lo evidenciado por la encuesta de EMN (+44% en 2013 y nada menos +133% en 201). Una diferencia similar se puede explicar considerando dos factores: la encuesta de EMN toma muestras de referencia de las entidades y eso, asociado a que, aun siendo las más relevantes del sector, son sin duda sólo una parte del total. Por otro lado, en los cálculos del Instituto caben también algunas iniciativas desarrolladas por regiones y organismos locales, que hacen más completa la plataforma (pero no se puede excluir que la sobrestiman, incluyendo también préstamos que sobrepasan los estrictamente vinculados a los pequeños empresarios).

Más allá de la incertidumbre sobre números absolutos, sin embargo, la tendencia está clara: el microcrédito italiano está creciendo, favorecido también por la activación del Fondo de Garantía del Ministerio de Desarrollo Económico, que tomó decididamente el camino en 2015 (no es peregrino pensar que los futuros datos evidenciarán pues un creci-

LA EXCLUSIÓN FINANCIERA: UN FACTOR MUY PREOCUPANTE

De experiencia útil para la creación de valor en las comunidades rurales del Sur a instrumento ahora incorporado de lleno en las finanzas del viejo continente. Detrás de esta evolución del microcrédito existe un factor clave: la exclusión financiera que en Italia es muy preocupante. Según el índice redactado por la European Microfinance Network, Italia es el quinto país con el índice de exclusión más elevado detrás de Lituania, Polonia, Bulgaria y Rumanía, a una

distancia de años luz de los primeros de la clase (no sólo los estados del Norte de Europa más Francia y Alemania, pero también España y Eslovenia). La situación ha sido objeto de análisis de Banca Popolare Etica, que ha construido un "índice de exclusión crediticia" para cada región y provincia a partir de las estadísticas de Bankitalia y del Istat utilizando el importe de los depósitos bancarios, número de oficinas en el territorio, de clientes de banca

TABLA 3 Tendencia del microcrédito (variaciones % entre 2011 y 2014)

	Microcrédito social	Microcrédito productivo	Total
POR NÚMERO DE MICROCRÉDITOS CONCEDIDOS			
2012/2011	+74,9	-24,1	+30,5
2013/2012	+12,5	+112,8	+38,7
2014/2013	-3,7	+42,9	+14,9
POR IMPORTE DE MICROCRÉDITO CONCEDIDO			
2012/2011	+63,0	-11,3	+9,0
2013/2012	+0,8	+104,8	+62,0
2014/2013	-1,0	+58,9	+44,0

Fuente: Ente Nazionale Microcredito

miento aún más consistente respecto al observado hasta ahora).

Las cifras del Instituto de microcrédito describen en el paso de un año a otro un crecimiento de dos (y a veces tres) cifras: +112,8% el aumento del número de microcréditos productivos concedidos entre 2012 y 2013 y +43% el año siguiente. Por importe, el crecimiento en los dos años es respectivamente del 105% y del 59% (véase **TABLA 3**).

En términos absolutos, se nota la clara mayoría del microcrédito productivo en cuanto el importe conjunto de las operaciones que, con referencia al cuatrienio 2011-2014, han absorbido el 75% de los recursos totalmente empleados (el 82,5% sólo en el año 2014). Frente a un número de demandas para microcréditos productivos, que ha pasado de los cerca de 4 mil del 2011 a las 17.600 del 2014, los proyectos finan-

online y telefónicos, cantidad de puntos bancomat, difusión de los TPV para pagar con tarjetas de crédito y débito. "El análisis nos ha permitido entender qué nivel de heterogeneidad había alcanzado la tasa de exclusión en las diferentes partes de Italia", explica el director general de Banca Etica, Alessandro Messina. Este análisis refleja otra faceta de la desigualdad que divide el Norte y el Sur. Frente a una tasa de exclusión crediticia del 23% a nivel nacional, las regiones meridionales (islas incluidas) alcanzan el 45%, frente al 13% del Noroeste, del 26% del

Noreste y del 20% del Centro. "Una consecuencia directa de las sensibles diferencias en materia de habitantes por oficina (3.376 contra 2.090), de difusión de los canales a distancia (33% contra 46%) y de riqueza económica (29% contra 55%)" explica el informe. Entre el resto de territorios destacan valores problemáticos de Liguria (22%), el Veneto (18%) y el Lazio (24%). Son significativos también los datos por provincia, que evidencian las grandes diferencias dentro de

CONTINUA EN LA PÁGINA 96

ciados crecieron de 2.400 a 5.600. En términos de importes, se ha pasado de 42 millones en 2011, 277 millones en tres años (véase **TABLA 4**).

El sector cubre por el momento 2/3 de la demanda (véase **GRÁFICO 9**). Los resultados son relevantes: el Instituto del microcrédito, para el cuatrienio 2011-2014, ha estimado en 14

TABLA 4 Número e importe de la demandas de microcréditos: 2011-2014

	2011	2012	2013	2014	Total
NÚMERO DE SOLICITUDES VALORADAS					
Social	8.266	10.584	10.067	8.089	37.006
Productivo	4.357	5.023	13.461	17.654	40.495
Total	12.623	15.607	23.528	25.664	77.501
NÚMERO DE MICROCRÉDITOS CONCEDIDOS					
Sociale	3.027	5.295	5.958	5.734	20.014
Produttivo	2.466	1.872	3.983	5.694	14.015
Totale	5.493	7.167	9.941	11.428	34.029
IMPORTE DE MICROCRÉDITO CONCEDIDO (EN EUROS)					
Social	15.839.934	25.816.160	26.014.073	25.754.793	93.424.960
Productivo	42.024.051	37.273.808	76.323.653	121.314.307	276.935.819
Total	57.863.985	63.089.968	102.337.726	147.069.100	370.360.779

Fuente: Ente Nazionale Microcredito

VIENE DE LA PÁGINA 95

cada región. La ciudad con el grado de exclusión crediticia menor es Milán (a la que se le asignado por tanto el valor 0, del que se parte para calcular los índices de las otras localidades) donde hay una mayor oferta de crédito y una fuerte presencia bancaria. Pero atención: "esto no quiere decir que en los subterritorios de la ciudad o entre determinados segmentos sociales no existan fenómenos de exclusión crediticia.

Simplemente, los datos disponibles no permiten llegar a tal detalle de análisis". Las otras 10 provincias con las menores índices de exclusión están en el Centro-Norte. Por el contrario, Sicilia, Cerdeña, Campania y Calabria son las

áreas con los índices más elevados.

En estas circunstancias se hace evidente la necesidad del microcrédito también en países con niveles de riqueza promedio muy superiores a los del Sur.

MAPA 2

Las dos italia del crédito

Peores y mejores provincias por índice de exclusión financiera en Italia

Fuente: Banca Popolare Etica

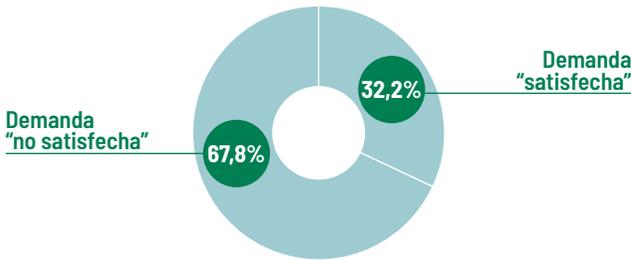


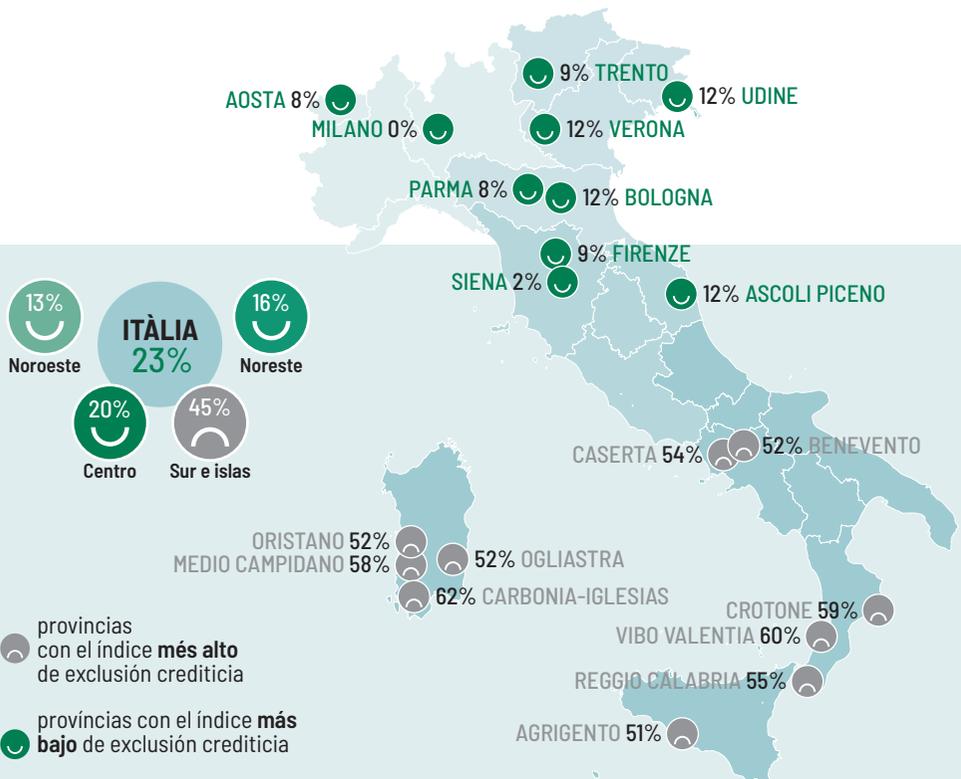
GRÁFICO 9

Microcrédito productivo, nivel de satisfacción de la demanda

Número de microcréditos concedidos / número de solicitudes recibidas

Fuente: Ente Nazionale Microcredito

mil el número de personas que han podido poner en marcha la actividad laboral gracias a los micropréstamos. Cada operación de microcrédito, ha generado una media de 2,43 puestos de trabajo para un total de 34 mil nuevos contratados, Y la cifra de los contratados, si todas las demandas hubieran sido satisfechas, sería de 98 mil.



ENTIDADES QUE OFRECEN MICROCRÉDITOS EN ITALIA

perXmicro

il microcredito in italia

Más de 118 millones de euros concedidos en diez años de actividad (casi 40 millones, igual al 34%, a 2.618 empresas y el resto a más de 14 mil familias): son las cifras de PerMicro, empresa creada en 2007 en Turín y que cuenta hoy con 15 filiales en 11 regiones de Italia. Entre sus socios inversores institucionales (como European Investment Fund con el 12%), fundaciones bancarias (como Compañía de San Paolo), empresas de venture capital y socios industriales (BNL Paribas, con el 20%). Según el análisis del Politécnico de Milán para el quinquenio 2009-2014, 527 de los 1.054 emprendedores no bancarizables han tenido acceso al crédito a través de PerMicro. Ello ha producido efectos positivos también para el balance del Estado: supera los 13 millones de euros el aumento de los ingresos estatales y los 3 millones de ahorro del gasto público. Estos resultados han sido posibles no sólo por la concesión de financiaciones, sino también por una serie de servicios no financieros, necesarios tanto para la selección y atención a los propios clientes, como para el análisis de las ideas empresariales de los solicitantes, la evaluación de su sostenibilidad económica y para ofrecer actividades de tutoría y de educación financiera.

[SITIO WEB
www.permicro.it](http://www.permicro.it)

Fondazione
Don Mario Operti

La Fundación nace en la Diócesis de Turín en enero de 2004. El primer proyecto "Diez Talentos", dirigido a personas "no bancarizables" pero con proyectos empresariales a realizar, fue financiado por la Compañía de San Paolo de 2004 a 2009. En 2010 la Región del Piamonte constituyó un fondo público, con la aportación también de la Compañía de San Paolo y de la Fundación Caja de Ahorros de Cuneo, y ha incluido a la Fundación en las fases de acogida, escucha, acompañamiento a la instrucción y tutoría hasta la devolución de la financiación. Desde 2004 han nacido 430 empresas por un total de 6,8 millones de euros. Junto a las actividades de microcrédito productivo, desde 2009, se concede también microcréditos socio-asistenciales por encargo inicialmente de Caritas de Turín. El máximo de crédito concedido es de 7.500 euros. Desde 2009 son 450 los préstamos concedidos, equivalentes a un millón de euros..

[SITIO WEB
www.fondazioneoperti.it](http://www.fondazioneoperti.it)

Desde 2001 son 3.400 los proyectos apoyados con microfinanciación de Banca Etica, para un total de 23,6 millones de euros concedidos. Etica Sgr, sociedad de gestión del ahorro del grupo, constituyó en 2003 un fondo de garantía alimentado por elección voluntaria de los clientes suscriptores de sus fondos de inversión que donan el 0,1% del capital que invierten. Con estas aportaciones, Banca Etica puede conceder préstamos a quien se encuentre en situaciones de grave necesidad social y económica, a personas que quieren iniciar actividades microempresariales y a cooperativas sociales que tengan necesidad de capitalizarse.

Sólo en 2015 Banca Etica ha podido efectuar 644 nuevos préstamos a iniciativas o personas que de otra forma habrían sido no bancarizables, 54 de los cuales han estado gestionados directamente por el banco, mientras que los otros 10 fueron concedidos en partenariatio gracias a acuerdos con organismos como la Fundación Pange, la Asociación Club Social, Caritas de Andria o la Obra Santa María de la Caridad. Para 2016, el importe total a disposición de Banca Etica para utilizar como garantía para proyectos de microfinanciación, gracias a la generosidad de los clientes de Etica Sgr, fue de 1,85 millones.

A la microfinanciación local se añade la cartera de 400 proyectos internacionales por 17,5 millones de euros a favor de 30 mil beneficiarios en el mundo gracias a acuerdos con el Ministerio de Asuntos Exteriores y a la colaboración con ONG e instituciones de microfinanzas, como Oikocredit, Coopest, Coopmed, Cresud y Didi. Una sinergia fundamental, esta última, sobre todo para seleccionar los casos más interesantes y para los que la concesión de microcréditos

[SITIO WEB
www.bancaetica.it](http://www.bancaetica.it)



MICROCREDITO PER L'ITALIA

a 31 de diciembre de 2016, Microcrédito per Italia ha concedido 1.361 créditos por una cifra total de más de 27 millones de euros. Esta empresa social nació en 2011 como rama de Etimos Foundation, para gestionar la reconstrucción de L'Aquila tras el fatídico terremoto. Hoy en día opera en siete regiones (Lombardía, Emilia, Véneto, Toscana, Lazio, Abruzzo, Cerdeña), en las que ha financiado 973 empresas (267 femeninas y 260 de menores de 35 años), 290 startup y 388 familias. El importe máximo de las financiaciones es de 25 mil o 50 mil euros, en base al territorio, con una duración máxima de 60 meses. En muchos casos, MxIT presta servicios auxiliares (asesoría sobre negocios, plan de instrucción en las de financiación) a los clientes que son enviados por las filiales de los bancos de crédito cooperativo en coordinación con el Instituto Nacional del Microcrédito.

[SITIO WEB
www.mxit.it](http://www.mxit.it)

LAS MICROFINANZAS EN EL ESTADO ESPAÑOL

ENTRE LOS GRANDES PERO CON RETOS MUY SIGNIFICATIVOS

Con honrosas excepciones, el sector de las microfinanzas en España no inició su camino hasta principios de 2015 cuando el Instituto de Crédito Oficial firmó convenio con distintas cajas de ahorro para distribuir microcréditos. Pero, arranque de caballo y parada de burro, pocos años después la línea quedo paralizada por distintas razones (alta morosidad por falta de acompañamiento, falta de viabilidad del modelo, etc). Aún en 2011 y 2012 Europa puso a disposición de las IMF españolas 15 millones de euros que nadie aceptó. A partir de 2013 la actividad se relanzó hasta el día de hoy en que, según los datos de la EMN y la MFC, España es una de los países donde más microcréditos se conceden de toda Europa.



Costurera en Benín. Proyecto de Microfides

La actividad microfinanciera en el Estado Español se ha revitalizado desde 2015 después de varios años de experiencias muy pequeñas pero significativas

[SITIO WEB
www.manukafashion.com](http://www.manukafashion.com)



Dos proyectos del Fondo Emprendimiento Social Valladolid

La particularidad principal es que el gran volumen de operaciones se han registrado en entidades bancarias comerciales y se han orientado sobretudo al consumo

Eso sí, con algunas particularidades. Sobre todo en comparación con nuestros vecinos de la Europa más occidental. El sector se caracteriza por una presencia hipertrófica de entidades bancarias (estas suponían por ejemplo en 2013 el 99,5% de los créditos) y en concreto de una, Microbank (que con sus volúmenes incluso ha expulsado alguna de las presentes en 2013) que gestiona, al menos según datos de la EMN-MFC de 2015 el 65% de la actividad de microcréditos en el Estado. La integración de microcréditos en entidades bancarias permite, aprovechando las grandes redes comerciales y de oficinas (sólo Microbank tiene a su disposición las más de 5.200 oficinas de CaixaBank)) una distribución territorial masiva de microcréditos (en 2015 en España se firmaron 122 operaciones, cifra sólo superada en Europa por Bosnia Herzegovina) a un coste unitario inferior al del resto de países (la productividad es de 1.605 operaciones por trabajador cuando la media europea es de 173). La presencia tan fuerte en particular de Microbank también conduce a otra particularidad y es que el microcrédito de esta entidad está destinado, en un 85% de los casos (según los datos de la propia entidad para 2017) a créditos al consumo. Un tipo de crédito que a pesar de su naturaleza (menos de 25.000€ a personas o familias con menos de 1mil euros de renta y sin garantías) no tiene ningún enlace con políticas o redes de acción social, no hay acompañamiento ni dinámicas asociativas, por tanto muy diferente del microcrédito más modelizado.

Con respecto al crédito empresarial, volviendo a los datos de 2015 (no hay disponible ningún estudio posterior) España está en el quinto lugar en número de operaciones, por un total de 21.815. En cambio el volumen concedido vuelve a estar en primer lugar, con 216 millones de euros (casi 10 mil por operación).

La concentración de IMFs de tipo bancario vuelve a tener la ventaja de la capacidad de distribución y eficiencia en el sector empresarial pero una limitación muy importante: la ausencia de servicios no financieros (acompañamiento, formación, elaboración del plan de viabilidad, etc) que incrementan sustancialmente la durabilidad y éxito de los proyectos de auto-ocupación particularmente para personas con un mayor grado de vulnerabilidad. Para suplir esta carencia, los bancos firman convenios para que los ofrezcan otras entidades sin ánimo de lucro. Debido a que esto no siempre es posible (no todos los créditos vienen acompañados) se corre el riesgo no sólo de prestar sin acompañar sino también de dejar atrás los proyectos que necesitan más atención priorizando aquellos que menos necesitan estos servicios y que se dirigen directamente a las oficinas comerciales las cuales derivan simplemente el expediente a la sección de microcrédito del banco cuando no cumple los estándares de garantía. Este sistema además limita la consecución de mayores cuotas de autosuficiencia económica de las entidades acompañantes ya que la única forma que tienen de generar ingresos es vía subvenciones públicas (o de la propia obra social del banco) y no vía ingresos de actividad microfinanciera que siendo los más fácilmente monetizables se quedan en el banco. Este modelo puede estar pues, cooptando la entrada de nuevos actores que aporten nuevas prácticas o mayor diversidad al sector, especialmente por parte de ONGS microfinancieras, que son el tipo de entidad más presente en toda Europa. Aún así, en el entorno de la Asociación Española de Microfinanzas han aparecido otras nuevas IMF no bancarias que han firmado convenios con fondos europeos: quizás la concentración del sector no variará demasiado (los volúmenes de Microbank son enormes) pero el sector se enriquecerá en diversidad y nuevas prácticas.

Más allá de los datos recogidos a través de la EMN y de la Asociación Española de Microfinanzas, existe una pequeña pero muy diversa red de entidades microfinancieras locales agrupadas en la mayoría de los casos en otra red: REFAS (Red de Finanzas Alternativas y Solidarias). Estas entidades, algunas existentes incluso desde los años 80 (como la pionera Fundació Acció Solidària contra l'Atur) cerraron el 2017 con 500 microcréditos activos. En total todas estas operaciones suman 1,2 millones de euros. Lejos de las grandes cifras provenientes de entidades bancarias en España, pero con un gran aporte cualitativo.

En otra línea de actividad, dos de las entidades de REFAS financian proyectos en países del Sur, directamente o a través de otras microfinancieras. El total se ha desembolsado en esta línea de actividad 1,3 millones de euros que benefician a 5.707

REFAS (Red de Finanzas Alternativas) alberga un conjunto de entidades que gestionan pequeños volúmenes respecto al total pero sin embargo representan las formas de hacer más propias del sector

Andoain y Hernani apuestan por la co-gestión de microcréditos socio-asistenciales en colaboración con entidades sociales y la Asociación Fiare Euskadi

entidades.

En total, como decimos, estas cifras son muy pequeñas pero significan un gran esfuerzo sobretodo de carácter de militante y personas comprometidas que trabajan voluntariamente. Además en estos proyectos el 100% del retorno es para las personas o entidades solicitantes ya que en todos los casos hablamos de entidades no lucrativas. Otro aspecto interesante a destacar es que en estos casos, la perspectiva que adopta la entidad ante el proyecto es integral, hay un nivel de compromiso con los solicitantes muy elevado.

Este año la propia REFAS como red ha presentado un nuevo fondo en el que a partir de microdonaciones se podrá dar respuesta a necesidades financiación de proyectos de economía social y solidaria en territorios donde no hay un fondo específico.

LA FUNDACIÓN FINANZAS ÉTICAS Y SU BASE SOCIAL

A lo largo de los años de existencia de Fiare, sus personas socias, además de implicarse en la creación de la propia Fiare Banca Etica, también han promovido que, en colaboración con nuestra red, determinadas entidades y administraciones públicas pusieran en marcha algunas pequeñas experiencias muy locales de microcréditos que merece la pena observar .

El primer programa de esta naturaleza se inició en Hernani (País Vasco) el 2015 por medio de un acuerdo con el Ayuntamiento y la Asociación Fiare Euskadi. Este programa ha permitido la concesión de 18 préstamos socio-asistenciales por un importe de 48.000€. Recientemente se ha firmado una ampliación del acuerdo que permitirá incrementar el fondo en 20.000€. En este proyecto, la liquidez de la línea proviene del Ayuntamiento,



Cooperativa COS, financiada por Fiare Banca Etica con la garantía de la Fundación Finanzas Éticas a través del Fondo Municipal de Crédito del Ayuntamiento de Barcelona

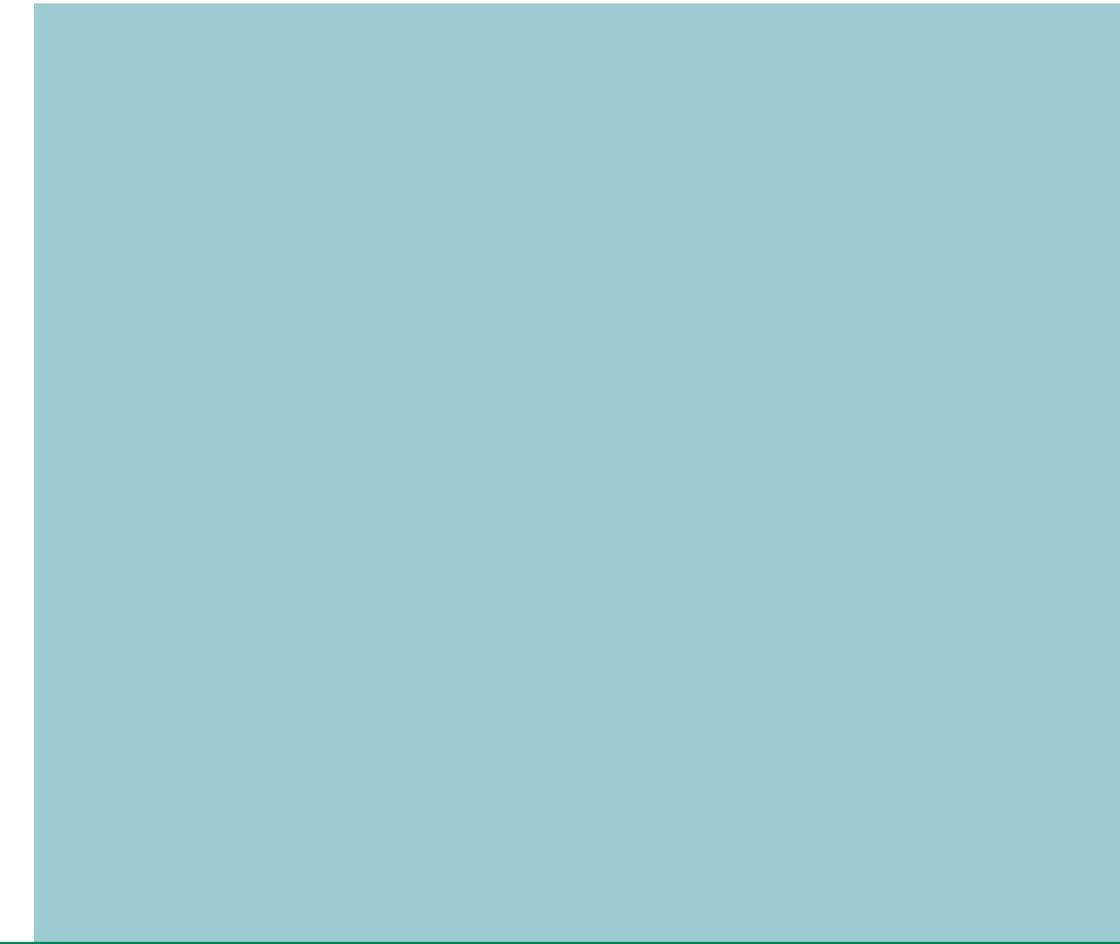
la gestión y promoción recae en el grupo de socias de la banca en el territorio y la supervisión y toda la parte burocrática la gestiona la asociación. Una buena manera de utilizar las complementariedades de cada uno. Ya en 2018 se ha firmado un convenio similar con el Ayuntamiento de Andoain para la puesta en marcha de un fondo nuevo de 25.000€ con los mismos objetivos. Estos dos programas están llamando la atención de otros ayuntamientos que tienen interés en llevarlos a sus municipios. Otra línea de actividad en relación al microcrédito socio-asistencial se realiza mediante colaboración directa con otras entidades sociales de Euskadi y Madrid sin intervención de administraciones públicas. En concreto con Loyola Etxea, Jesuitas Durango, la Fundación Ellacuría y la Fundación San Juan del Castillo.

Otra experiencia impulsada por la base social de Fiare en el territorio la encontramos en Castilla y León; en esta comunidad, la Asociación Fiare local viene gestionando desde 2012 dos líneas de financiación a emprendedores y emprendedoras sociales gracias a los respectivos convenios con el Ayuntamiento y la Diputación de Valladolid. Estos convenios prevén además actuaciones para el fomento de la creación de empresas, como política activa de ocupación, tanto en Valladolid como en municipios de la provincia con menos de 20.000 habitantes. La colaboración ha permitido conceder más de 431.235€ para 50 proyectos de autoempleo, 6 cooperativas y dos asociaciones y ha significado la creación de 83 puestos de trabajo (el 65% para mujeres) en entornos rurales y urbanos para perfiles más vulnerables.

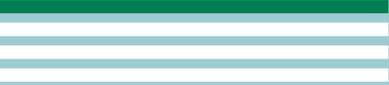
A principios de 2018 se ha puesto en marcha un programa similar, replicando la experiencia de Valladolid en Madrid, donde el Ayuntamiento y la Fundación Finanzas Éticas han firmado la gestión de una línea de ayudas reintegrables para empresas sociales que empezará a dar sus frutos durante el presente ejercicio.

Finalmente, otra experiencia a destacar como origen de buenas prácticas es el fondo municipal de crédito puesto a disposición por parte del Ayuntamiento a la Fundación Finanzas Éticas en Barcelona en 2018. Un fondo de garantía de 100.000€ ampliable a 190.000€ para cubrir la posible morosidad de una línea de crédito abierta por Fiare Banca Etica para dar respuesta a la necesidad de financiación de proyectos de economía social y solidaria de la ciudad que presenten nuevos proyectos.

Valladolid opta por el crédito a la auto-ocupación como alternativa laboral de la mano de la Asociación Fiare Castilla y León. En cambio Madrid y Barcelona constituyen fondos cogestionados para la economía social y solidaria con participación de la Fundación Finanzas Éticas



NUEVAS FRONTERAS DE LAS FINANZAS SOSTENIBLES



CUARTA PARTE

109 CAPÍTULO 1

Los Bonos Verdes

115 CAPÍTULO 2

Los Bonos de Impacto Social

121 CAPÍTULO 3

¿Una inversión ética en capital?

GLOSARIO

ASSET-BACKED SECURITIES (BONOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS)

Instrumentos financieros derivados, técnicamente obligaciones complejas, creadas en el proceso de titulización que utilizan como garantía créditos de variado género a menudo fragmentados y sucesivamente empaquetados en un solo producto. Comprende varios subgéneros de instrumentos, entre ellos las Collateralized debt obligations (DCOs) y las Mortgage-backed securities.

DERIVADO

En finanzas cualquier título cuyo valor dependa (derive) del de otro título o bien de referencia definido "subyacente".

TITULIZACIÓN

Es el proceso a través del cual los créditos son utilizados como subyacentes de un derivado (típicamente una Asset-backed security) de los que van a constituir la garantía. Se comercializan en el mercado transformando así los créditos en dinero líquido.

EMISOR

Quien coloca en el mercado un título financiero.

MATURITY O VENCIMIENTO

El vencimiento de un título de renta fija. Una vez junto a maturity el título sale del mercado para ser reembolsado con los intereses del emisor.

MORTGAGE-BACKED SECURITIES O BONOS DE TITULARIZACIÓN HIPOTECARIA

Son Asset-backed securities garantizadas por paquetes de préstamos. Los créditos que tiene el banco frente a los contrayentes del préstamo se agrupan en una cesta que comprende diversos préstamos de riesgo variable (los concedidos a

clientes "prime", es decir con baja posibilidad de insolvencia, y los destinados a los deudores "subprime", con mayor riesgo de insolvencia) para ser transformados en la garantía del nuevo producto derivado.

PRIVATE EQUITY O CAPITAL DE INVERSIÓN

Actividad de inversión que se concentra en sociedades no cotizadas y que se manifiesta a través de la compra y aportación de nuevos capitales con el objetivo de valorizar las mismas sociedades realizando una plusvalía en el momento de la siguiente cesión de las participaciones.

THINK TANK (LABORATORIO DE IDEAS)

Grupos de expertos dedicados al análisis y elaboración de estrategias en el ámbito de un sector específico.

ACTIVOS DE RENTA FIJA

Productos financieros como los Bonos, que ofrecen al inversor una rentabilidad fija establecida por contrato.

TÍTULOS UNCOVERED

Títulos no cubiertos por una garantía específica.

VALOR DE LOS TÍTULOS OUSTANDING

El valor nominal de los títulos financieros presentes en el mercado (no vencidos).

VALOR DE MERCADO

El precio al que un título financiero puede ser vendido en un determinado momento. Se contrapone al valor nominal, o al precio fijado en el momento de la emisión más los intereses.

LOS BONOS VERDES

En el mundo de las finanzas responsables pocas categorías de productos han sabido llamar en los últimos años la atención de analistas y medios mainstream como los Bonos Verdes. **BONOS DE RENTA FIJA** pensados para financiar proyectos, empresas e iniciativas en general destinados, de un modo u otro, a cuidar el medio ambiente y a contrastar el fenómeno del cambio climático. Las obligaciones verdes fueron lanzadas al mercado hace cerca de diez años a iniciativa de algunos bancos multilaterales de desarrollo, entre ellos el Banco Mundial¹. El sector privado ha manifestado un imprevisto interés a partir del bienio 2013-14 gracias también al empuje derivado de la publicación de los llamados *Principios de los Bonos Verdes* (GBP por sus siglas en inglés). Elaborados por el *International Capital Market Association* (ICMA), los GBP son líneas guía de procedimiento no vinculantes que tienen el objetivo de garantizar la transparencia y la divulgación de informaciones, así como promover la integridad en el crecimiento del mercado de los Bonos Verdes, definiendo y precisando la aproximación adecuada para su emisión². El objetivo del GBP consiste pues en suministrar a los emisores los detalles acerca de las características que deben acompañar al producto financiero, así como en la asis-



Lanzadas al mercado hace diez años, las obligaciones verdes se han multiplicado a partir de 2013-2014. La publicación de los Principios de los Bonos Verdes ha sido fundamental

¹ Comisión UE, "Bonos Verdes: New study shows extraordinary growth and signals potential in financing Europe's climate and environment goals", 2 de diciembre 2016.

² ICMA, "Los principios de los Bonos Verdes 2017. Líneas guía de procedimientos no vinculantes para la emisión de Bonos Verdes", 2 de junio de 2017.

En el mundo los Bonos Verdes ascienden a 895 mil millones de dólares. Las obligaciones registradas son 3.493 y el número de emisores 1.128

tencia a los inversores ofreciendo todas las informaciones necesarias. Los principios además recomiendan a los emisores llevar a cabo un procedimiento y una comunicación transparentes". Son cuatro las informaciones principales que los emisores deben comunicar a los suscriptores:

1. Qué uso se da a los beneficios
2. Proceso de valoración y selección de proyectos
3. Gestión del lucro.
4. Mecanismos de rendición de cuentas.

Los GBP están coordinados por el Comité Ejecutivo del ICMA y son puestos al día habitualmente una vez al año³.

EL MERCADO DE LAS OBLIGACIONES VERDES EN EUROPA

Como ya ha habido modo de ver en el examen de los criterios de inversión (véase el **CAPÍTULO 2**), la estimación cuantitativa del fenómeno puede variar mucho según la definición adoptada. Particularmente importante en este caso, el trabajo realizado en los últimos años por Climate Bonds Initiative (CBI), una organización internacional con base en Londres⁴. Los analistas de CBI, han clasificado el mercado en dos sectores: el de los *Climate-aligned Labelled Bonds* y el segmento de los *Unlabelled Climate-aligned Bonds*. En el primer caso hablamos de obligaciones etiquetadas como "verdes" por el **EMISOR**⁵. En el segundo caso hacemos en cambio referencia a obligaciones no certificadas formalmente como "verdes" y no directamente vinculadas a "proyectos verdes" específicos, pero emitidos por empresas y sociedades que han llevado a cabo cualquier forma de transición hacia fuentes renovables⁶.

En el mundo, según el CBI⁷, los Bonos Verdes en circulación (outstanding) ascienden a 895 mil millones de dólares: 221 mil etiquetados y 674 mil no etiquetados. Los bonos registrados son 3.493 y los emisores 1.128. El volumen en circu-

³ Ibidem. para ulteriores consúltese el documento original descargable en la dirección <https://www.icmagrup.org/assets/documents/Regulatory/BonosVerdesa/Translations/Italian-GBP-2017-06.pdf>

⁴ Climate Bonds Initiative, véase <https://www.climatebonds.net/about>

⁵ Climate Bonds Initiative, véase <https://www.climatebonds.net/cbi/pub/data/bonds>

⁶ *Valores, "Obligaciones verdes, la palabra del mercado", n° 133, noviembre 2015.*

⁷ Climate Bonds Initiative, "Bonds and Climate Change: State of the Market 2017". Desde ahora indicado como CBI, 2017.

lación supone un incremento de 201 mil millones respecto a 2016 gracias a 138 mil millones de nuevas emisiones por parte de colocadores ya operativos, 144 mil millones provenientes de operadores que han entrado por primera vez en el mercado, a los que se le debe restar 81 mil millones de obligaciones que han vencido o cuyas características no respetan más los criterios fijados por CBI⁸. Las cifras evidencian la persistente tendencia de crecimiento exponencial que desde hace unos años caracteriza al mercado. Sólo para el sector de los Bonos Verdes etiquetados y de los certificados según los Climate Bonds Standards⁹, las nuevas emisiones registradas al final de 2017 deberían haber llegado a los 130 mil millones

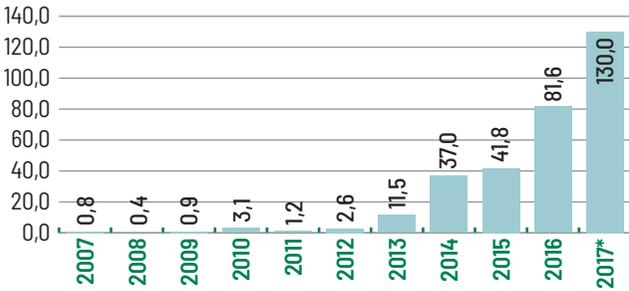


GRÁFICO 1
El boom de los Bonos Verdes en el mundo (etiquetados o no)

Fuente: Climate Bond Initiative (www.climatebonds.net), Julio 2015, Abril 2017 último acceso al 21 de octubre de 2017. Datos en miles de millones de dólares USA. *Estimación.

de dólares, contra los 81,6 de 2016¹⁰.

Entre los sectores más involucrados encontramos el de los transportes de baja emisión de CO2 (554 miles de millones, igual al 61% del total) y el segmento de las energías limpias (173 miles de millones, 19%).

En el contexto global Europa conserva una posición im-

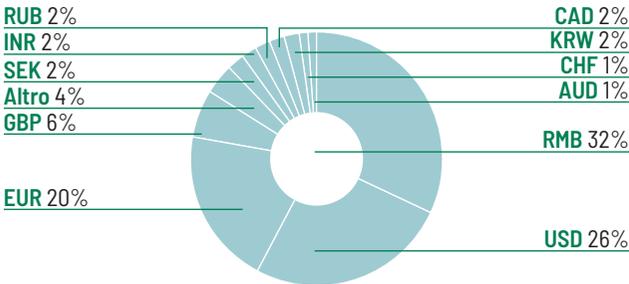


GRÁFICO 2
Moneda de denominación de los Bonos Verdes en el mundo

Fuente: Climate Bonds Initiative, "Bonds and Climate Change: State of the Market 2017".

⁸ Ibidem.
⁹ Para todos los detalles sobre la certificación véase <https://www.climateBonoss.net/certification>.
¹⁰ Climate Bonds Initiative, véase <https://www.climatebonds.net/>

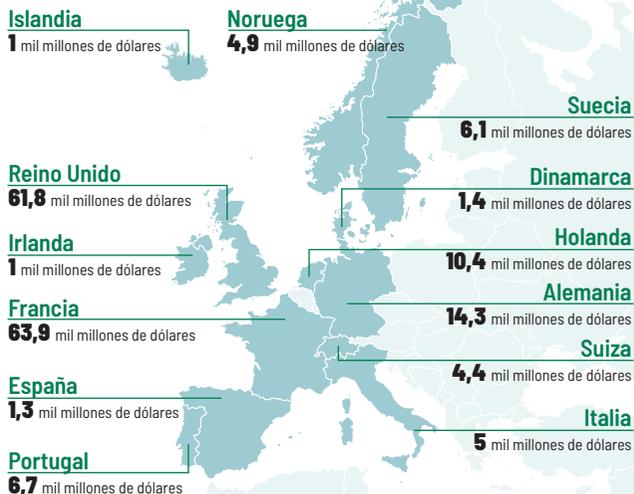
El sector en Europa se extiende a 26 países. Francia es el principal emisor (92 mmd) seguido del Reino Unido (60) y Rusia (24)

portante. El 20% de los Bonos en circulación está denominado en euros, el 6% en libras y el 1,1% en francos suizos. En total se estima que los bonos verdes tienen presencia en 26 países europeos. Francia se mantiene como el principal emisor con 92 mil millones de Bonos en circulación, después el Reino Unido (60) y Rusia (24). Entre las áreas de mayor financiación encontramos a los transportes con baja emisión (cubiertos por el 59% del importe total) y la energía (21%).

Para encontrar datos separados por región deben observarse los datos de la anterior edición del informe¹¹ que estimaba en casi 211 miles de millones de dólares el valor de los Climate Aligned Bonds presentes en Europa: 195 mil millones en los países occidentales y 15 en los orientales. Por países europeos, como se observa en el **MAPA 1**, destaca el liderazgo francés, delante del Reino Unido, a poca distancia. En tercer lugar encontramos a Alemania con sus 14,3 mil millones de dólares. Italia registra un importe total de 5.000 millones, mientras que el Estado Español queda relegado al grupo de cola con 1.300 millones con volúmenes similares a Islandia, Irlanda o Dinamarca, países con un número de ha-

MAPA 1 Valor de los Climate Aligned Bond en Europa (informe 2016)

Fuente: Climate Bonds Initiative.



¹¹ Climate Bonds Initiative, "Bonds and Climate Change: State of the Market 2016". En adelante indicado como CBI, 2016.

bitantes mucho menor.

Como hacía notar el informe, la mayoría de las emisiones británicas está ligada a proyectos en el sector ferroviario; el mercado francés está dominado por la colocación de obligaciones de la compañía ferroviaria estatal SNCF (67% de los Bonos Verdes franceses en circulación) pero las regiones del país han estado en la vanguardia en el lanzamiento de Bonos municipales ya a partir de 2012¹². Si es cierto que la financiación del sector de transportes representa la categoría más amplia en el mercado europeo, Alemania ha registrado sobre todo colocaciones en el sector de las energías renovables (84% de los Bonos Verdes presentes en el país)¹³. Europa occidental cubre por sí sola el 40% de las colocaciones de obligaciones etiquetadas del mundo.

En Europa del Este, finalmente, Rusia cubre la cuota mayoritaria del mercado gracias a las financiaciones de los ferrocarriles. Poco hay que señalar en los otros países, donde se registran pequeñas operaciones en el sector energético, en especial de la sociedad húngara Enefi, de la estoniana Velja Energia y de la letona Latvenergo¹⁴.

LAS POTENCIALIDADES DE EUROPA

Desde hace tiempo los analistas parecen prestar mucha atención al segmento de los muni-Bonos del sector verde, las obligaciones verdes emitidas por las administraciones municipales para financiar proyectos e iniciativas contra el cambio climático. El de los Bonos "municipales" es por su naturaleza un sector caracterizado por un notable potencial. En un informe publicado en 2011, las Naciones Unidas han evidenciado el peso de las ciudades en el fenómeno del calentamiento global, evidenciando como, aun ocupando apenas el 2% del territorio del planeta, los asentamientos urbanos son responsables, en el peor de los escenarios, del 70% de las emisiones gaseosas registradas en el mundo¹⁵.

También a la luz de estas consideraciones no sorprende el volumen de las cifras ofrecidas por la Comisión Europea¹⁶ que ha estimado en 177 mil millones de euros el valor de las

Los analistas observan con mucha atención a los muni-Bonos emitidos por las ciudades europeas para financiar proyectos e iniciativas de contraste en los cambios climáticos

¹² Ibidem.

¹³ Ibidem.

¹⁴ Ibidem.

¹⁵ UN-Habitat, "Cities and Climate Change: Global Report on Human Settlements 2011".

¹⁶ Comisión Europea "Clean Energy for All Europeans - unlocking Europe's growth potential", 30 de noviembre de 2016.

inversiones necesarias para permitir al continente alcanzar los objetivos de transición energética planteados. Entre los segmentos que parecen necesitar mayor atención se señala el de la eficiencia energética de los edificios y el de los transportes que, sobre todo en Europa central y oriental quedan lejos los estándares ambientales deseables¹⁷.

El mercado continental muestra una especial agitación. A la finalización del presente informe, en Europa se registraba la presencia de al menos 15 fondos de obligaciones verdes que comprendían tanto títulos etiquetados como no etiquetados¹⁸. El desarrollo del sector ha abierto las puertas también al mercado de la **TITULIZACIÓN**. En junio de 2016 la holandesa Obvion N.V., una sociedad especializada en el sector de los préstamos residenciales¹⁹, lanzó la primera Residencial Mortgage-Backed Security (RMBS) con estándares de los Climate Bonds. La introducción de la RMBS green, señala CBI, "podría llevar al aumento del mercado de la titulización verde en Europa"²⁰. Desde entonces, la European Mortgage Federation (EMF) y el European Covered Bonds Council (ECBC) han llevado a cabo un proyecto conocido como Energy Efficient Mortgages Initiative dedicado al desarrollo de préstamos para proyectos de eficiencia energética en el sector residencial²¹.

En julio de 2017, la Climate Bonds Initiative y el European Covered Bonds Council han unido sus fuerzas para fundar el EU Green Securities Committee para "promover el desarrollo del mercado de los títulos verdes en Europa en los sectores de los títulos covered, asset-backed y no garantizados"²².

¹⁷ CBI, 2017.

¹⁸ Ibidem.

¹⁹ Bloomberg, "Company Overview of Obvion N.V., Portfolio of Dutch Residential Mortgages worth Euro 340 million", datos a 25 de octubre 2017.

²⁰ CBI, 2017.

²¹ European Mortgage Federation, European Covered Bond Council, "EMF-ECBC Energy Efficient Mortgages Action Plan", septiembre 2016. plan consultable en <https://hypo.org/app/uploads/sites/2/2017/01/2016-00073.pdf>

²² CBI, "New EU Green Securities Steering Committee to Promote Climate Finance Opportunities", 4 de julio de 2017.

²³ CBI, 2017.

²⁴ Ibidem.

²⁵ NWB Bank, "NWB Bank named 'Most Impressive Social Bond Issuer' by GlobalCapital", 6 septiembre 2017. Comunicado de prensa <https://www.nwbbank.com/news/pressrelease-27072100>

BONOS VERDES EN LAS CIUDADES EUROPEAS

Las ciudades europeas han sido las primeras en emitir bonos para financiar proyectos de matriz ambiental. Entre los casos más significativos destaca la experiencia de la administración de Goteborg, Suecia, que en 2013 colocó en el mercado unas obligaciones por 500 millones de coronas (79 millones de dólares) a las que han seguido otros 4 Bonos por un contravalor total de más de 5,5 mil millones de coronas (800 millones de dólares)²³. Los proyectos financiados incluyen los sectores de las energías renovables, de la eficiencia energética, del transporte público, de la gestión

de los residuos, de los recursos hidráulicos y de las soluciones habitacionales sostenibles. Significativo también el compromiso de Amsterdam²⁴, interesada en la colocación de obligaciones del sector municipal y de las agencias de financiación holandesas. Entre éstas el así denominado Water Bank, o Nederlandse Waterschapsbank, una agencia que se ocupa de financiar proyectos a nivel municipal y que en septiembre de este año ha sido premiada por su compromiso concreto en el sector del social housing²⁵.

LOS BONOS DE IMPACTO SOCIAL

En el hasta ahora marginal pero prometedor sector de las inversiones de impacto²⁶, despierta interés el mercado de los Bonos Sociales de Impacto (SIB, por sus siglas en inglés), conocidos también con la expresión *Pay for Succes Financing*, un sistema de financiación pensado tanto para el sector público como el privado que permite financiar iniciativas relacionadas con el bienestar: El de los SIB es un mundo que abarca sectores como la sanidad, la prevención del crimen, la rehabilitación de expresos, la asistencia a los sin-techo... El primer SIB, recuerda el **THINK TANK** americano Third Way, fue lanzado en el Reino Unido en 2010 inspirando iniciativas análogas en los Estados Unidos, donde en septiembre del año pasado se registraron 9 diferentes Bonos activos y 50 en curso de emisión, con una inversión total por parte del sector privado de 91,6 millones de dólares²⁷. El mecanismo es sustancialmente el siguiente: los inversores suscriben la obligación prestando así el dinero a un proveedor de servicios sociales que debe lograr ciertos objetivos en una fecha previamente fijada. Si la iniciativa llega a buen fin el gobierno reembolsa con los intereses a los inversores, en caso contrario no paga nada. Los SIB, señala Third Way, "pueden hacer aumentar las financiaciones para los programas sociales haciéndolos más eficaces y más baratos". Pero estos Bonos representan también posibles desventajas y a día de hoy son necesarios estudios para evaluar exactamente dónde y cómo pueden ser más útiles²⁸.

PRESENTE Y FUTURO DE LOS BONOS SOCIALES

Según la base de datos de la organización no lucrativa britá-

²⁶ Véase el [CAPÍTULO 2](#).

²⁷ Third Way, "Social Impact Bonds: A New Model for Investing in Social Services", 8 de septiembre de 2016.

²⁸ Ibidem.



Los social impact Bonos son un sistema de financiación útil para hacer cooperar al sector público y al privado en iniciativas de bienestar

**Los SIB
actualmente
activos en el
mundo son 89,
equivalentes a
322 millones de
dólares de
inversiones para
la cobertura de
proyectos que
interesan a más
de 113 mil
personas**

nica Social Finance, los SIB activos hoy en día en el mundo serían 89 con inversiones totales por 322 millones de dólares para la cobertura de proyectos que interesan globalmente a cerca 113.600 personas²⁹. La potencialidad del sector aún no está clara, pero es fácil suponer que el sector pueda ser impulsado por el posible boom de las inversiones de impacto en su totalidad. En septiembre pasado, Third Way atribuyó al conjunto un valor de 60 mil millones de dólares³⁰. En un artículo publicado al comienzo de 2016 en la Harvard Business Review, el socio de la sociedad de inversión Bridges Ventures, Brian Trelstad, se aventuró a estimar que el sector podría alcanzar los dos billones de dólares en el espacio de una década, subrayando de paso también la actual falta de una definición consensuada del concepto Inversión de Impacto³¹.

En mayo del año pasado, la encuesta de la OCDE³² sobre los SIB evidenció el fuerte peso del Reino Unido en el mercado, subrayando en especial el papel de los factores "políticos" en la expansión del sector. Según la organización "los SIB pueden resultar especialmente atractivos para los gobiernos interesados para obtener un ahorro en los gastos públicos" y no sorprende que su popularidad resulte pues más elevada "en países como Australia, Reino Unido y Estados Unidos, en cuyos sectores más significativos del han sido privatizados"³³.

Los SIB están en la actualidad presentes en 19 países: con Reino Unido, Estados Unidos y los Países Bajos ocupando el podio con 56 emisiones en total³⁴. En Europa han sido colocadas 53 emisiones del total mundial de 89. El sector deberá ampliar su alcance geográfico incluyendo a nuevos países, como por ejemplo en España donde no costa ninguna experiencia y a áreas más lejanas como África y América Latina. Por el momento los SIB en fase de desarrollo son más de 70. De éstos, 23 se sitúan en 14 estados europeos³⁵. En el

²⁹ Social Finance UK Database (<http://www.socialfinance.org.uk/database/>), acceso el 21 octubre de 2017.

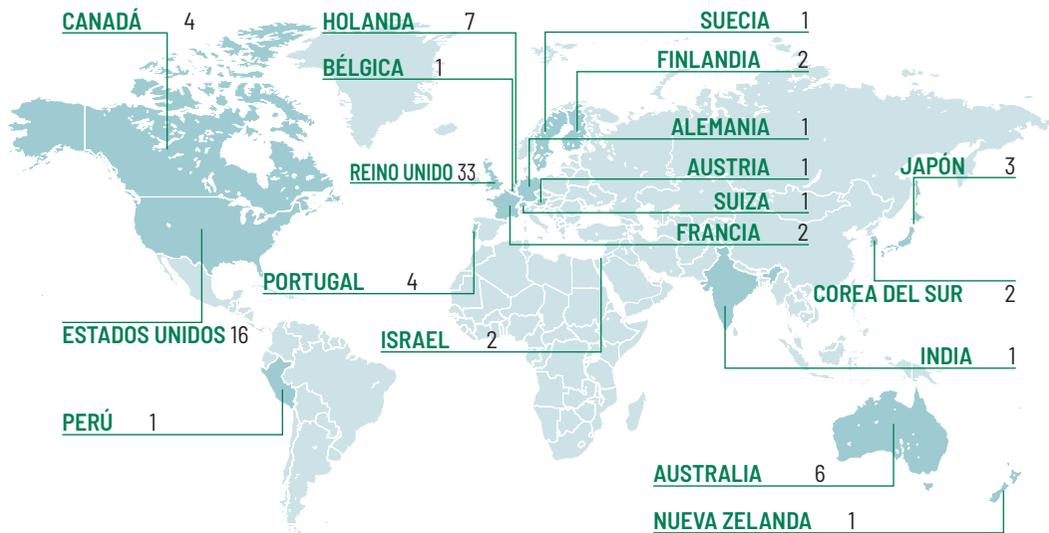
³⁰ Third Way, "Social Impact Bonds: A New Model for Investing in Social Services", 8 septiembre de 2016.

³¹ Brian Trelstad, "Making Sense of the Many Kinds of Impact Investing," Harvard Business Review, 28 de enero de 2016.

³² OCDE, "Social Impact Bonds: State of Play & Lessons Learnt", 11 de mayo de 2016.

³³ Ibidem.

³⁴ Social Finance UK Database (<http://www.socialfinance.org.uk/database/>), acceso el 21 octubre de 2017.



MAPA 2
Distribución mundial de los SIB

Fuente: Social Finance UK

elencos se incluye también el primer social impact Bonos italiano, destinado a financiar un proyecto de reinserción de detenidos de la prisión Lorusso e Cutugno de Turín³⁶.

Como señala la OCDE³⁷ "Un número creciente de SIB está lanzado por las administraciones municipales y por las autoridades locales o regionales, pero hasta ahora la mayoría de las obligaciones ha estado proyectada y emitida por gobiernos nacionales o estatales".



GRÁFICO 3
Sectores de intervención de los SIB en el mundo

Fuente: Social Finance UK Database (<http://www.socialfinance.org.uk/data-base/>), consultado el 14 de noviembre de 2017.

³⁵ Ibidem.

³⁶ *La Stampa*, "Social Impact Bond: primo esperimento italiano per rivoluzionare il welfare", 13 de junio de 2017.

³⁷ OECD, "Social Impact Bonds: State of Play & Lessons Learnt", 11 de mayo de 2016.

PETERBOROUGH, UNA HISTORIA DEL REINO UNIDO

El primer SIB británico fue lanzado en septiembre de 2010³⁸ con el objetivo de reducir la tasa de reincidencia entre los detenidos de la prisión de Peterborough, en el Este de Inglaterra. La operación captó 5 millones de libras esterlinas y llevó a la constitución *ad hoc* de una entidad denominada "One Service", que durante cinco años ha prestado asistencia a los detenidos - miles de individuos condenados a penas de prisión cortas - en trabajos de reinserción³⁹. En base al acuerdo, una reducción de los casos de reincidencia superior a 7,5 puntos porcentuales habría determinado un interés del 3% anual, que para los primeros suscriptores habría supuesto unos intereses compuestos totales del orden del 13,5% del capital invertido⁴⁰.

En julio de 2017, "One Service" y la organización no gubernamental Social Finance - una de las entidades implicadas- dieron a conocer los resultados del proyecto: entre los detenidos incluidos en el programa la tasa de reincidencia se había reducido en un 9%, un dato todavía mejor con respecto al objetivo fijado, lo que ha permitido distribuir el máximo del reembolso pactado a los 17 suscriptores de las obligaciones.

El programa de Peterborough se ha replicado a otras iniciativas en el mercado británico, en temas sociales de gran importancia como el desempleo juvenil, la sanidad, la emergencia habitacional y la asistencia a personas mayores⁴¹.

TURÍN, EL PRIMER SIB ITALIANO

Sostener las actividades de reinserción de los detenidos de la prisión "Lorusso e Cutugno" de Turín. Éste es el objetivo del primer proyecto social financiado con la correspondiente emisión de obligaciones en Italia. La iniciativa, anunciada en junio de 2017, ha sido promovida por la Fundación Sviluppo e Crescita CRT y por Human Foundation, con la cooperación del Ministerio de Justicia. Los trabajos se han iniciado con un estudio de viabilidad realizado por la Human Foundation con vistas a analizar "las buenas prácticas en materia de políticas de reinserción de los detenidos" como ha explicado, en un artículo en el periódico La Stampa⁴², el director de la Fundación Federico Mento "la próxima fase prevé la movilización de los inversores definiendo el acuerdo con la Administración Pública. En este punto se tratará de testar la eficacia del experimento. En la práctica, si la persona detenida, al término de la etapa de reinserción, no vuelve a la cárcel, la Administración Pública y la colectividad se beneficiarán de un ahorro en costes directos (es decir, los gastos de mantenimiento en prisión) e indirectos (reducción de la tasa de criminalidad), hasta llegar a un mayor ingreso fiscal en caso de que el ex-presos encuentre un empleo estable. Si los resultados se alcanzan y se verifican por un perito independiente, la Administración Pública reembolsará a los inversores privados que, de hecho, han anticipado la financiación del proyecto".

³⁸ Social Finance, "World's 1st Social Impact Bond shown to cut reoffending and to make impact investors a return", 27 de julio 2017. El comunicado de prensa se puede consultar en <http://www.socialfinance.org.uk/wp-content/uploads/2017/07/Final-press-release-PB-July-2017.pdf>

³⁹ Vita, "Il social Impact Bond di Peterborough? Ufficiale: ripagherà gli investitori", 31 luglio 2017.

⁴⁰ OECD, "Social Impact Bonds: State of Play & Lessons Learnt", 11 maggio 2016.

⁴¹ Ibidem.

⁴² La Stampa, 13 giugno 2017.⁴³

Cabinet Office UK, "Prime Minister:

LAS INVERSIONES DE IMPACTO ENTRE LUCES Y SOMBRAS

En febrero de 2013, el ahora primer ministro británico David Cameron expuso públicamente los detalles y perspectivas del programa de Impact Investing a nivel nacional. La operación contemplaba la expansión del sector a nivel internacional. "El potencial de las inversiones sociales es ciertamente grande" declaró en tal ocasión Cameron, "por eso quiero que tenga éxito en el Reino Unido para después venderlo al resto del mundo"⁴³. El anuncio enfatizaba el papel de Big Society Capital, la institución financiera creada por Londres con el apoyo de las cuatro mayores entidades de crédito del país: Lloyds, Royal Bank of Scotland, HSBC y Barclays, que habían puesto a disposición 50 millones de libras esterlinas cada uno⁴⁴.

Sin embargo el entusiasmo expresado por Cameron no ha convencido del todo a los observadores. Los críticos apuntan si tiene sentido introducir una lógica de beneficio en sectores que por norma funcionan de manera contraria y si alienta la "privación del bienestar". En el análisis del think tank americano Third Way⁴⁵, la valoración del impacto de las operaciones parece representar el aspecto más problemático de este tipo de inversiones: a los costes de transacción (ligados a la co-implicación de los inversores y de los evaluadores) hay que añadir los riesgos relativos a la precisión analítica, a la independencia de juicio y a la excesiva atención por el resultado cuantitativo más que por sus aspectos cualitativos. No es un caso, destaca el think tank, que en el mundo las actuaciones sociales sean financiadas con el gasto público más que con capitales privados: en

este tipo de operaciones, sin embargo, "el retorno sobre las inversiones no puede ser medido (sólo, ndr) en términos monetarios"⁴⁶.

Sin embargo, el Impact Investing conserva evidentes potenciales sobre todo para financiar proyectos concretos según una estrategia complementaria, pero no alternativa, al sistema del welfare tradicional. Entre los ejemplos positivos podemos citar las iniciativas del fondo Impact Finance, el vehículo financiero creado por Impact Finance Group, sociedad especializada en inversiones en proyectos de alto impacto social y ambiental⁴⁷. Entre estos cabe señalar la intervención en la Sociedad de Trabajadores Mineros en la región de Nazca, en Perú. Escribe el diario de la Universidad Bocconi: "un grupo de mineros compra una concesión para la extracción de oro, creando una empresa que funciona como una cooperativa en un sector de explotación del trabajo y sin interés para los bancos. Impact Finance ayuda a los mineros a estructurar las instalaciones necesarias para procesar el mineral bruto y extraer el oro, una operación de integración que asegura a la empresa márgenes más amplios"⁴⁸. Según Fabio Malanchini, cofundador de Impact Finance, "ser sostenibles desde el punto de vista social y ambiental con frecuencia quiere decir ser sostenibles económicamente, por lo menos en el medio y largo plazo. Es una solución win-win"⁴⁹. Decisiva, en todo caso, la valoración del impacto y de los resultados alcanzados. Un tema, admite Malanchini, que todavía requiere de la elaboración de "una métrica compartida"⁵⁰.

social investment can be a great force for social change", 6 giugno 2013.

⁴⁴ *Telegraph*, "Cameron to push G8 on finance bonds for new 'social investment'", 10 febrero de 2013.

⁴⁵ *Third Way*, "Social Impact Bonds: A New Model for Investing in Social Services", 8 septiembre 2016.

⁴⁶ *Ibidem*.

⁴⁷ Si veda <http://www.impact-finance.com>

⁴⁸ *viaSarfatti25*, diario online, "Così Fabio Malanchini ha aiutato i minatori di Nazca", 15 de noviembre de 2016.

⁴⁹ *Ibidem*.

⁵⁰ *Ibidem*.

¿UNA INVERSIÓN ÉTICA EN CAPITAL?

En los últimos años el éxito de las inversiones ASG ha producido una ulterior consecuencia: la entrada cada vez más relevante de los operadores financieros tradicionales en el mundo de las finanzas responsables. El tema es obviamente controvertido y sugiere una pregunta a la cual es hoy ciertamente difícil ofrecer una respuesta: ¿es posible para un banco o una sociedad de inversión caracterizada por un modelo lucrativo en sentido estricto ofrecer una contribución real al desarrollo de la financiación responsable? El argumento, ya planteado al menos en parte en relación al tema del *greenwashing*, es obviamente muy complejo. Y los veredictos son siempre bastante opinables. Bajo esta premisa es oportuno al menos, dar a conocer los hechos.

Entre el 2015 y el 2016, citaba el Economist, algunos operadores tradicionales han entrado en el compartimento de las Inversiones de Impacto. Entre ellos el mayor gestor de activos del mundo, Blackrock, que ha inaugurado una nueva división dedicada al Impacto, y el coloso Goldman Sachs, que ha adquirido una empresa del sector: Imprint Capital. A esta lista se han sumado después dos sociedades americanas de **PRIVATE EQUITY**, Bain Capital y TPG, que han inaugurado fondos dedicados a este tipo de inversiones⁵¹.

Precisamente la implicación de estas sociedades ha hecho suscitar un cierto interés sobre el tema y ponen en



Algunos grandes operadores italianos se han lanzado a las inversiones de impacto. Nombres como Blackrock Goldman Sachs: ¿pueden estos actores ayudar al desarrollo de las finanzas éticas?

⁵¹ Economist, "Impact investing inches from niche to mainstream", 5 enero de 2017.

De la City de Londres a Alemania, pasando por Suiza, operadores de Private Equity observan las posibilidades que ofrecen los proyectos sociales

evidencia una gran paradoja: entidades que durante años han representado y aún representan el símbolo mismo de las finanzas más agresivas no tienen reparos hoy en invertir además en proyectos sociales. El interés sobre esta temática ha saltado también a Europa: en julio de 2012, la sociedad londinense de Private Equity Bridges Ventures, que opera en el sector de la viviendas respetuosas con el medio ambiente, la filantropía y la implementación de proyectos en las áreas urbanas más necesitadas, ha sido premiada como *Sustainable Investor of the Year* por el Financial Times y la Corporación Financiera Internacional⁵².

Entre las sociedades de private equity europeas activas en inversiones de impacto cabe señalar también hoy a la alemana Ananda Ventures (Munich) y a las suizas Vital Capital (Zurich) y Bamboo Capital Partners (Ginebra)^{53, 54}.

Ananda Ventures invierte en compañías con una fuerte tasa de crecimiento a través de dos fondos con unos 30 millones de euros (Social Venture Funds I + II) y mide su impacto social a través de sus indicadores propios⁵⁵.

Vital Capital opera sobre todo en el África subsahariana financiando proyectos de asistencia sanitaria, soluciones de vivienda, recursos hídricos, agricultura y energías renovables⁵⁶. Su fondo de inversión, lanzado en 2011, asciende a 350 millones de dólares.

Bamboo Capital Partners inició sus actividades en 2007 y actualmente cuenta con oficinas en Luxemburgo, Ginebra, Bogotá, Nairobi y Singapur. Opera en 30 mercados emergentes con dos fondos y una cartera de 46 inversiones con un valor total de 250 millones de dólares⁵⁷. Según afirma la propia compañía, han captado hasta ahora a 16 millones de clientes, y han generado más de 20.000 puestos de trabajo.

⁵² *Guardian*, "Private equity firms increasingly investing in social impact", 8 de enero 2013.

⁵³ Cause Artist, "24 Financial Ventures Changing the World Through Social Impact Investing", 25 de julio de 2016.

⁵⁴ Bloomberg, "Company Overview of Bamboo Capital Partners", acceso al 22 de octubre de 2017.

⁵⁵ Ananda Social Venture Funds, <http://www.socialventurefund.com/en/>, acceso al 25 de octubre de 2017.

⁵⁶ ImpactAssets 50, "An Annual Showcase of Impact Investment Fund Managers", http://www.impactassets.org/ia50_new/fund.php?id=a01440000j0o1CAAS, consultado el 25 de octubre de 2017.

⁵⁷ Bamboo Capital Partners, <http://www.bamboocp.com/about/>, consultado el 25 de octubre de 2017.

Finalización de la impresión diciembre de 2018
Gramagraf, SCCL



Gramagraf tiene las certificaciones FSC® y PEFC (uso de papel de explotaciones forestales gestionadas responsablemente), ISO 9001: 2015 (sistema de gestión de calidad) y Buenas Prácticas Ambientales. Imprime de acuerdo con criterios documentados de responsabilidad ambiental: uso de materias primas certificadas, reducción de los residuos, procesos de producción eficientes y responsables, promoción de conductas sostenibles. El papel utilizado para este informe está hecho de fibras recicladas FSC® y de explotaciones forestales gestionadas responsablemente. La carta utilizzata per questo rapporto è composta da fibre riciclate FSC® e da fonti forestali gestite responsabilmente.