

CUARTO INFORME

Las finanzas éticas y sostenibles en europa

Mauro Meggiolaro

con la colaboración de
Leone Di Stefano
Alba Crespo Rubio
Jordi Ibáñez Pulido
Sara García Martín
Elisa Giuliani

presentación
Marco Piccolo
Carlos Askunce

Una publicación de

 fondazione
finanzaetica

 fundación
finanzaséticas

PARTE I

PARTE II

PARTE III

CAPITULO 1 · Mauro Meggiolaro y Leone di Stefano

Mauro Meggiolaro y Sara García Martín

Mauro Meggiolaro, Leone di Stefano y Jordi Ibáñez

CAPITULO 2 · Alba Crespo Rubio

Estimados lectores,

La elaboración de este Cuarto Informe sobre las Finanzas Éticas en Europa confirma el compromiso asumido hace años por nuestras Fundaciones de seguir tanto la evolución de las finanzas éticas en este continente como la forma en que su actuación, dentro de una pluralidad de experiencias, está contribuyendo a un cambio en la cultura financiera “mainstream”. La nueva legislación de la UE sobre finanzas sostenibles es, en cierto modo, una confirmación de ello, aunque, como veremos en esta investigación, todavía hay muchas diferencias que caracterizan a los dos enfoques de las finanzas y, más en general, a los diferentes escenarios económicos y sociales de referencia.

Un elemento importante de este informe es evitar suposiciones y afirmaciones autorreferenciales, utilizando en cambio, en la comparación con el sistema bancario tradicional, criterios e indicadores lo más objetivos posible, desde los “clásicos” relativos a la solidez y la eficien-

cia económica hasta los que se centran más en el impacto social y medioambiental en las comunidades y los territorios. En este contexto, también se estudia en profundidad la relación entre las finanzas éticas y los derechos humanos, base de cualquier reflexión seria sobre la responsabilidad social de las empresas.

En esta cuarta edición, es interesante la comparación con el modelo de banca cooperativa, que quizá sea el más afín a nuestra cultura, aunque en los últimos años se haya visto especialmente afectado por las influencias y condicionamientos de un pensamiento más orientado al “capital financiero que al capital social”. No podíamos dejar de profundizar en cómo las instituciones de finanzas éticas han contribuido a contrarrestar los efectos de la pandemia, poniéndose al servicio de personas y organizaciones para las que no puede haber desarrollo sin un crecimiento humano caracterizado por una gran armonía entre la economía y la ecología integral.

Nos gustaría concluir con una breve reflexión sobre cómo el hábito de analizar números, comparar datos y puntos de referencia, y desarrollar los indicadores más sofisticados, puede alejarnos de cómo y dónde surgen esas preguntas que luego tratamos de responder con cifras. Las matemáticas, la econometría y la estadística son muy importantes en nuestro trabajo, pero si no nos preguntamos en qué tipo de mundo nos gustaría vivir, qué tipo de relaciones nos gustaría construir, qué importancia damos a los demás en la búsqueda de nuestra felicidad, en qué medida nuestro interés abarca también el de los demás, el riesgo de confundir objetivos con instrumentos sigue siendo alto, y si esto ocurre, la consecuencia más directa puede ser la de no contribuir realmente a esos procesos de cambio para los que se nos ha dado confianza y recursos.

Marco Piccolo

Presidente

Fondazione Finanza Etica

Carlos Askunce

Presidente

Fundación Finanzas Éticas

TODO EL MUNDO HABLA DE FINANZAS ÉTICAS. MUY POCAS PERSONAS LAS PRACTICAN.

Nunca ha habido tanto interés por las finanzas sostenibles. Pero nunca antes tampoco hemos visto tanto «blanqueo ecológico».

En los tres primeros meses de 2021, se invirtieron casi dos mil millones de dólares diarios en fondos llamados «sostenibles», la mitad de todo el dinero invertido en fondos en Europa¹. Las finanzas sostenibles, que respetan los criterios ASG (ambientales, sociales y de gobernanza), nunca han sido más populares. Si en 2019, el 39% de las sociedades de inversión declaraba no poner en práctica políticas ASG específicas en su actividad financiera y bancaria, en 2021, las instituciones financieras completamente «indiferentes» a la ética han bajado a un escaso 28% del total².

«Si tus preferencia por productos con criterios ASG es solo de intensidad media, ya no hace falta que hagas nada», [escribe](#) Merryn Somerset Webb, redactora jefa de *Money Week* y editorialista del *Financial Times*, «porque más del 70% de las empresas financieras ya aplican algún tipo de criterio ASG en sus inversiones, ni que sea mínimamente». Por eso es muy probable que cuando te dirijas a cualquier banco, los productos financieros que decidas comprar ya reflejen algún tipo de valoración social o ambiental por rudimentaria que sea. Esta es la idea que se está difundiendo ahora en los mercados bancarios y financieros y contra la cual nos manifestamos en este *Cuarto Informe sobre las finanzas éticas y sostenibles en Europa*. Lo hemos hecho de tres formas: 1) revelando cuáles son las diferencias entre los bancos éticos

y los convencionales, sobre todo las estructurales (Parte I); 2) presentando una lectura crítica de la primera medida (UE 2019/2088) del Plan de Acción europeo sobre las Finanzas Sostenibles (Parte II); 3) demostrando que las clasificaciones éticas que se atribuyen hoy a los grandes bancos no evalúan correctamente las violaciones de los derechos humanos (Parte III).

Los bancos éticos, motor de la economía real

En la Parte I hemos repetido el ejercicio de los tres *Informes* precedentes, comparando la estructura, el crecimiento y los rendimientos de los bancos éticos europeos con los del conjunto de los aproximadamente 4.500 bancos que operan en la zona euro, en base a los datos del Banco Central Europeo. Por primera vez, hemos añadido al otro platillo de la balanza el conjunto de las cooperativas de crédito europeas. Finalmente, hemos analizado las formas innovadoras con las que los bancos éticos europeos han afrontado la emergencia de la Covid-19.

Hemos descubierto que los bancos éticos conceden más créditos y ofrecen más cuentas corrientes y depósitos, están más cerca de las personas y hogares con ahorros pequeños y menos implicadas en las actividades de los mercados financieros. Además, tienen mayores rendimientos, resultados menos volátiles en el tiempo y resisten mejor las crisis.

Estos son, en resumen, los resultados de la comparativa:

1. en los últimos diez años (2009-2019), los bancos éticos y sostenibles han rendido el doble que el sistema bancario europeo, con una rentabilidad media anual del 5,31% frente al 2,37% (en términos de ROE);
2. los activos, depósitos, préstamos y el patrimonio neto de los bancos éticos han crecido un porcentaje cercano al 10% anual. Solo por dar

un ejemplo, de 2009 a 2019, los activos (y por lo tanto el total de las inversiones, los créditos y la liquidez) de los bancos éticos han crecido una media del 9,91% al año, frente al +0,41% anual de los bancos europeos. Lo mismo ocurre con los créditos a la clientela: +10,16% anual de media para los éticos frente al +0,63% de los bancos europeos;

3. en los últimos diez años, la diferencia estructural entre los bancos éticos y los bancos sistémicos ha permanecido casi constante. Nos encontramos frente a dos modelos bancarios profundamente diferentes: los éticos hacen la función de intermediación esperada para un banco, reuniendo depósitos y concediendo préstamos, mientras que las demás entidades financieras se dedican mucho más a otras actividades (inversiones en valores, servicios financieros, etc.). En 2019, la concesión de créditos representaba una media del 73,2% de la actividad total de los bancos éticos y sostenibles, pero solo el 40,8% en el sistema bancario europeo;
4. los activos totales de los bancos éticos de Europa siguen creciendo. En 2019 subieron a 55.500 millones de euros, el 8,3% más que en 2018;
5. la comparativa, inédita, con las cooperativas de crédito ha mostrado que los bancos éticos son parientes cercanos de las cooperativas de crédito, también en lo relativo a la estructura patrimonial;
6. el índice de crecimiento de Banca Ética ha sido, en general, superior al de los bancos éticos y sostenibles europeos, especialmente en cuanto a depósitos, beneficios y créditos;
7. los bancos éticos europeos han adoptado estrategias innovadoras para atenuar la emergencia pandémica de la Covid-19 sobre su clientela, apoyándose en la solidaridad y la solidez de sus redes de referencia.

¹ Datos de Morningstar

² Según un informe de Natixis

Un plan mejorable de finanzas sostenibles

La Parte II del informe profundiza en el SFDR, el «Reglamento sobre divulgación de finanzas sostenibles» (UE 2019/2088), el único en vigor hasta ahora dentro del «Plan de Acción» de la Comisión Europea. Hemos descubierto que prácticamente uno de cada cuatro fondos de inversión europeos (24%) se clasificaría como «sostenible» (total o parcialmente) según este nuevo reglamento. Consecuentemente, el patrimonio total de los fondos llamados sostenibles de Europa habría saltado de pronto de 1,3 a 2,5 billones de euros. ¿Por qué? Nuestra hipótesis es que se ha bajado el listón de la definición de «sostenibilidad».

Para contrastar esta idea, hemos pasado a analizar los títulos financieros que componen esos fondos que se definen como «sostenibles» en Italia y España, llevándonos sorpresas desagradables: por ejemplo, la presencia en esos fondos de empresas que operan en la parte más sucia del sector petrolífero (arena bituminosa, gas y *fracking* de petróleo) o que generan gran parte de la energía que venden quemando carbón. Los últimos datos disponibles a los que hemos podido referirnos se remontan a diciembre de 2020. Así que es posible que, mientras tanto, las cosas hayan cambiado a mejor. Lo verificaremos en el quinto Informe, que publicaremos en 2022.

En general, hemos comprobado que todo el «Plan de Acción» tiene un enfoque «de escaparate». Los fondos sostenibles pocas veces lo son

realmente y además las entidades financieras que los ofrecen también comercializan al mismo tiempo otros fondos que no adoptan ningún tipo criterio, pudiendo encontrarse en la cartera, por ejemplo, empresas que producen armas nucleares o tienen un impacto ambiental muy elevado. En los bancos éticos, sin embargo, el enfoque de las finanzas éticas es global, porque promueven única y exclusivamente productos que responden a criterios sociales y ambientales rigurosos.

Una forma nueva de evaluar los bancos y los derechos humanos

En la Parte III presentamos en exclusiva una investigación de la Universidad de Pisa («La banca y los derechos humanos»), que ha clasificado una muestra de bancos internacionales en base a las violaciones de los derechos humanos usando una metodología nueva. En la última década, ha crecido mucho la atención sobre el tema «empresa y derechos humanos». De todos modos, hasta ahora el foco se ha dirigido casi exclusivamente a las empresas de producción y extracción, olvidándose de los bancos. El «Índice Bancario de Derechos Humanos», que surge de esta investigación, es distinto de los indicadores ASG con los que las agencias de calificación dan la categoría de «responsable» a los bancos (y a otras empresas), porque se centra exclusivamente en las violaciones («hacer daño») y no en impactos positivos casuales o bus-

cados a través de la obra social («hacer el bien»). Este es un elemento fundamental porque los indicadores ASG tienden a menudo a compensar las violaciones con las políticas positivas de prevención. Y así, las violaciones terminan por perder peso en la puntuación final.

Según los datos recopilados en la investigación de la Universidad de Pisa, relativos al periodo 2000-2015, y la muestra aleatoria de 178 entidades bancarias empleada, los cinco bancos con peor puntuación en derechos humanos a nivel global han resultado ser *Standard Chartered Bank*, *BNP Paribas*, *Société Générale*, *Berkshire Hathaway* y *Svenska Handelsbanken*. La mayor parte de estos bancos (y de los demás que han obtenido una puntuación baja en derechos humanos) está haciendo declaraciones explícitas sobre cómo afrontan los retos actuales de sostenibilidad. No obstante, buena parte de los esfuerzos se centran hasta ahora en la lucha contra el cambio climático, mientras que muchas veces se quedan en publicidad cuando se trata de los derechos humanos. El sector bancario lleva mucho retraso respecto a otros sectores. Pero precisamente este sector podría tener un papel decisivo en la defensa de los derechos humanos en el futuro, porque tiene el poder de influir en los terceros que causan las violaciones, concediéndoles o no financiación.

Mauro Meggiolaro

PARTE I

Comparación de sistemas bancarios

CAPITULO 1 · Mauro Meggiolaro y Leone di Stefano

CAPITULO 2 · Alba Crespo Rubio

1.1. LOS BANCOS ÉTICOS Y LOS BANCOS DE CRÉDITO COOPERATIVO: LA FUERZA DE LA COOPERACIÓN

En los tres primeros informes sobre las finanzas éticas y sostenibles en Europa comparamos las cifras de los bancos éticos y sostenibles europeos con los de los grandes bancos de relevancia sistémica y de todos los bancos que operan en el área euro. Mostramos que **los bancos éticos son distintos de los demás**, no solo por los criterios sociales y ambientales que adoptan, los valores que aplican en la gestión y su gobierno participativo, sino **también por su particular estructura patrimonial**. Proporcionalmente, conceden más créditos y ofrecen más cuentas corrientes y depósitos, desarrollan su actividad más cerca de las personas con ahorros pequeños y están menos implicados en las actividades de los mercados financieros. Además, generan mayores rendimientos, resultados menos volátiles en el tiempo y resisten mejor las crisis. Este año hemos actualizado la comparativa con el conjunto de los aprox. 4.500 bancos que operan en la zona euro (fuente: Banco Central Europeo) y hemos añadido un análisis adicional. **Por primera vez, hemos incluido a la comparativa al conjunto de las cooperativas de crédito europeas**, empleando los datos proporcionados por la Asociación Europea de Cooperativas de Crédito EACB (*European Association of Co-operative Banks*) [enlace <http://www.eacb.coop/en/home.html>]¹. Hemos decidido hacer esta nueva comparativa porque buena parte de los principales bancos éticos son también cooperativas de crédito, fundadas sobre la participación de la base y el principio «una persona, un voto».

Por el lado de los bancos éticos y sostenibles europeos juega el mismo equipo del año pasado: todos los miembros europeos de la *Global Alliance Banking on Values -GABV* [link <https://www.gabv.org/>] (a los que se sumó el banco danés *Folkesparekassen* en 2019), dos miembros de *Inaise* [link <http://inaise.org/en/>] y catorce miembros de FEBEA-Federación Europea de Bancos Éticos y Alternativos [<https://febea.org/>] (de ellos siete también socios de la GABV). En comparación con el año anterior, entre los miembros de FEBEA se retiró a *Caisse Solidaire* en 2019, por estar ya completamente consolidado en *Crédit Coopératif*². Hemos elegidos solo a quienes desarrollan actividades de tipo bancario (captación de ahorro, concesión de créditos e inversiones) con una orientación principalmente social y ambiental y que han puesto a disposición los balances de al menos siete de los últimos diez años. **El objetivo de esta comparativa sigue siendo el mismo: ver si los bancos éticos y sostenibles, que financian exclusivamente proyectos sociales, ambientales y culturales, también son sólidos desde el punto de vista económico y financiero y pueden resistir la comparación con los demás bancos.**

Los resultados

En primer lugar, hemos comparado el peso de la actividad crediticia de los bancos éticos y sostenibles, de las cooperativas de crédito europeas y del conjunto de los «bancos europeos», que juntos representan la totalidad del sistema bancario europeo.

El crédito es con mucho la actividad principal de los bancos éticos (76,44% del total en 2019) y representa casi el 60% de los activos de las cooperativas de crédito, mientras que corresponde a menos de la

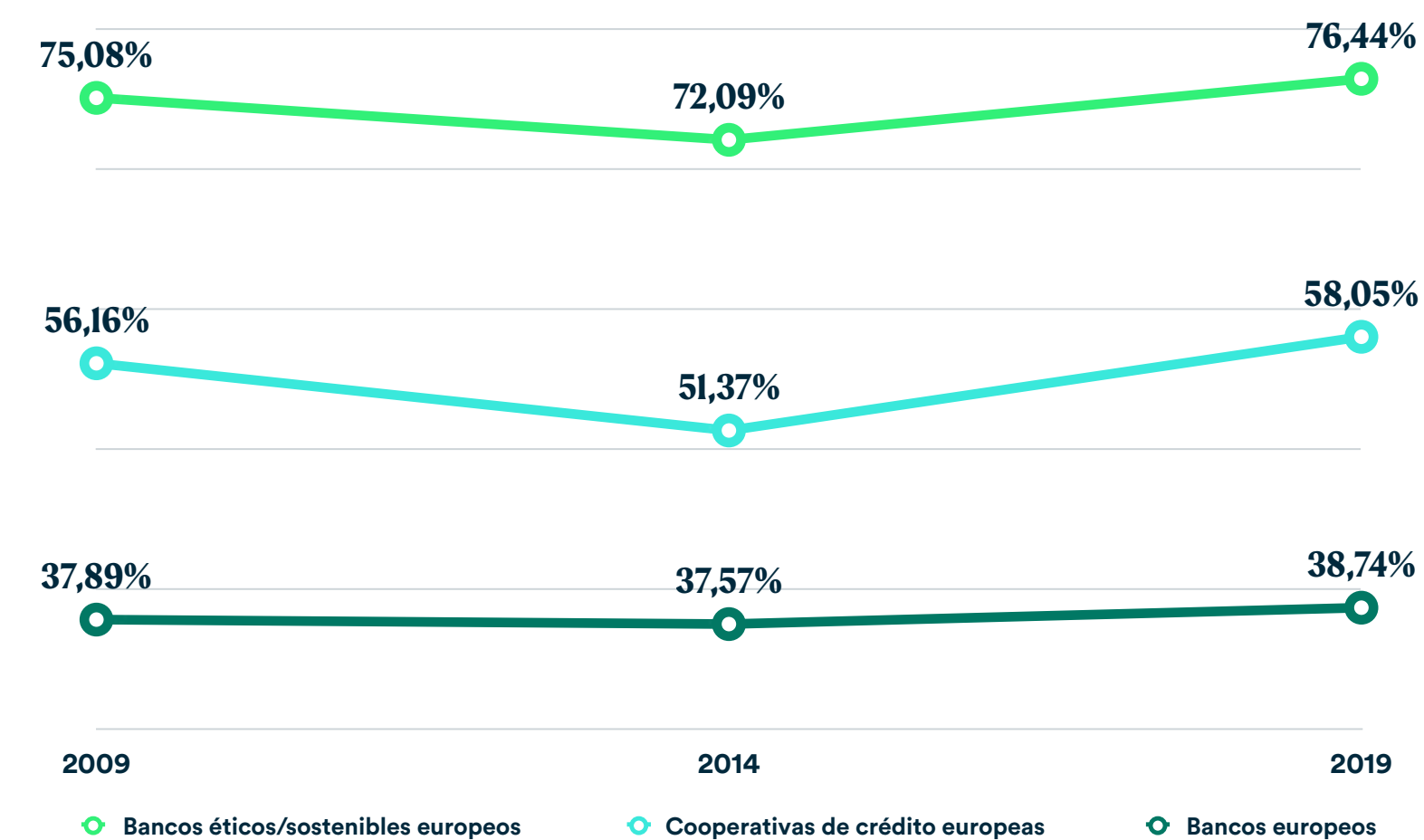


Gráfico 1 - Créditos en % de los activos totales³

mitad de los activos del sistema bancario europeo (Gráfico 1). **Se confirma que los bancos éticos, junto a las cooperativas de crédito, aunque estas últimas en menor medida, están más centrados en la actividad bancaria clásica** (captación del ahorro y concesión de créditos) **que el sector bancario europeo**, que se concentra en otros tipos de actividad: inversión en acciones, servicios financieros, participaciones en empresas, etc. Es importante subrayar que las cooperativas de crédito han aumentado gradualmente la cuota de activos dedicados a la actividad crediticia en los últimos años, que crece casi 7 puntos porcentuales de 2014 a 2019, mientras que los bancos éticos y sostenibles han mantenido alta y estable su tendencia de actividad crediticia en todo el periodo analizado. De 2009 a 2019, el peso de la actividad cre-

¹ Para más detalles sobre la composición, véase el anexo.

² Que no son socios de la GABV al mismo tiempo.

³ Medias simples calculadas sobre los datos totales de los agregados

diticia sobre el total ha crecido en las tres muestras, aunque en el equipo de los «bancos europeos» (+0,85%) es menor que el de las cooperativas de crédito (+1,89%) y de los bancos éticos y sostenibles (+1,36%). Dado que el crédito se puede considerar con un cierto grado de aproximación como una actividad de financiación de la economía real (a falta de datos más precisos en los balances de los bancos), podemos concluir que **los bancos éticos y sostenibles y las cooperativas de crédito operan principalmente apoyando la economía real** (producción de bienes y servicios tangibles), **mientras que la media del sistema bancario europeo está más orientado a la economía financiera** (inversiones en bolsa, venta de acciones, etc.).

En cualquier caso, se trata de una aproximación con un simple valor indicativo. Es un hecho que los activos y los paradigmas económicos han cambiado mucho en los últimos años:

- después de la crisis de liquidez de 2008-2012, todas las autoridades de supervisión de los mercados (el Banco Central Europeo en primer lugar) miran con preocupación una relación de créditos/captación superior al 70%;
- en un periodo como el actual, en el que los márgenes de interés (diferencia entre los tipos de interés deudores, sobre los créditos, y los tipos de interés sobre los depósitos) son muy reducidos, sobre todo a causa de la política monetaria expansiva del BCE, es importante, también para los bancos éticos, tener un mayor equilibrio entre los beneficios de los intereses y los de las comisiones (derivadas, p.ej. de la venta de fondos o títulos);
- la historia reciente ha demostrado que un crecimiento demasiado veloz de los créditos conlleva un gran riesgo de pérdida de control

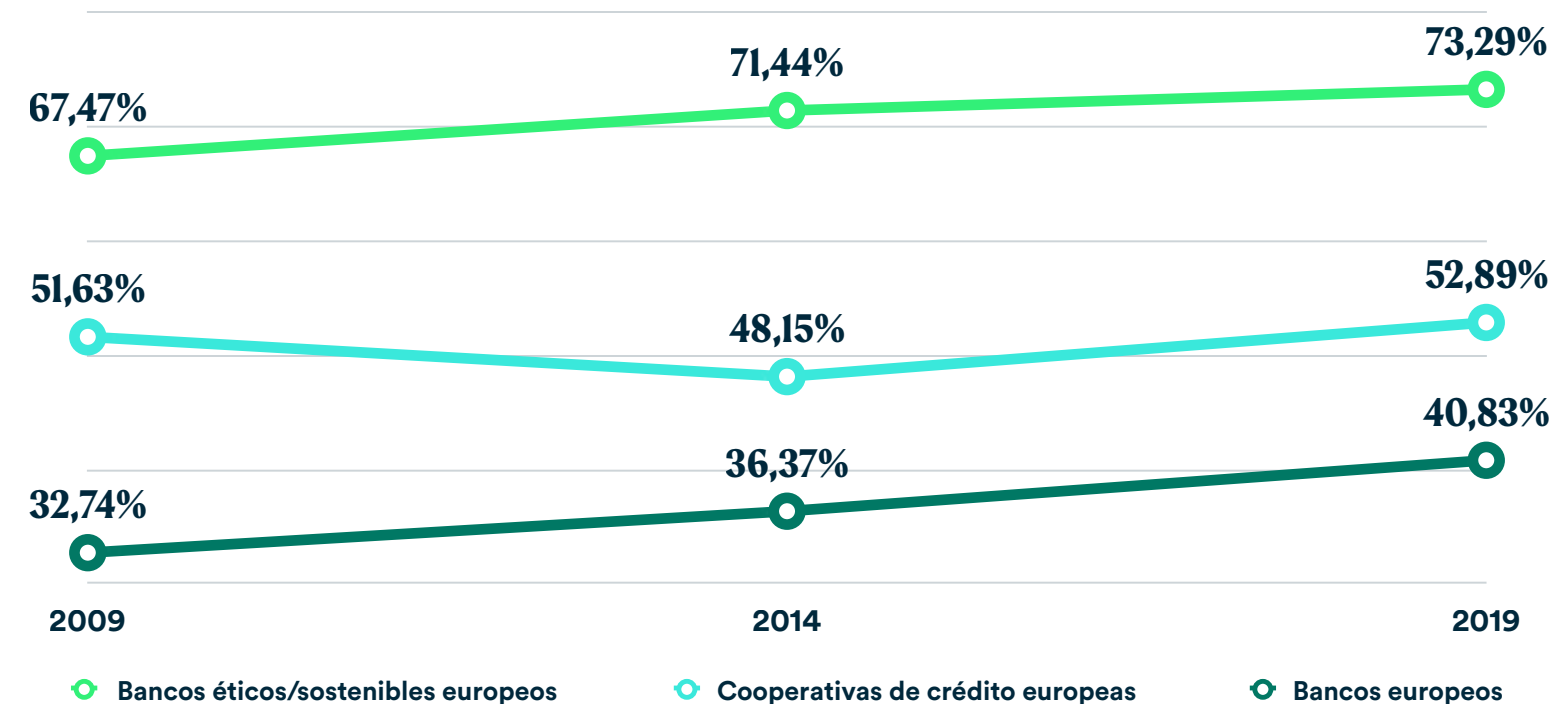


Gráfico 2 - Depósitos en % de los pasivos totales⁴.

y un aumento de los préstamos dudosos por no poderse adecuar competencias, procesos y controles al mismo ritmo (véase el caso de las cooperativas de crédito en el periodo 2010-2014).

- la cultura del impacto (*impact financing*), influenciada también por la larga fase de tipos de interés planos, ha inducido a muchos bancos a volver a las finanzas «útiles» fuera del sector crediticio tradicional, p.ej., mediante inversiones directas en el capital de las empresas. Por lo tanto, puede haber también actividades no crediticias destinadas a la economía real. La propia inversión en valores del Tesoro, si se hace con vistas al largo plazo, representa una contribución a la economía real del país en cuestión.

La diferencia entre los dos grupos de bancos (bancos éticos/sostenibles y cooperativas de crédito por un lado y el conjunto de los bancos europeos por el otro) también se confirma en el porcentaje de los depósitos sobre el total de los pasivos.

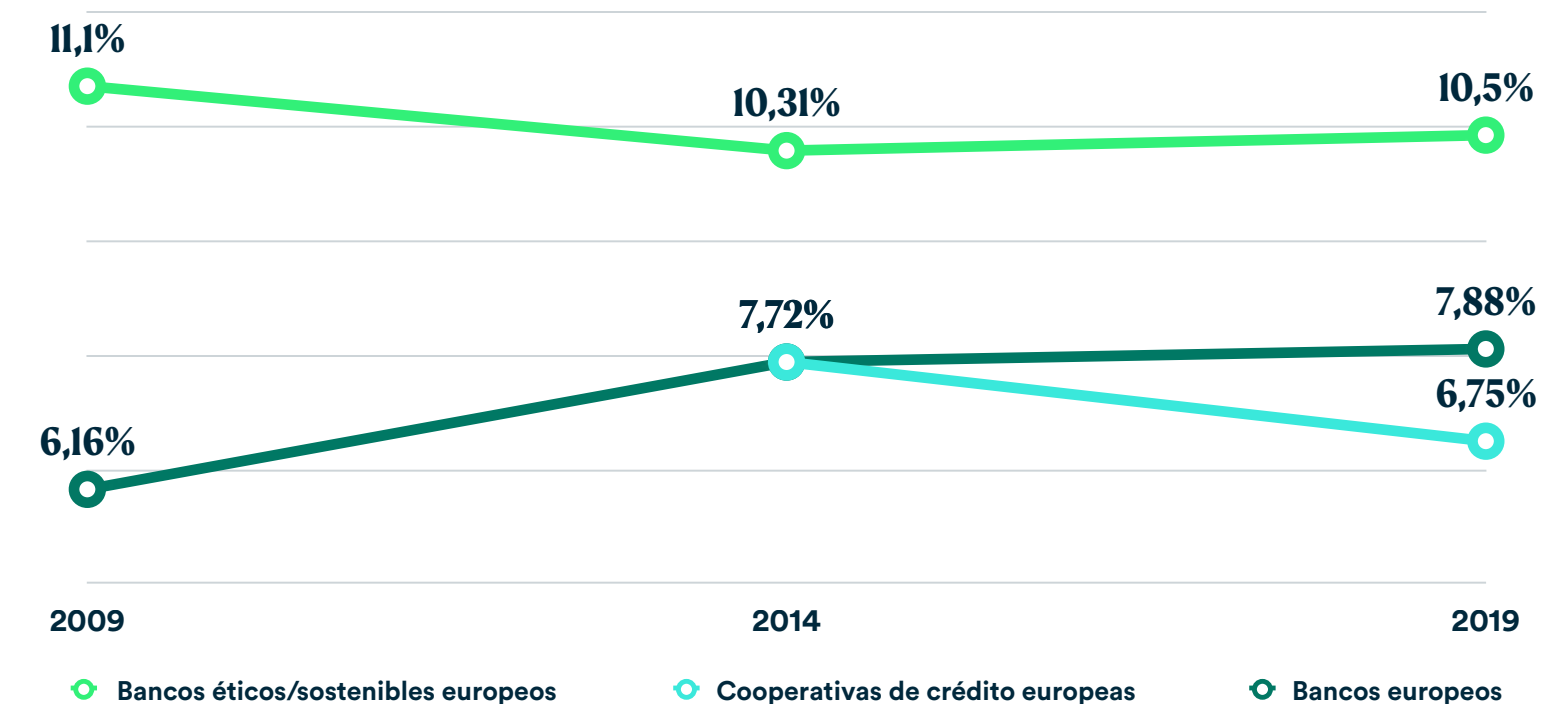


Gráfico 3 - Patrimonio neto en % de los pasivos totales⁵.

Los bancos éticos y sostenibles y las cooperativas de crédito captan fondos (que mayoritariamente prestan en forma de créditos) sobre todo mediante los depósitos de la clientela, mientras que los bancos europeos, en general, reúnen liquidez (para prestar o invertir) sobre todo por otros canales, como por ejemplo la emisión de obligaciones o los depósitos de otros bancos (Gráfico 2). Solo el 40,83% del pasivo de los bancos europeos está formado por depósitos: un porcentaje que ha crecido constantemente en los últimos 10 años para estabilizarse después en torno al 40% a partir de 2017. En el periodo de referencia también se registra un crecimiento constante de los depósitos (sobre los pasivos totales) en los bancos éticos y sostenibles, mientras que las cooperativas de crédito se han mantenido estables en torno al 50%. Por otra parte, los bancos éticos y sostenibles han mantenido una posición patrimonial sólida, calculada como relación entre el patrimonio neto y los pasivos totales⁵, constante en torno al 10% de 2009 a 2019,

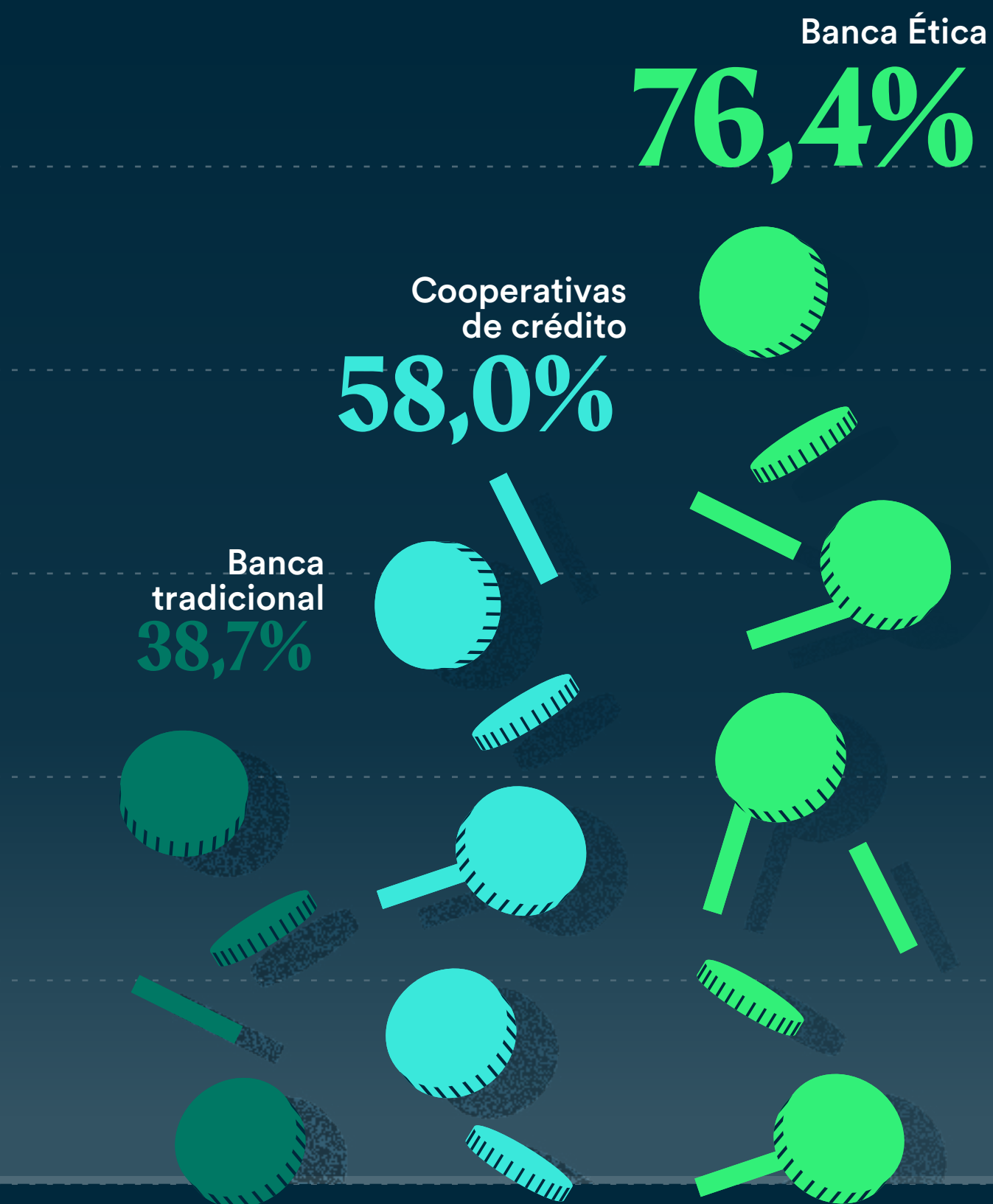
⁴ Medias simples calculadas sobre los datos totales de los agregados

⁵ Para comparar la solidez patrimonial de los bancos éticos con la de los sistémicos, se ha preferido tomar como única referencia la relación entre el patrimonio neto y los pasivos totales y no añadir la llamada ratio Tier 1 (relación entre el capital Tier 1 y la actividad ponderada por el riesgo), que es el parámetro más utilizado hoy para evaluar la solidez de un banco.

Banca Ética y cooperativa, motor de la economía real

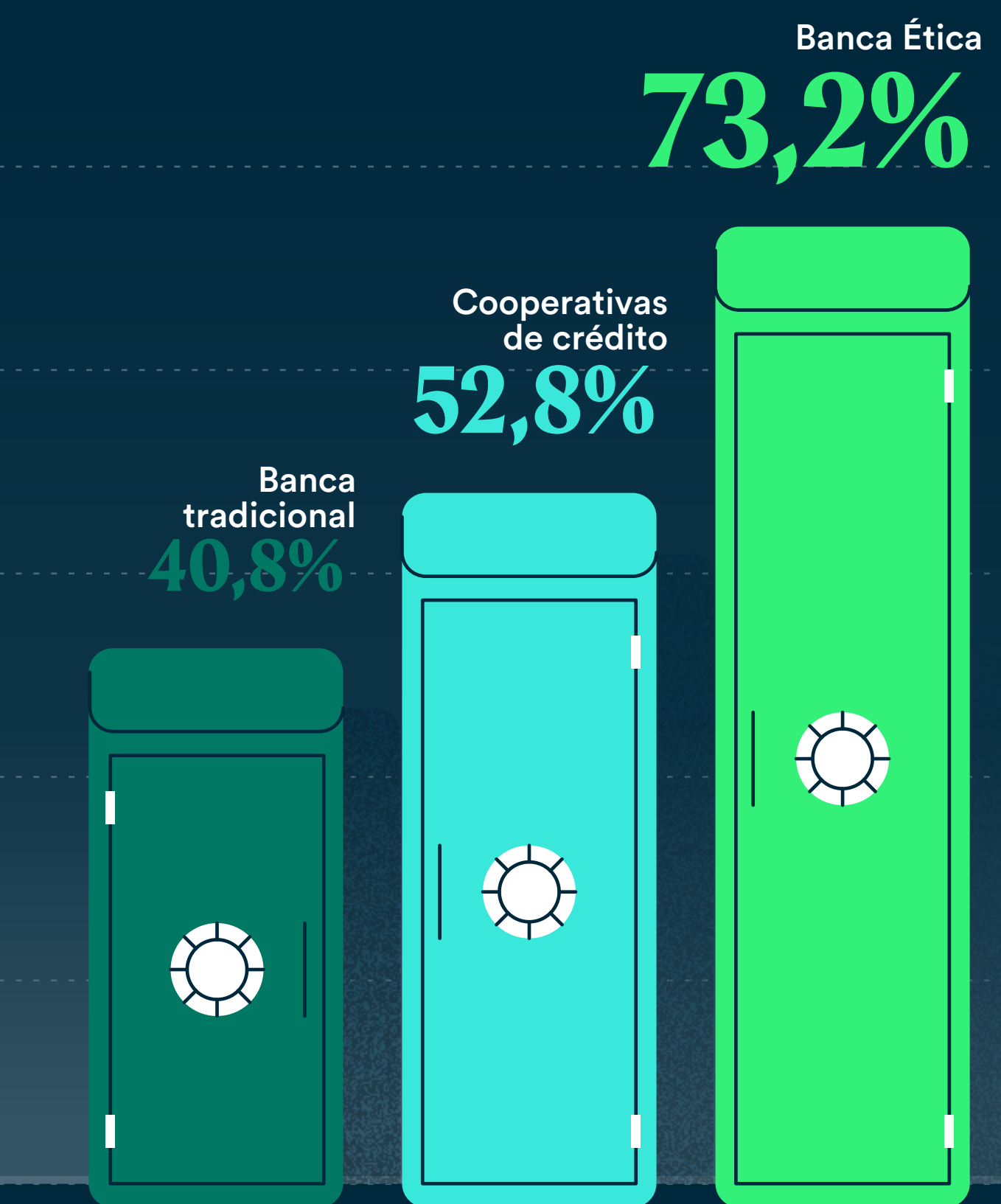
CRÉDITO

(calculado como % del total de los activos)



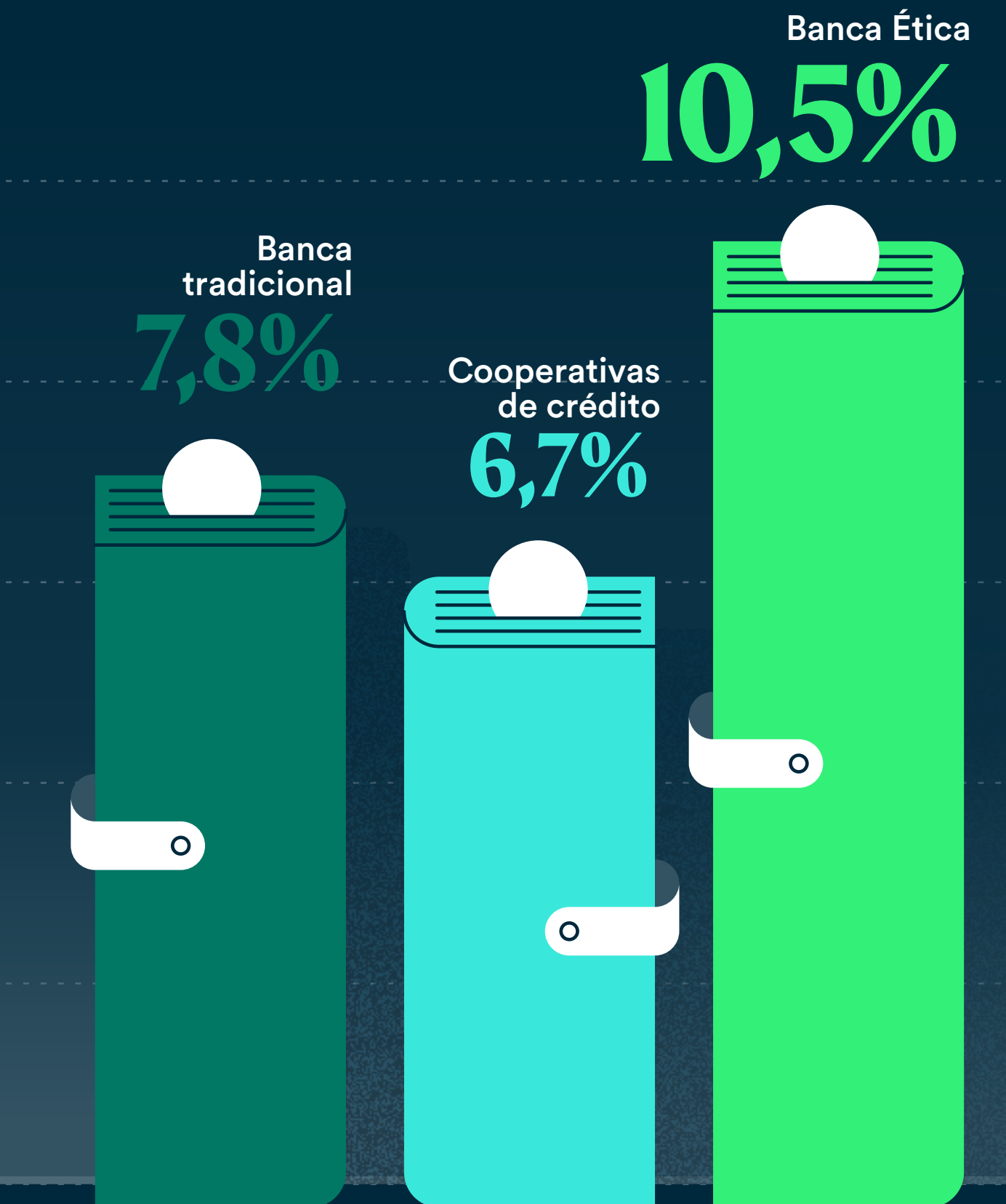
DEPÓSITOS

(calculado como % del total de los pasivos)



PATRIMONIO NETO

(calculado como % del total de los pasivos)



ROA - RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS

5 AÑOS (2014-2019)	MEDIA	DESV. ESTÁNDAR
Bancos éticos y sostenibles europeos	0,43%	0,06%
Cooperativas de crédito europeas	0,38%	0,15%
Bancos europeos	0,31%	0,11%

10 AÑOS (2009-2019)	MEDIA	DESV. ESTÁNDAR
Bancos éticos y sostenibles europeos	0,40%	0,12%
Cooperativas de crédito europeas	0,15%	0,15%
Bancos europeos	0,17%	0,21%

Tabla 1 - ROA. Comparativa entre bancos éticos, cooperativas de crédito y bancos europeos (Media ponderada de los bancos éticos y cooperativas calculada a partir de la media de los rendimientos de cada banco individual, para ofrecer mayor representatividad. El dato de los bancos europeos es el que indica el BCE como ROA del sistema en su conjunto).

mientras que el conjunto del sistema bancario europeo partió de una posición relativamente más débil en 2009 (6,16%) para fluctuar después en torno al 8% desde 2013 (7,88% en 2019). Las cooperativas de crédito europeas se caracterizan por una posición patrimonial algo inferior a la media del sistema bancario europeo (Gráfico 3).

Pasando al análisis de la eficiencia económica en la gestión de la acti-

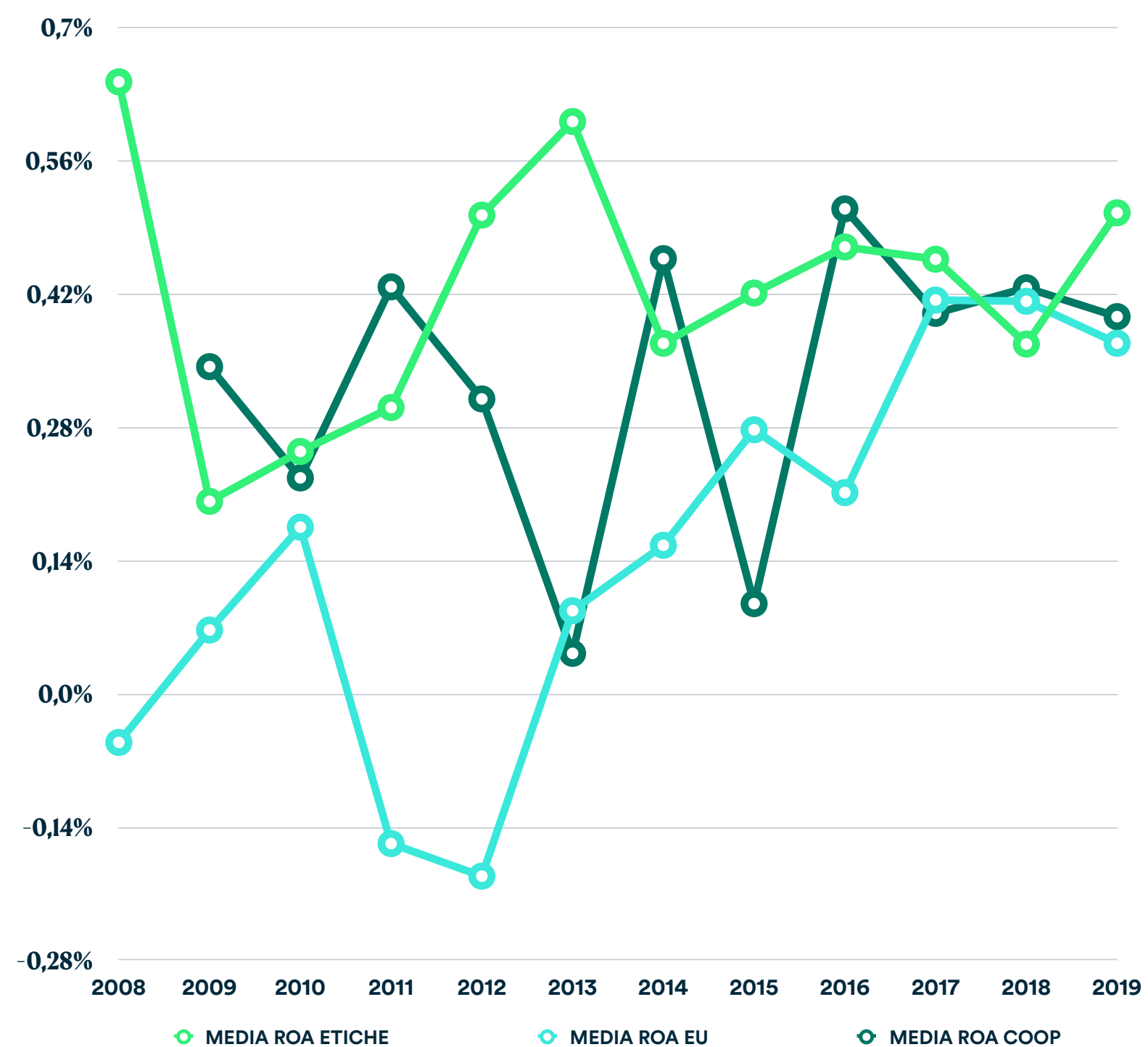


Gráfico 4 - ROA. Comparativa entre bancos éticos, cooperativas de crédito y bancos europeos.

vidad, comparamos los dos índices contables ROA y ROE de los bancos éticos europeos con dichos índices calculados para las cooperativas de crédito y el conjunto del sistema bancario europeo.

El ROA (rentabilidad sobre activos) es la relación entre beneficio neto y activos totales y mide la rentabilidad de la actividad de una empresa. El ROA de los bancos éticos y sostenibles ha mantenido siempre un nivel superior al ROA del conjunto de los bancos europeos de los últimos diez años, con una volatilidad relativamente baja, medida por la desviación estándar calculada sobre el valor medio de cada año (Tabla 1). Los bancos éticos y sostenibles europeos también han tenido una rentabilidad media superior a la de las cooperativas de crédito europeas (en términos de ROA). En los últimos cuatro años, el ROA de los bancos éticos y sostenibles y el de las cooperativas de crédito se han acercado mucho, apareciendo casi al mismo nivel.

El análisis del ROA de 10 años muestra que los bancos éticos y sostenibles europeos mantienen una rentabilidad estable y positiva, mientras que las cooperativas de crédito presentan resultados más volátiles, aunque siempre en números positivos. Los puntos de inflexión de 2013 y 2015 se explican por rendimientos negativos en las cooperativas de crédito de Grecia (solo en 2013), Lituania y Eslovenia (en 2013 y 2015). Los bancos europeos han sufrido mayoritariamente la ola larga de la crisis financiera de 2007-2008, pero se han recuperado con vigor a partir de 2014, impulsados probablemente por la inyección de grandes cantidades de dinero del Banco Central Europeo a partir de los denominados programas de expansión cuantitativa (EC) iniciados en marzo de 2015. En los últimos tres años (2017-2019), el ROA se ha estabilizado en valores muy parecidos en las tres muestras analizadas (Gráfico 4). El ROE (rentabilidad de los recursos propios) es la relación entre el be-

Esta elección viene motivada principalmente por el hecho de que las normas introducidas después de la crisis de 2007/2008 han obligado a los bancos sistémicos a mantener niveles de capital Tier 1 elevados comparados con los bancos no sistémicos, reservando «colchones» adicionales de capital. Esto hace que la comparación con los bancos éticos en base a la Tier 1 sea poco significativa.

El indicador que hemos utilizado tiene un alcance meramente descriptivo y no se basa en los datos oficiales divulgados por los bancos centrales y las autoridades de los mercados financieros sobre la solidez de los bancos, sino que pretende poner en duda esos datos.

6 Medias simples calculadas sobre los datos totales de los agregados.

ROE - RENTABILIDAD DE LOS RECURSOS PROPIOS

5 AÑOS (2014-2019)	MEDIA	DESV. ESTÁNDAR
Bancos éticos y sostenibles europeos	5,26%	0,87%
Cooperativas de crédito europeas	4,61%	1,47%
Bancos europeos	4,46%	1,31%
10 AÑOS (2009-2019)	MEDIA	DESV. ESTÁNDAR
Bancos éticos y sostenibles europeos	5,31%	1,72%
Cooperativas de crédito europeas	4,82%	1,48%
Bancos europeos	2,37%	3,25%

Tabla 2 - ROE. Comparativa entre bancos éticos y bancos sistémicos (Media ponderada de los bancos éticos y cooperativas calculada a partir de la media de los rendimientos de cada banco individual, para ofrecer mayor representatividad. El dato de los bancos europeos es el que indica el BCE como ROE del sistema en su conjunto).

neficio neto y el patrimonio neto y mide el rendimiento contable de una empresa.

En el periodo 2009-2019, el rendimiento medio de los bancos éticos ha sido más alto que el del sistema bancario europeo (en términos de ROE), con una volatilidad y, por lo tanto, un nivel de riesgo inferiores (Tabla 2).

Las cooperativas de crédito europeas han tenido una rentabilidad cercana a la de los bancos éticos y superior a la del conjunto del sistema bancario europeo en ambos arcos temporales (en términos de ROE).

En los últimos cinco años (2014-2019), los datos medios de ROE de las tres muestras se aproximan significativamente, habiendo mayor volatilidad en el sistema bancario europeo y en las cooperativas de crédito.

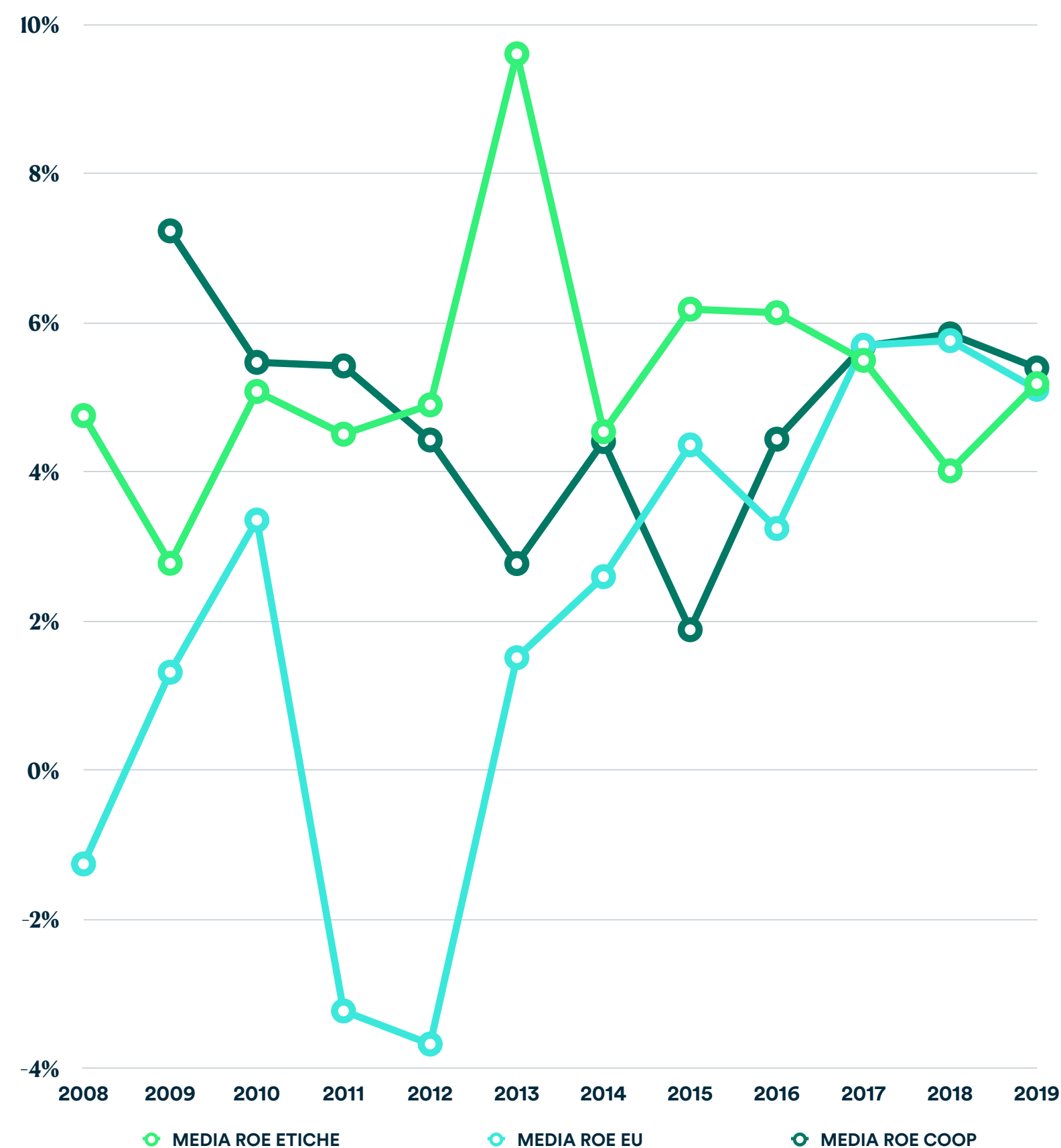


Gráfico 5 - ROE. Comparativa entre bancos éticos, cooperativas de crédito y bancos europeos.

Como se ha subrayado anteriormente para el ROA, los valores del ROE de los últimos tres años (2017-2019) también se estabilizan en las tres muestras. Las cooperativas de crédito presentan el mismo nivel de rendimiento que el conjunto de los bancos europeos y convergen en 2019 con todos los grupos de bancos considerados.

CRECIMIENTO*

	5 AÑOS (2014-2019)	10 AÑOS (2009-2019)
ACTIVOS TOTALES		
Bancos éticos y sostenibles europeos	8,90%	9,91%
Cooperativas de crédito europeas	2,55%	3,98%
Bancos europeos	0,82%	0,41%
PRÉSTAMOS		
Bancos éticos y sostenibles europeos	10,18%	10,16%
Cooperativas de crédito europeas	5,09%	4,33%
Bancos europeos	1,44%	0,63%
DEPÓSITOS		
Bancos éticos y sostenibles europeos	9,46%	10,84%
Cooperativas de crédito europeas	4,49%	4,23%
Bancos europeos	3,18%	2,65%
PATRIMONIO NETO		
Bancos éticos y sostenibles europeos	9,33%	9,36%
Cooperativas de crédito europeas	5,44%	n.a.
Bancos europeos	1,24%	2,90%

Tabla 3 - Crecimiento de activos, préstamos, depósitos y patrimonio neto (muestras homogéneas de cooperativas de crédito y bancos éticos). (Crecimientos calculados sobre los valores totales de los agregados). *Tasa de crecimiento anual compuesto o TCAC (acrónimo anglosajón de Compounded Average Growth Rate, representa el crecimiento medio porcentual de una magnitud en un periodo de tiempo.)

Crecimiento extraordinario de los bancos éticos

Finalmente, hemos analizado la tendencia de crecimiento de las magnitudes medidas (activos, préstamos, depósitos y patrimonio neto) para los tres grupos de bancos. El análisis ha revelado que los bancos éticos y sostenibles han crecido más que el sistema bancario europeo en los últimos diez años (Tabla 3), mientras que las cooperativas de crédito se colocan a un nivel de crecimiento intermedio que aún es considerablemente superior al del sistema bancario.

En concreto, los préstamos y depósitos de los bancos éticos han crecido extraordinariamente: una media anual del 10,16% y del 10,84% respectivamente entre 2009 y 2019.

Después de la última gran crisis financiera, los bancos éticos y sostenibles y las cooperativas de crédito han crecido significativamente, probablemente porque muchas personas ahorradoras han buscado una alternativa a los bancos tradicionales, más cercana a sus necesidades y a las de la comunidad en la que viven.

Conclusiones

La comparativa entre bancos éticos/sostenibles europeos y el conjunto del sistema bancario europeo ha confirmado sustancialmente los resultados de los tres informes presentados los años anteriores. Una vez más, **los bancos éticos han demostrado estar más centrados en ofrecer servicios a la economía real que los bancos tradicionales. Son medianamente más sólidos desde el punto de vista patrimonial y más rentables**, tanto en términos de ROA como de ROE.

La comparativa, inédita, con las cooperativas de crédito ha mostrado que los bancos éticos/sostenibles son parientes cercanos de las cooperativas de crédito, también en lo relativo a la estructura patrimonial. No es casualidad que casi todos los 10 bancos éticos y sostenibles con los activos más importantes sean sociedades cooperativas (con pocas excepciones como *Triodos Bank*, *Umweltbank* o *ABS*).

Como se vio en el segundo informe sobre las finanzas éticas y sostenibles en Europa [enlace [\[uploads/2018/12/SEGUNDO-INFORME-CAS.pdf\]\(https://finanzaseticas.net/wp-content/uploads/2018/12/SEGUNDO-INFORME-CAS.pdf\)\], **el modelo de organización cooperativa es una constante en la historia de las finanzas éticas.** Tras 180 años, sigue teniendo fundamentalmente los mismos principios: adhesión libre, control democrático \(«una persona, un voto», independientemente del número de participaciones sociales poseídas\), participación, formación y colaboración.](https://finanzaseticas.net/wp-content/</p></div><div data-bbox=)

Con esta investigación hemos demostrado que todavía es un modelo muy actual: sólido, resiliente y sostenible, no solo desde el punto de vista de los valores que representa sino también desde la perspectiva patrimonial y de beneficios.

1.2. BANCA POPOLARE ETICA COMPARADA CON LOS BANCOS ÉTICOS Y SOSTENIBLES EUROPEOS.

Banca Etica (marca registrada de la sociedad *Banca Popolare Etica SCPA*) es una cooperativa bancaria nacida en 1999, en Italia, y que opera como *Fiare Banca Etica* en España desde que tuvo lugar la incorporación del proyecto *Fiare* en 2014.

El índice de crecimiento de *Banca Etica* ha sido superior en general al de los bancos éticos y sostenibles, especialmente en cuanto a depósitos y beneficios. Como se ve en la Tabla 4, la cantidad de dinero captado por *Banca Etica* mediante depósitos ha crecido una media del 16,32% anual en los últimos diez años, frente al 10,84% de los bancos éticos y sostenibles europeos. Entre 2014 y 2019, los beneficios de *Banca Etica* han crecido una media del 14,48%, frente al 1,32% de los bancos éticos europeos, una diferencia sustancial. Los resultados de *Banca Etica* también son mejores en las demás magnitudes, como el

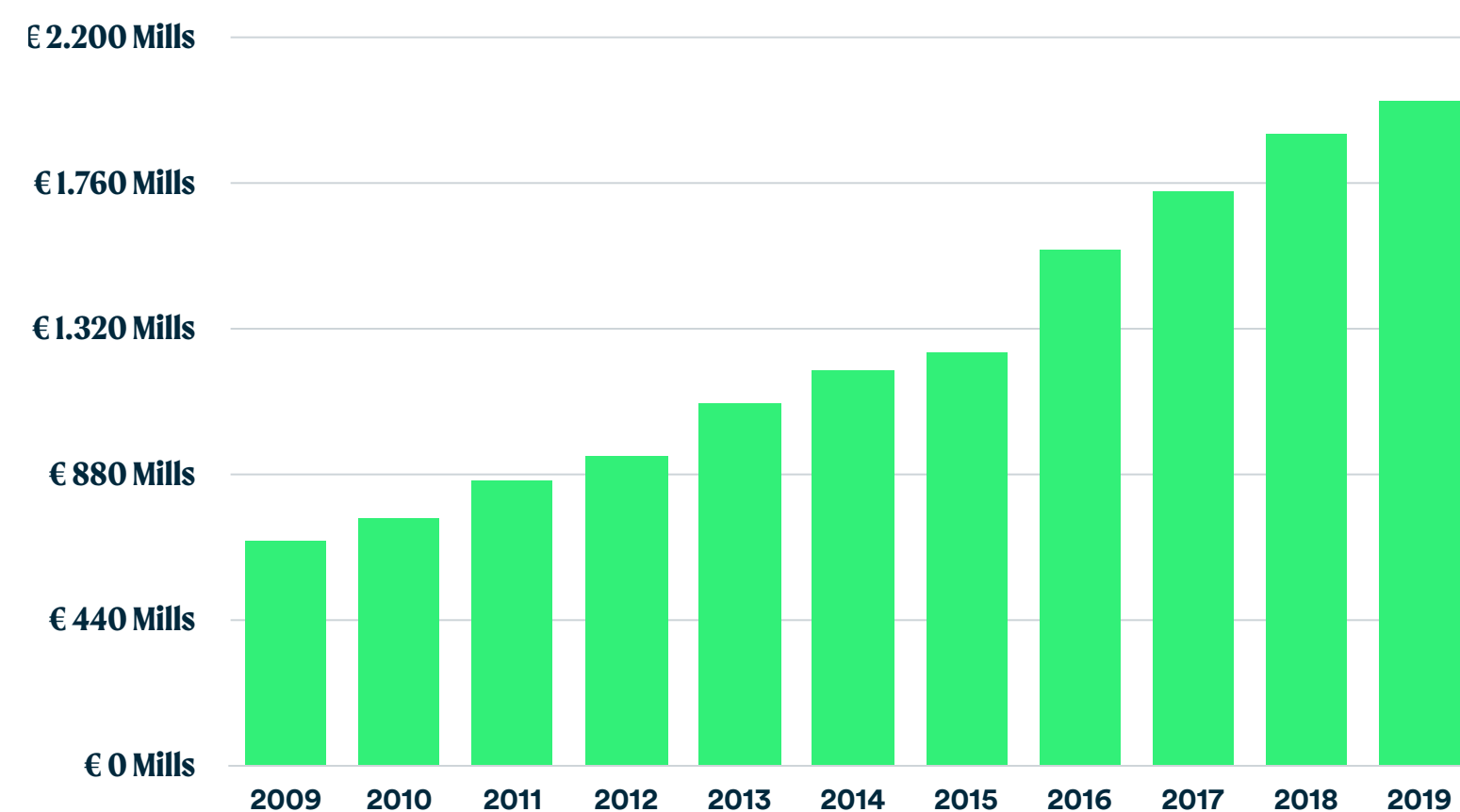


Gráfico 6 - Crecimiento de los activos de Banca Etica de 2007 a 2019

CRECIMIENTO*

	5 AÑOS (2014-2019)	10 AÑOS (2009-2019)
ACTIVOS TOTALES		
Banca Etica	10,89%	11,50%
Bancos éticos y sostenibles europeos	8,90%	9,91%
PRÉSTAMOS		
Banca Etica	7,41%	8,83%
Bancos éticos y sostenibles europeos	10,18%	10,16%
DEPÓSITOS		
Banca Etica	17,82%	16,32%
Bancos éticos y sostenibles europeos	9,46%	10,84%
PATRIMONIO NETO		
Banca Etica	6,99%	12,60%
Bancos éticos y sostenibles europeos	9,33%	9,36%
BENEFICIO NETO		
Banca Etica	14,48%	70,57%
Bancos éticos y sostenibles europeos	1,32%	8,40%

Tabla 4 - Crecimiento de activos, préstamos, depósitos, patrimonio neto y beneficio neto. Comparativa entre Banca Etica y los bancos éticos europeos (crecimientos calculados sobre los valores totales de los agregados).
*Tasa de crecimiento anual compuesto o TCAC

patrimonio neto (en diez años) o los activos. Solo los préstamos han crecido a un ritmo ligeramente inferior: +8,83% de media anual frente al +10,16% de media en los bancos éticos y sostenibles. La desviación es solo de 1,33 puntos porcentuales en un horizonte de diez años, pero hay una diferencia de casi 5,5 puntos porcentuales frente al total de los depósitos en el mismo arco temporal.

Los activos de *Banca Etica* (y por lo tanto la dimensión de su balance) han crecido constantemente de 2009 a 2019, crecimiento que no se interrumpió como consecuencia de la última crisis financiera. En términos absolutos, los activos han crecido casi un 300% en los últimos diez años (Gráfico 6).

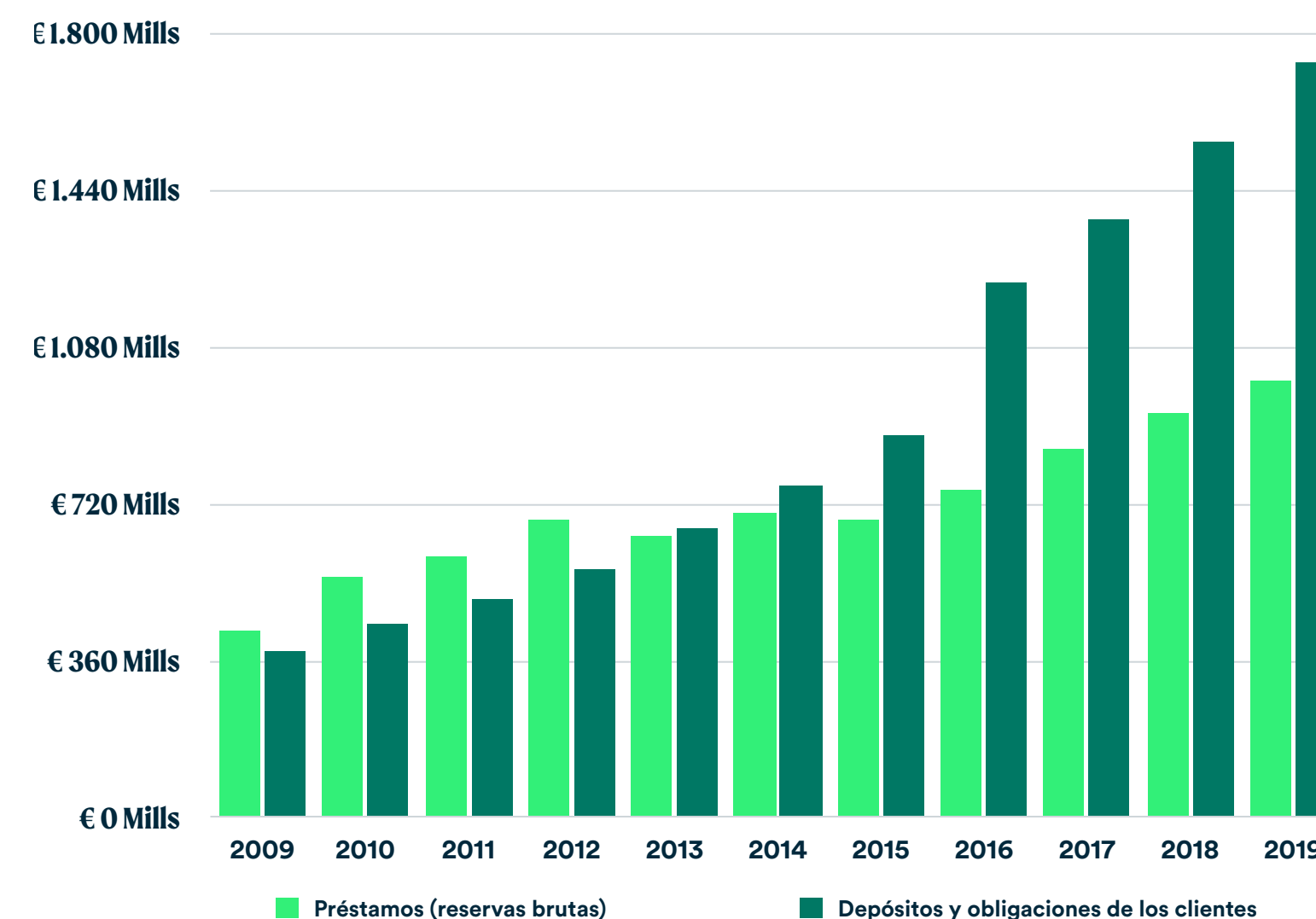


Gráfico 7 - Crecimiento de los depósitos y los préstamos de Banca Etica de 2009 a 2019

El crecimiento de los depósitos también se mantuvo constante, como se ve en el Gráfico 7. En términos absolutos, los depósitos han crecido un 453,47% entre 2009 y 2019. Los créditos iniciaron un camino positivo de crecimiento en 2015. En términos absolutos, han crecido un 233,10% entre 2009 y 2019. Entre 2015 y 2019, los créditos de *Banca Etica* aumentaron una media del 8,02% anual (TCAC), es decir, más que la media anual de los bancos éticos europeos (+7,36%).

El crecimiento de Fiare Banca Etica (Sucursal de Banca Popolare Etica SCPA en España)

Como se ve en la Tabla 5, *Fiare Banca Etica*, la sucursal española de *Banca Etica*, también ha crecido de forma significativa de 2018 a 2019. Especialmente los depósitos han aumentado un 17,48%, mientras que el número de clientes ha crecido un 8,96%. Los créditos permanecen prácticamente constantes. Es notable el crecimiento de los depósitos, de un 17,48%, si se tiene en cuenta el aumento del pasivo de los bancos éticos

	2019	2018	VARIACIÓN %
número clientes	6.929	6.359	8,96%
total crédito	44.984.699	44.855.911	0,29%
total depósitos	39.959.877	34.013.570	17,48%

Tabla 5 - Crecimiento del número de clientes y del total de depósitos y préstamos de Fiare - Banca Etica de 2018 a 2019. Datos en euros

de España, que han crecido una media del 1,56% (según datos del [barómetro de las finanzas éticas](#)). Así, *Fiare Banca Etica* está muy por encima de la media a la hora de atraer pasivo nuevo. El crecimiento también ha sido muy alto en cuando al número de clientes, de un +8,96%. Aunque el crédito utilizado en 2019 ha permanecido estable con un crecimiento ligero, el volumen de nuevas concesiones ha sido mucho más alto que en 2020, llegando a un total de 26,1 millones de euros. El impacto de estas concesiones no se aprecia en el balance de 2019 debido a que una parte significativa se concentra en operaciones de co-vivienda, cuya utilización está ligada a los certificados de obra que se fueron presentando ya en 2020, como veremos en los datos del próximo informe. En resumen, la actividad de la sucursal española sigue creciendo constantemente desde su inicio en 2014.

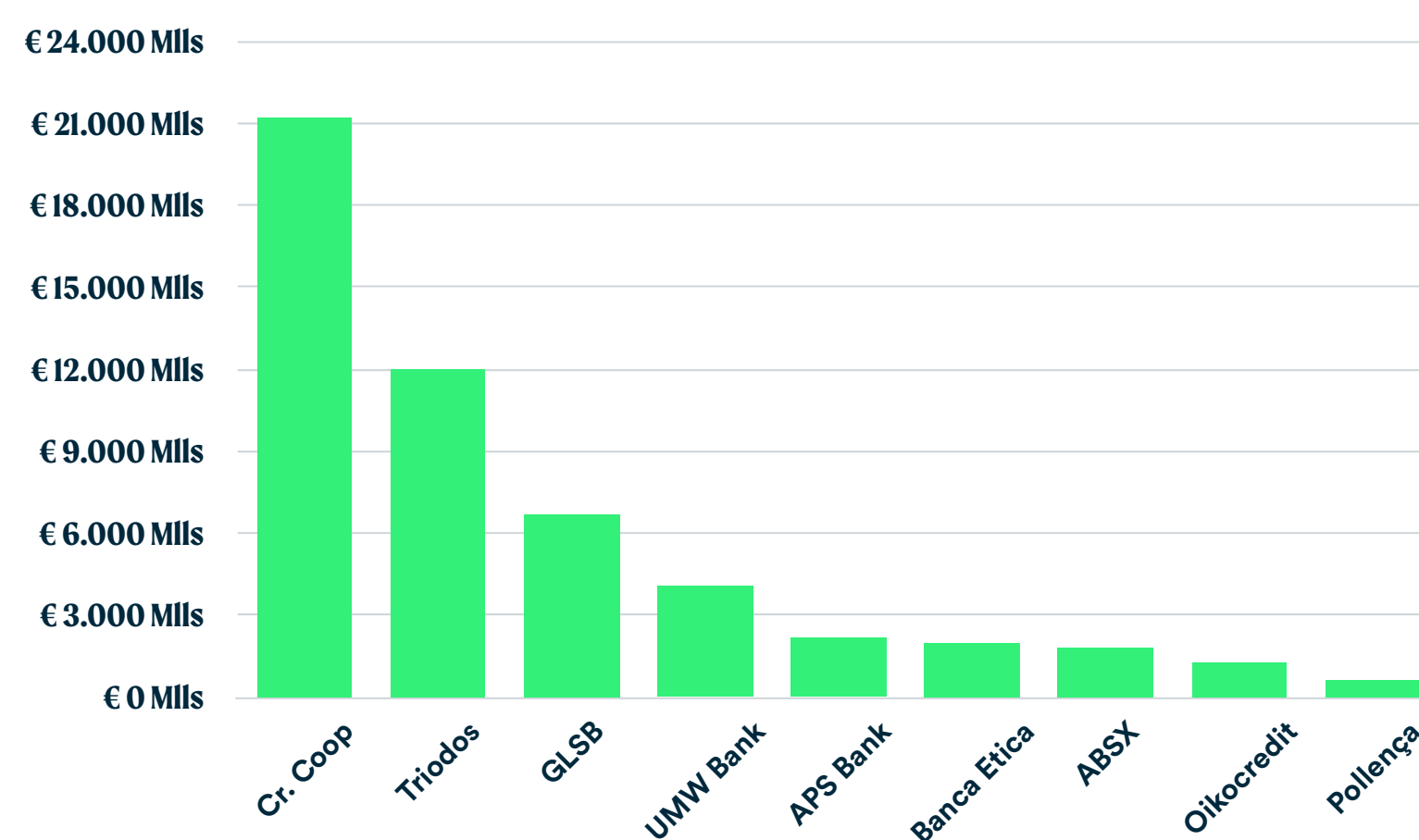
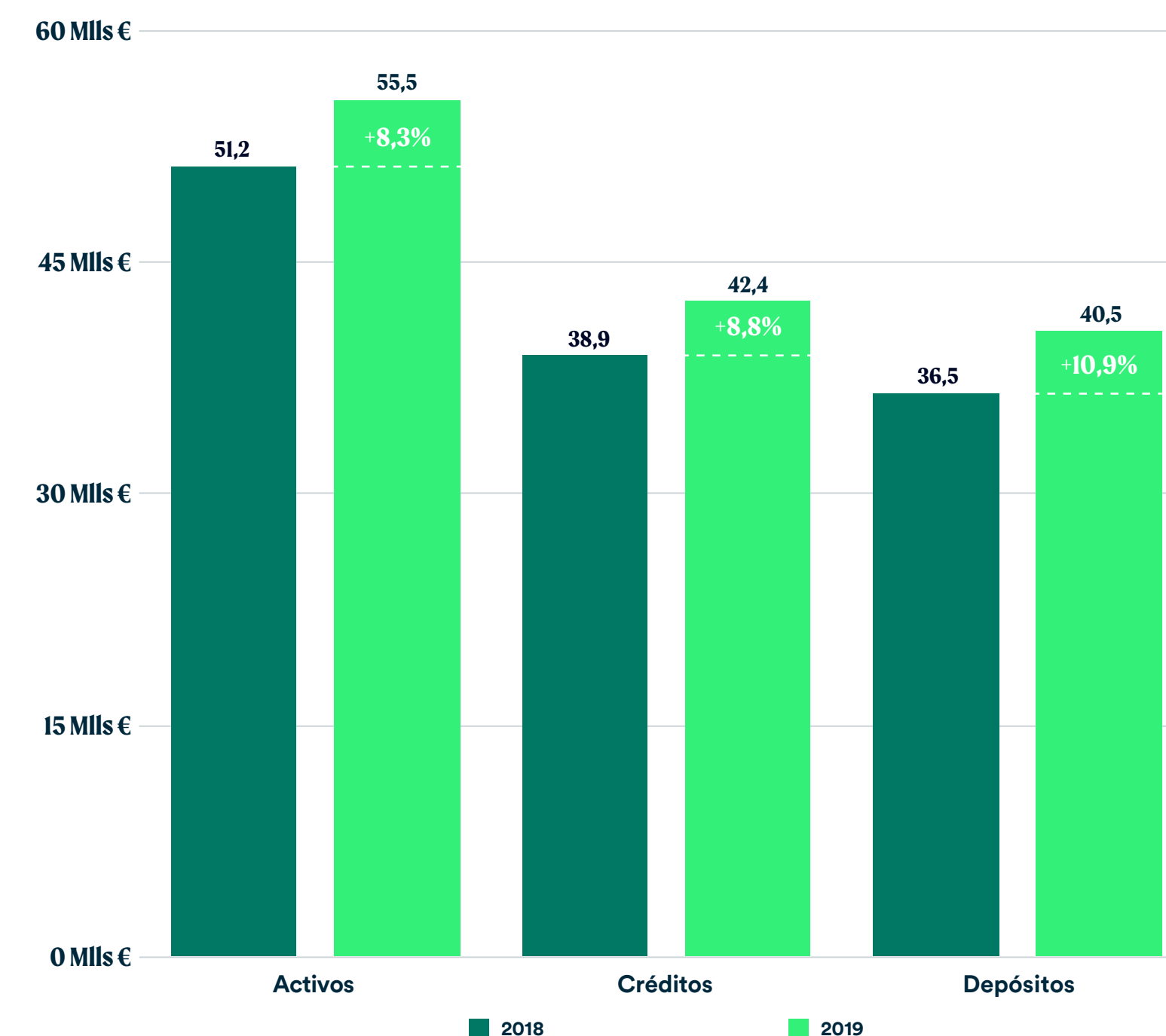


Gráfico 8 - Los diez bancos éticos y sostenibles europeos mayores por volumen de activos

Suma de las cifras de los bancos éticos y sostenibles de Europa (2019)⁷

Activos: 55.500 millones de € (+8,3% respecto a 2018).
Créditos: 42.400 millones de € (+8,8% respecto a 2018).
Depósitos: 40.500 millones de € (+10,9% respecto a 2018).



⁷ Los datos de 2019 están tomados de los balances de los 23 bancos éticos y sostenibles analizados en el estudio, a los que se han sumado los datos de 2019 de Femu Qui (Córcega, Francia), Etika (Luxemburgo), Ucit (Gran Bretaña), Sidi (Francia) y Sifa (Francia).

APÉNDICE I. COMPARATIVA DE LAS MUESTRAS DE BANCOS ÉTICOS, COOPERATIVAS DE CRÉDITO Y BANCOS EUROPEOS

BANCOS ÉTICOS Y SOSTENIBLES EUROPEOS

Alternative Bank Schweiz (Suiza)

APS Bank (Malta)

Banca Popolare Etica (Italia)

Caisse Solidaire (Francia) - hasta 2018

Caixa de Pollença (España)

Charity Bank (Gran Bretaña)

Cooperativa de Crédito de Karditsa (Grecia)

Credal (Bélgica)

Cultura Bank (Noruega)

Ecology Building Society (Gran Bretaña)

Ekobanken (Suecia)

Freie Gemeinschaftsbank (Suiza)

Folksparekassen (Dinamarca)

GLS Bank (Alemania)

Groupe Crédit Coopératif (Francia)

Hefboom (Bélgica)

La Nef (Francia)

Magnet Bank (Hungría)

Merkur Cooperative Bank (Dinamarca)

Oikocredit (Países Bajos)

Opportunity Bank Serbia (Serbia)

Tise (Polonia)

Triodos Bank (Países Bajos)

UmweltBank (Alemania)

COOPERATIVAS DE CRÉDITO

Asociación de Cooperativas de Crédito de Grecia (Grecia)

Banco de Crédito Cooperativo (BCC) (España)

Banque Raiffeisen (Luxemburgo)

BPCE (Francia)

Building Societies Association (Gran Bretaña)

Banco Central Cooperativo (Bulgaria)

Red Financiera Cooperativa (Alemania)

Crédit Agricole (Francia)

Crédit Mutuel (Francia)

Creditcoop (Rumanía)

Credito Agricola (Portugal)

Dezelna Banka Slovenije d.d. (Eslovenia)

Federcasse (BCC) (Italia)

Grupo LCCU (Italia)

Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (KZBS) (Polonia)

Folksparekassen (Dinamarca)

BANCOS EUROPEOS

Conjunto de los aprox. 4.500 bancos que operan en la zona euro, en base a los datos proporcionados por el Banco Central Europeo.

APÉNDICE II DATOS SINÓPTICOS DE LAS PRINCIPALES MAGNITUDES ANALIZADAS

COMPARATIVA DE LAS MEDIAS SOBRE LOS VALORES TOTALES	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Patrimonio neto/pasivo ÉTICOS	11,10%	11,25%	10,72%	10,83%	9,90%	10,31%	10,63%	10,82%	11,01%	10,52%	10,50%
Patrimonio neto/pasivo BANCOS EUROPEOS	6,16%	6,35%	6,65%	7,18%	7,89%	7,72%	7,97%	8,02%	8,45%	8,18%	7,88%
Patrimonio neto/pasivo COOP. CRÉDITO					5,62%	5,87%	6,28%	6,46%	6,67%	6,81%	6,75%
Depósitos/pasivo ÉTICOS	67,47%	69,32%	69,14%	74,70%	76,95%	71,44%	73,40%	72,22%	72,38%	71,34%	73,29%
Depósitos/pasivo BANCOS EUROPEOS	32,74%	33,45%	32,73%	33,83%	36,53%	36,37%	37,80%	38,63%	40,17%	40,89%	40,83%
Depósitos/pasivo COOP. CRÉDITO	51,63%	51,87%	54,67%	53,81%	48,43%	48,15%	50,82%	51,35%	52,53%	52,62%	52,89%
Créditos/activo ÉTICOS	75,08%	76,08%	76,18%	75,68%	73,54%	72,09%	76,00%	74,15%	76,87%	75,99%	76,44%
Créditos/activo BANCOS EUROPEOS	37,89%	38,14%	36,84%	37,39%	38,65%	37,57%	38,13%	38,27%	39,30%	39,73%	38,74%
Créditos/activo COOP. CRÉDITO	56,16%	56,55%	57,03%	54,17%	53,24%	51,37%	57,29%	58,16%	58,70%	58,74%	58,05%

Notas metodológicas

En la muestra de «bancos éticos y sostenibles europeos» se incluyeron los 16 bancos europeos adheridos a la GABV (Alianza Global por una Banca con Valores), 14 miembros de FEBEA (de los cuales siete también son miembros de GABV) y dos miembros de *Inaise* (Asociación Internacional de los Inversores en la Economía social). Se incluyeron solo aquellas instituciones que desarrollan actividades de tipo bancario (captación de ahorro, concesión de créditos e inversiones) con una orientación eminentemente social y ambiental y que hubieran publicado online (o nos hubieran enviado) los balances de al menos siete de los últimos diez años. La GABV nos envió un histórico con los datos de los bancos que forman parte de dicha Alianza.

En la muestra de «cooperativas de crédito europeas» hemos incluido el conjunto de las 16 cooperativas o federaciones de cooperativas que nos envió la Asociación Europea de Cooperativas de Crédito EACB (*European Association of Co-operative Banks*).

Para las cooperativas de crédito se han utilizado como muestra las cooperativas de crédito de 2019, es decir, los cálculos se han efectuado sobre los datos de 2019 de los bancos que existían en 2019 (p.ej. para Italia se han excluido las cooperativas de crédito industrial, que salieron del conjunto en 2015, mientras que para Chipre se ha excluido el conjunto de las cooperativas de crédito chipriotas, que con los años se vendieron a bancos comerciales o se convirtieron en sociedades anónimas cotizadas).

Se ha utilizado una metodología híbrida para intentar representar lo mejor posible la peculiaridad de las muestras disponibles: para los bancos éticos/sostenibles y las cooperativas de crédito, el ROA y el ROE son el resultado de la media de los valores medios de cada banco individual, mientras que para el conjunto de los «bancos europeos» es la media de los valores totales de todos los bancos, ya que no hay datos disponibles de cada entidad bancaria por separado.

En general, para 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: The Business Case for Values-based Banking* [Economía real, rendimiento real: la justificación económica de la banca basada en valores], 2017.

Agradecimientos

A Leone Di Stefano, que se ha encargado de la recogida y tratamiento de todos los datos sobre los bancos éticos y sostenibles y del conjunto del sistema bancario, así como del cálculo de los índices de balance y de las tendencias de crecimiento. Agradecemos a Adriana Kocornik-Mina de la GABV que haya puesto amablemente a nuestra disposición los datos de los bancos éticos adheridos a la Alianza Global por una Banca con Valores. Finalmente agradecemos a Elisa Bevilacqua y Caroline Martins de la EACB y al catedrático Hans Groeneveld de la Universidad de Tilburg (Países Bajos) que nos proporcionaran los datos sobre las cooperativas de crédito europeas y nos ayudaron a interpretarlos.

2. LAS ENTIDADES DE FINANZAS ÉTICAS FRENTE A LA CRISIS DE LA PANDEMIA

La pandemia de la COVID-19 ha golpeado duramente a las empresas y organizaciones de la economía social, a las pequeñas empresas y a personas trabajadoras autónomas. Por ello, las organizaciones de finanzas éticas y solidarias se han movilizado para dar respuesta a la crisis, facilitando la continuidad de todos los proyectos financiados poniendo un especial esfuerzo en aquellos en una situación más crítica. En esta parte del informe queremos proporcionar una panorámica de las diferentes estrategias adoptadas por las entidades de las finanzas éticas de Europa para afrontar la crisis económica y social causada por la pandemia.

Todos los indicadores señalaron que el coronavirus ha llevado a la zona euro y a todo el mundo a una recesión «sin precedentes». En 2020, el PIB descendió un 6,8% en la zona euro y un 6,4% en toda la UE¹. Y aunque la situación sanitaria probablemente mejorará progresivamente, seguirá teniendo consecuencias para quienes no hayan conseguido afrontar el impacto de la crisis, que ha sido rápido y fuerte y ha afectado sobre todo a entidades que ya eran frágiles antes. Los proyectos pequeños han sido los más afectados. Aquellos que ya tenían dificultades para acceder al crédito, con poco capital inicial o asentados en zonas rurales se han encontrado con una situación altamente compleja de la que les será difícil o imposible salir.

La respuesta de las finanzas éticas: solidaridad y redes

La crisis ha acelerado las desigualdades y las ha hecho más visibles. Aunque se han multiplicado las campañas de solidaridad y apoyo mutuo que intentaban redistribuir el ahorro, las redes comunitarias que proporcionan alimento y cuidados han tenido más dificultades y el crowdfunding que financia proyectos se ha quedado sin fondos. Las finanzas éticas están presentes en todos estos espacios, financiando u organizando redes de solidaridad. Las finanzas éticas y solidarias de los diferentes territorios y contextos europeos han encontrado la manera de ponerse al servicio de sus propias personas colaboradoras, socias, clientela y de la comunidad para dar una respuesta rápida y adecuada a las necesidades. Han puesto su red y su creatividad a trabajar y la red ha respondido. La solidaridad ha sido la otra cara de esta crisis.

Ejemplos de buenas prácticas

En Europa, los contextos y las consecuencias de la pandemia han sido distintos y, por lo tanto, así lo han sido las respuestas. En Europa hay una gran variedad de entidades financieras éticas que han sabido adaptarse, centrándose en la sostenibilidad de los proyectos financiados y el apoyo a sus personas colaboradoras y a su clientela. A través de estos ejemplos de bancos éticos e instituciones de finanzas éticas² es posible entender, por un lado, cuáles han sido las dificultades por resolver y, por el otro, que la solidaridad ha sido un denominador común de las instituciones comprometidas con las finanzas éticas y sostenibles.

EL GRUPO BANCA ETICA

Países: Italia y España

Tipo de organización: Cooperativa ética de crédito

Acciones internas

A medida que evolucionaba la situación de la crisis, *Banca Etica* dio pasos para compaginar el teletrabajo con la atención al público garantizando la seguridad tanto de sus propias personas trabajadoras como de su clientela, dando lugar a un nuevo contrato de trabajo que permanece vigente después de las restricciones de movilidad: el *contrato de trabajo ágil*.

También se implicó a la base social, la clientela y diferentes entidades del Grupo *Banca Etica* para mantener vivos los procesos participativos, garantizar un servicio adecuado y, al mismo tiempo, preservar al máximo la salud de las personas implicadas. Junto con la plataforma *Produzioni dal Basso*, la contribución de *Etica Sgr* y de *Assimoco*, *Banca Etica* desarrolló una serie de encuentros virtuales de intercambio y formación: «Activando energías positivas». En las tres primeras semanas, el programa registró 40.000 visitas, 18 horas de seminarios web, 24 ponentes, 3.900 participantes, 6.000 suscripciones al boletín y 5.300 descargas del podcast.

Acciones económicas

Se activaron sistemas online para facilitar a empresas y organizaciones la solicitud automática de suspensión de los pagos, más allá de lo previsto en las medidas del gobierno. Además, en Italia, se activó la concesión de préstamos para el pago de sueldos e impuestos por anticipado, facilitando a las PYME el acceso al Fondo

¹ Datos de Eurostat.

² Esta parte está tomada del dossier publicado en valorsocial.info «Las finanzas éticas: solidaridad y red frente a la pandemia», elaborado en colaboración con FEBEA - Federación Europea de Bancos Éticos y Alternativos <https://valorsocial.info/dossier/las-finanzas-eticas-solidaridad-y-red-frente-a-la-pandemia/>

de Garantía para micropréstamos de hasta 25.000 euros y a una nueva línea de liquidez en condiciones ventajosas.

En Italia el banco hace también actividad de préstamo al consumo. Y también ahí se hizo un esfuerzo, más allá de los requerimientos legales: *Banca Etica* ofreció a las personas clientes de crédito la posibilidad de pedir una suspensión de pagos durante 6 meses, aportando tan solo un certificado de su estado de morosidad y se facilitó el acceso directo a un préstamo personal a través de la banca online, servicio del que no se disponía previamente. Desde el principio, *Banca Etica* se ha concentrado en apoyar a su propia red de referencia, prestando especial atención a los proyectos de inserción laboral de las personas en situación de vulnerabilidad. Lo mismo ha hecho con los servicios no bancarios relacionados con su misión: fondos éticos, seguros, fondos de pensiones y planes de mutuas sanitarias.

El área española del banco, Fiare Banca Etica, concedió más de 16 millones de euros en los dos primeros meses de la pandemia, ocho de los cuales a entes que proporcionan servicios a las personas más vulnerables. Estas entidades también están implicadas en la creación de empleo o en la producción de bienes y materiales de primera necesidad. Asimismo, se lanzó un nuevo producto de ahorro, «Inclusión Social», que ha permitido a la clientela destinar sus ahorros a largo plazo a este sector.

El equipo comercial llamó a todos y cada uno de los proyectos financiados para atenderles personalmente y facilitar la refinanciación de lo que les fuera necesario. Para facilitar el acceso al crédito,

se incorporaron las líneas de garantía del ICO³, del FEI-EASi⁴ y del Gobierno Vasco para los proyectos en Euskadi. Se bajaron los costes de las líneas de anticipo y se aplicó un plan de moratoria para toda la clientela de crédito. Esta actividad se realizó a precio de coste y sin añadir los servicios a la clientela, una práctica que, por otra parte, ha sido frecuente entre otras instituciones financieras, sobre todo al comienzo de la crisis.

Etica Sgr, la gestora de fondos del Grupo, ha activado servicios especiales de asesoramiento para acompañar a la clientela en esta fase.

Por el lado de los seguros, se han añadido varios productos, como el «Multiriesgo Voluntario», con una cobertura específica vinculada al Covid-19 para las personas voluntarias de las organizaciones contratantes. A principios de 2020 se lanzó un proyecto de seguros para el tercer sector junto a CAES⁵ «ETICAPRO», que se ha reforzado incorporando la cobertura de los gastos relacionados con el Covid-19.

Apoyo a la red

Además, *Banca Etica* ha promovido una iniciativa a mitad de camino entre la donación y la compra online para financiar a sus colaboradores: «SOSpesa». Este proyecto daba la posibilidad de comprar anticipadamente algunos productos que, debido a las restricciones actuales, no estaban disponibles inmediatamente. Fiare Banca Etica, a través de su Fundación, ha promovido algo similar en España (proyecto «La Colmena») para impulsar 20 proyectos de economía solidaria de toda España, la mayor parte en zonas rurales

o en sectores más expuestos a la crisis. A finales de 2020 se habían recogido más de 20.000 euros para estos proyectos.

En Italia y España se impulsó el espacio de encuentro virtual «*Partners in the house: distant but close*», con el objetivo de encontrarse, aprender e intercambiar conocimientos y competencias.

FRANCE ACTIVE

País: Francia

Tipo de organización: Asociación que promueve «el compromiso de las empresas con el desarrollo social, ambiental y económico de su región».

Acciones internas

France Active trabaja con «8.000 personas emprendedoras al año» a través de una red local de inversores y varias líneas de financiación. Al instaurarse el Estado de alarma, France Active decidió suspender inmediatamente los plazos de devolución de los créditos y realizar una reestructuración de los préstamos. A las empresas beneficiarias de una garantía de France Active se les ofreció una ampliación de hasta 6 meses de la duración máxima de la garantía en caso de renegociar el préstamo, de la que se beneficiaron aprox. 700 emprendedores/as sociales/as.

Además, en mayo de 2020, France Active anunció el fortalecimiento del *Pacte Relance* (pacto relanzamiento) para las personas emprendedoras **más comprometidas** con el empleo, los vínculos sociales y la ecología. Esto dio lugar a la creación del *Prêt Relève*

³ El Instituto de Crédito Oficial - ICO es un banco público que depende del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital de España.

⁴ El programa EaSI es un instrumento financiero del FEI - Fondo Europeo de Inversiones que busca promover un nivel alto de empleo sostenible y de calidad, garantizar una protección social adecuada y digna, combatir la marginación y la pobreza y mejorar las condiciones de trabajo.

⁵ El CAES - Consorcio Asegurador Ético y Solidario es una agencia aseguradora plurimandataria dirigida principalmente al tercer sector.

Solidaire (préstamo de sucesión solidario), un préstamo gratuito de hasta 100.000 euros, dotado por una suma de 30 millones de euros por accionistas históricos, en particular la *Banque des Territoires*. Finalmente France Active intensificó aún más su intervención movilizándolo una partida adicional de 100 millones de euros durante 2020 y 2021 para apoyar el relanzamiento de las empresas de economía social y apoyar la creación de nuevos proyectos. Estos fondos permiten a las nuevas personas emprendedoras enfocar su proyecto en la creación de empleo, los lazos sociales, el desarrollo regional a través de la relocalización y la ecología.

LA NEF

País: Francia

Tipo de organización: Cooperativa ética de crédito

Acciones económicas

Al terminar el primer confinamiento, *La Nef* presentó una primera evaluación de impacto de la crisis de la COVID-19 sobre la actividad económica general y sobre la actividad bancaria, dirigida a más de 2.500 empresas sociales y casi 60.000 clientes particulares.

La Nef formalizó un gran número de solicitudes de prórroga (generalmente de 3-6 meses) dirigidas a más de 550 personas asociadas, que representan casi un cuarto de su cartera de préstamos; casi todas las solicitudes fueron aceptadas. Hasta la fecha, *La Nef* todavía no ha registrado la quiebra de ninguno de sus proyectos asociados debido a la crisis de la COVID-19.

Al mismo tiempo, *La Nef* negoció con el Fondo Europeo de Inversiones (FEI) (que garantiza gran parte de la cartera de créditos de *La Nef* desde 2015) un mecanismo para seguir concediendo préstamos a empresas sociales durante la crisis, apoyando la recupera-

ción económica y limitando los riesgos asumidos como contrapartida. Se puso en marcha un plan de emergencia llamado *Rebond* (rebote), dirigido a integrar la actividad de crédito con otras palancas para financiar a las empresas (crowdfunding, invitación a los socios/as a comprar productos y servicios de las empresas con préstamos de *La Nef*, etc.)

La Nef registró el récord absoluto de captación de ahorro precisamente en marzo de 2020, al inicio de la pandemia.

BANK OF KARDITSA

País: Grecia

Tipo de organización: Cooperativa ética de crédito

Acciones económicas

La crisis ha golpeado duramente al sector bancario griego en 2020, un año en el que los análisis preveían, sin embargo, una aceleración significativa del crecimiento económico. La crisis del coronavirus ha obligado a los bancos a retrasar planes ambiciosos para reducir drásticamente la morosidad en espera de que los mercados se normalicen.

El *Bank of Karditsa* ha suspendido las devoluciones de los préstamos (capital o intereses) a todas las empresas y la clientela privada afectada por la crisis de la COVID-19. El 7 de julio de 2020 se pusieron en marcha las medidas adoptadas para financiar a las empresas y personas afectadas directa o indirectamente por la crisis de la pandemia y la moratoria para la devolución de deudas se mantuvo hasta el 31 de diciembre de 2020. Además, el *Karditsa Bank* ha querido apoyar a la clientela en estos momentos tan complicados reduciendo a cero las comisiones de las transacciones bancarias electrónicas y de las transferencias monetarias.

Apoyo a la red

Uno de los desafíos principales ha sido el apoyar a las personas ancianas en la transición a las transacciones digitales. Se ha promovido el uso de canales digitales alternativos (banca online y móvil) y los pagos con tarjeta de crédito y de débito para limitar la gestión del efectivo, colaborando con la asociación de los bancos helenos: el límite para los pagos sin contacto se aumentó de 25 a 50 euros hasta el 30 de septiembre de 2020. Para incentivar estos cambios, se realizaron inversiones significativas en infraestructuras tecnológicas.

HEFBOOM

País: Bélgica

Tipo de organización: Cooperativa ética de crédito

Acciones económicas

Hefboom (que significa «palanca» en holandés) ha respondido a la situación de crisis adaptándose a las medidas aprobadas por los gobiernos federal y regionales para los sujetos implicados y estableciendo medidas adicionales.

A finales de verano de 2020, aproximadamente el 10% de la clientela del ámbito de la economía social y del sector cultural había solicitado un aplazamiento de la devolución de los préstamos. *Hefboom* ha mantenido activo el servicio de microcréditos, que representa el 30% de su actividad, dirigido a personas físicas y jurídicas en situación de dificultad extrema. Esta cooperativa bancaria prevé que los microcréditos cobrarán aún más importancia después de la crisis y está trabajando para adecuarse a esa demanda.

En la región de Flandes se ha puesto en marcha una medida general para poder proporcionar préstamos puente a empresas y or-

ganizaciones para superar la crisis de la COVID-19. La normativa prevé que las organizaciones que deseen obtener los préstamos puente fueran financieramente sanas y solventes antes de la crisis. A través del FEI, *Hefboom* presionó al gobierno regional y a Europa para que propusieran medidas accesibles también para proyectos más vulnerables financieramente.

TISE

País: Polonia

Tipo de organización: Asociación de inversión socioeconómica

Acciones económicas

Con el inicio de la pandemia, las personas físicas y jurídicas beneficiarias de crédito pidieron a *TISE* la posibilidad de obtener una suspensión de los pagos, una reducción de los tipos de interés o un retraso de la devolución.

Es significativo el ejemplo de la cooperativa social *Panato*, de Breslavia, que solicitó un préstamo esencial para cubrir los pedidos de una cantidad muy importante de mascarillas de tejido para hospitales, reconvirtiendo totalmente su actividad y abriendo una nueva línea de producción. Lo mismo ha sucedido con la cooperativa de empleo protegido *Chegos*, que necesitó un préstamo para comprar una máquina para la desinfección de empresas. Este préstamo ha permitido que la cooperativa proporcione sus servicios a centros de estética, peluquerías y restaurantes en el momento de la reapertura.

Durante las primeras semanas de cuarentena, mucha de la clientela de *TISE*, formada por microempresas, PYMES y entidades de economía social tuvieron dificultades para devolver sus préstamos. La mayor parte de estos préstamos proviene de fondos europeos y

otros fondos públicos. Son ellos los que decidieron sobre la posibilidad de realizar modificaciones en las condiciones de concesión y devolución. En cualquier caso, estas decisiones se tomaron en plazos relativamente breves (no más de un mes) y *TISE* acompañó a la clientela en la espera, retrasando los plazos de devolución de los préstamos o extendiendo el periodo de garantía cuando era posible. Así se pudieron reducir los tipos de interés, ofreciendo algunos meses de aplazamiento de la devolución y eliminando las consecuentes restricciones. Se benefició aproximadamente el 15% de los proyectos. La clientela también contrató préstamos nuevos en condiciones favorables para tener mayor liquidez. Muchos tuvieron que hacer frente a recibos atrasados y a impuestos y contribuciones a la seguridad social vencidos. Algunos no pudieron pagar los sueldos a su personal.

CRESAÇOR

País: Portugal, Azores

Tipo de organización: Cooperativa regional de economía solidaria

Acciones económicas

La actividad de *Cresaçor* está dirigida al acceso a la enseñanza, la formación y al fomento del empleo en el mercado del trabajo social, a los microcréditos y a la financiación de microempresas de inserción social. Las principales fuentes de ingresos de la Región Autónoma de las Azores provienen de los sectores de la agricultura, la pesca y el turismo, fuertemente golpeados por la pandemia de la COVID-19. Con la pandemia, las personas microempendedoras se han visto obligadas a reestructurar sus áreas de actividad y a poner en marcha estrategias nuevas para garantizar la supervivencia de sus empresas.

A pesar de todos los esfuerzos del gobierno regional para mitigar los efectos desfavorables sobre la economía del tejido empresarial de las Azores, la tasa de paro ha aumentado notablemente. Así, *Cresaçor* ha intensificado el seguimiento y la asistencia que ya proporcionaba a las microempresas, ayudándolas a definir nuevas estrategias empresariales durante la fase más crítica de la pandemia.

Apoyo a la red

A través de personas colaboradoras, *Cresaçor* promovió seminarios web sobre los instrumentos y estrategias con los que las personas emprendedoras podían superar las dificultades causadas por la pandemia de la COVID-19.

El plan de finanzas sostenibles de la UE desde el punto de vista de las finanzas éticas

Mauro Meggiolaro, Leone di Stefano y Jordi Ibáñez

LAS FINANZAS ÉTICAS SON MUCHO MÁS QUE «SOSTENIBLES»

Andrea Baranes, vicepresidente de Banca Etica¹.

Ha entrado en vigor la primera parte del reglamento europeo que define y regula las finanzas sostenibles. Este reglamento se inscribe en el [Plan de Acción por las Finanzas Sostenibles](#), un proceso iniciado por la UE para reorientar los flujos de capital privado, gestionar los riesgos derivados del cambio climático y promover objetivos a largo plazo. Haciendo un resumen muy escueto, este Plan prevé una clasificación de las actividades sostenibles (taxonomía), la introducción de un estándar para los bonos verdes, directrices para la publicación de informaciones sobre el impacto climático y otras herramientas de rendición de cuentas y transparencia en materia ambiental.

Este proceso de la UE es interesante y positivo desde varios puntos de vista, el primero de los cuales es la necesidad de determinar unos parámetros comunes que establezcan qué inversiones pueden definirse como sostenibles. Es un avance fundamental respecto a la situación que estábamos viviendo hasta ahora, en la que cualquier banco o entidad gestora podía declararse «sostenible» usando criterios arbitrarios. No obstante, el Grupo Banca Etica ha detectado varias limitaciones y aspectos críticos en este proceso europeo. Creemos que es importante participar y seguirlo de cerca, pero mientras tanto, sentimos la necesidad de aclarar las **muchas diferencias fundamentales que existen entre las «finanzas sostenibles», entendidas según la UE, y las finanzas éticas.**

En un [posicionamiento](#) publicado simultáneamente a la entrada en vigor de este reglamento europeo, quisimos señalar **siete** de estas **diferencias**:

1. Objetivos fundamentales

La primera diferencia reside en sus propios principios. **El modelo de finanzas sostenibles de la UE no pone en tela de juicio la maximización de los beneficios como único objetivo de las actividades financieras.** Por lo tanto, existe el riesgo de que la sostenibilidad se convierta en un simple factor competitivo, o incluso de marketing.

Las finanzas éticas revierten este enfoque: persiguen beneficios económicos, pero responden a otro objetivo de fondo totalmente distinto, que es el de maximizar los beneficios para la sociedad y el planeta.

2. Especulación versus enfoque en la economía real

En las definiciones de finanzas sostenibles no se hace referencia a los que probablemente sean los peores impactos del sistema financiero: la inestabilidad, las crisis, los objetivos a cortísimo plazo y el uso sin escrúpulos de paraísos fiscales e instrumentos especulativos.

3. Un modelo «de escaparate» frente a un modelo «holístico»

Por el momento, la UE se centra casi exclusivamente en cada producto financiero individual. Así, muchos bancos o gestores podrían poner algunos productos «en el escaparate» para responder a una demanda del mercado o para limpiar su imagen, mientras que el resto de sus actividades siguen teniendo impactos altamente negativos. **Las finanzas éticas se basan en la coherencia de todas las actividades.**

4. Modelos de gobernanza

El argumento precedente tiene que ver también con el comportamiento del gestor en su propia estructura. **De momento, la normativa europea no impone nada en cuanto a gobernanza. Por el contrario, las finanzas éticas se fundamentan en modelos plenamente transparentes, favorecen la participación de la base social y la clientela y ponen límites estrictos a la relación entre los sueldos máximo y mínimo.**

5. Peso de los parámetros ASG²

Por ahora, la definición de sostenibilidad de la UE está muy volcada en los impactos ambientales. Este tema tiene una importancia y una urgencia fundamentales, pero no es suficiente. **Las finanzas éticas tienen en cuenta todos los posibles impactos** ambientales, sociales y de gobernanza de una inversión o de cualquier otra operación financiera, así como las interrelaciones correspondientes.

6. Hacer presión y defender derechos

El sistema financiero desarrolla una intensísima acción como grupo de presión para influir en las normas y conseguir que éstas le beneficien. El propio intento de diluir la definición de sostenibilidad en el proceso actual es un ejemplo emblemático. **Las finanzas éticas son las primeras en pedir la introducción de un sistema de normas que no busque el beneficio propio, sino el del conjunto de la comunidad** (desde una tasa sobre las transacciones financieras hasta la separación de los bancos comerciales y los de inversión, entre otras).

¹ Editorial publicada en Bancanote, el Blog de Banca Etica

² Criterios ambientales, sociales y de gobernanza

7. Compromiso y accionariado activo

Las finanzas éticas se marcan como objetivo la transformación del sistema económico y financiero. Un ejemplo de ello son las actividades de accionariado crítico para modificar el comportamiento de las grandes empresas, así como la participación en redes y campañas en favor de la justicia social y ambiental.

1. EUROPA TIENE UN PLAN (MEJORABLE) DE FINANZAS SOSTENIBLES

El pasado 8 de marzo se publicó el «Plan de Acción para financiar el desarrollo sostenible de la Comisión Europea».

Este «Plan de Acción» tiene tres objetivos principales:

- reorientar los flujos de capital hacia empresas que respeten el medio ambiente y la sociedad;
- gestionar los riesgos financieros derivados del cambio climático;
- promover la transparencia y una visión a largo plazo en las actividades económico-financieras.

La ambición de la Unión Europea es clara: luchar contra la emergencia climática y, a partir de 2020, usar fondos públicos y capitales privados para salir de la durísima crisis económica, sanitaria y social

desencadenadas por la Covid-19. Pero estos fondos deben centrarse en la financiación de proyectos que favorezcan un «crecimiento económico sostenible» y deberán encontrarse sobre todo en las finanzas sostenibles. Se hace una referencia especial a productos financieros como los fondos comunes de inversión o los planes de pensiones³ que, junto con otras variables financieras, también tienen en cuenta la protección del medio ambiente, las problemáticas sociales y una buena gestión empresarial (gobernanza), los llamados criterios ASG (ambientales, sociales y de gobernanza).

Por lo tanto, en su Plan de Acción, la UE tiene en cuenta principalmente actividades financieras como la inversión en títulos (acciones y obligaciones) de empresas (o de otros sujetos) y no la actividad bancaria en sentido estricto (captación de ahorro y concesión de créditos), de los que se ha hablado en el primer capítulo de este informe.

En general, los bancos o entidades gestoras financieras y aseguradoras «convencionales» han colocado fondos que adoptan criterios ASG (a veces llamados expresamente «éticos», como en el caso de *Intesa Sanpaolo/Eurizon*, o «sostenibles» o «responsables») en pequeños escaparates dentro de su gran supermercado de fondos, que puede invertir en empresas de todo tipo, como sucede en las grandes cadenas de distribución que tienen una esquina de productos ecológicos o de

comercio justo y solidario. Muchos de los bancos éticos analizados en el primer capítulo también llevan años comprometidos con actividades de inversión financiera a través de los fondos que ofrecen a su clientela. En Italia, *Banca Popolare Etica* ha creado *Etica Sgr*, que promueve fondos comunes de inversión ética desde 2003 y el banco ético holandés *Triodos Bank* ha lanzado la sociedad *Triodos Investment Management* con el mismo propósito. El *GLS Bank* alemán acaba de [registrar](#) (en mayo de 2021) la *GLS Investments*.

Entre los fondos éticos promovidos por bancos éticos y los fondos ASG de los bancos convencionales hay grandes diferencias. Sin embargo, hay una que debería llamar la atención del legislador europeo para alcanzar las metas que el plan se ha propuesto: la coherencia. Las entidades de banca ética sólo comercializan fondos éticos mientras que los convencionales añaden en sus carteras alguna propuesta de fondo con criterio ASG para poder tener cuota de mercado tanto entre los inversores preocupados por la ASG como a aquellos que no. Si no se frena o penaliza la comercialización de fondos con impactos negativos no se podrán alcanzar los objetivos de transición ecológica. Y esta coherencia debe buscarse no sólo en la comercialización de fondos sino en toda la actividad financiera incluyendo la concesión de financiación.

³ Reglamento UE 2019/2088 de 27 de noviembre de 2019 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros, Art. 2.12 (Definiciones)

1.1 EL PROBLEMA PRINCIPAL DEL PLAN DE LA UE: UN MODELO «DE ESCAPARATE» FRENTE A UN MODELO «HOLÍSTICO»

Esta es la primera gran diferencia entre las actividades financieras de los bancos éticos y las promovidas por los bancos convencionales: el enfoque «de escaparate». Lo que también se refleja en el «Plan de Acción» de la Unión Europea. De hecho, **el modelo de finanzas sostenibles promovido por la UE se concentra casi exclusivamente en los productos financieros específicos, no en el conjunto de las actividades propuestas por un grupo bancario.** Además, y por el momento, como se ha dicho antes, el ámbito de aplicación afecta únicamente a las actividades de gestión e inversión de productos financieros, no a la concesión de crédito u otras actividades bancarias.

Las entidades de las finanzas éticas, por el contrario, se basan en la coherencia del conjunto de sus actividades. Para quien se dedica a las finanzas éticas, no es admisible la idea de que un banco ofrezca a su clientela algunos productos sostenibles mientras que otros no lo sean. Un banco ético lo es de forma «holística», total.

Ejemplo 1. Banco Santander

El Banco Santander asegura en su página web ser el líder del Índice de Sostenibilidad del Dow Jones. Además, se declara un banco responsable y sostenible, firmante de los principios de las Naciones Unidas para Banca Responsable y está adherido a la *Global Reporting Initiative*. También forma parte de una serie de índices bursátiles de sostenibilidad (como el *Dow Jones Sustainability* o el FTSE4Good).

A pesar de ello, el banco financia masivamente el sector de las energías fósiles mediante la concesión de créditos o suscribiendo emisiones de obligaciones del sector de los fósiles como demuestran, por ejemplo, los informes [Banking on Climate Chaos](#) (marzo de 2021) y [Five years lost](#) (2021). La realidad, detrás del escaparate de la sostenibilidad, es demoledora.

Según los informes mencionados, el Banco Santander ha invertido 34.000 millones de dólares (34 billones en lectura americana) en las 2.300 compañías más importantes en el sector de los combustibles fósiles entre los años 2016 y 2020. Lejos de desinvertir en el sector, la política del banco es cada vez invertir más habiendo pasado de 4.000 millones en 2018 a 8.000 millones en 2019, y a 9.600 millones en 2020. Además, la entidad financiera sigue presente en proyectos tan controvertidos como la extracción de petróleo y gas del Ártico, el Oleoducto del Este Africano o la Reserva de Hidrocarburos Caravaca, en Argentina. Su cartera suma, en los cuatro últimos años, mil millones de euros en proyectos de extracción de gas y petróleo por la técnica del *fracking*, tres mil millones en gas líquido en las 30 mayores empresas del sector, y 400 millones de euros en minería del carbón y otros 400 en centrales eléctricas de carbón.

Ejemplo 2. Banco Bilbao Vizcaya.

Otro de los sesenta mayores bancos del mundo incluido en la lista del informe de *Banking on Climate Chaos*⁴ (estudio que analiza a la financiación de los combustibles fósiles de los mayores bancos comerciales y de inversión del mundo) es el Banco Bilbao Vizcaya. También, al igual que el Santander, a pesar de figurar en dicho in-

forme la entidad ha firmado los principios de Banca Responsable de las Naciones Unidas, se ha adherido a la *Global Reporting Initiative* y está incluida en los índices de sostenibilidad del *Dow Jones* y de FTSE4Good. De nuevo la realidad es demoledora.

Según los informes mencionados participará en la financiación de la explotación de una de las reservas petroleras más importantes del mundo descubiertas recientemente: *Suriname* (en Sudamérica), así como en *Premian Basin* (EEUU), una de las más importantes explotaciones por medio de la técnica del *fracking*. El banco, igual que el Santander, participa en la extracción de petróleo en las reservas sensibles del Ártico a lo que ha destinado 4.300 millones de dólares de financiación en crédito en los últimos años. El banco ha destinado en el mismo periodo 351 millones de euros a la minería del carbón y 183 a las 30 mayores empresas productoras de energía por medio del carbón. En total, entre 2016 y 2020 ha destinado 22 mil millones de dólares al sector de las energías fósiles.

1.2 EL PRIMER PASO DEL PLAN: EL REGLAMENTO 2019/2088

El 10 de marzo de 2021 se dio el primer paso formal del Plan, con la entrada en vigor del Reglamento UE 2019/2088 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (*Sustainable finance disclosure regulation* o SFDR). A la fecha (mayo de 2021), el 2019/2088 es la única medida del «Plan» que tiene consecuencias concretas para las sociedades financieras. Estamos al principio de un largo recorrido. De hecho, la UE está traba-

⁴ <https://www.ran.org/wp-content/uploads/2021/03/Banking-on-Climate-Chaos-2021.pdf>

jando también sobre los aspectos de gobernanza y la parte social: está cobrando cuerpo la idea de una *social taxonomy* o taxonomía social que integraría la actual, que se ocupa principalmente de los aspectos ambientales. El 2019/2088 solo es, por tanto, el primer paso del Plan de Acción que se concretará en los próximos meses y años.

El Reglamento 2019/2088 pide mayor transparencia a los productos financieros, subdividiéndolos según su estrategia de inversión:

ARTÍCULO 6

Fondos (u otros productos financieros) que no siguen ningún criterio de sostenibilidad en el proceso de inversión.

Los fondos del «Artículo 6» podrán seguir vendiéndose en la Unión Europea siempre que se declare explícitamente que no realizan evaluaciones de riesgo de sostenibilidad y que expliquen el motivo de esta decisión.

ARTÍCULO 8

Fondos que, entre otras, promueven características ambientales o sociales o una combinación de ambas, a condición de que las empresas en las que se invierte respeten buenas prácticas de gobierno.

ARTÍCULO 9

Fondos que tienen las inversiones sostenibles como objetivo específico. Para los fondos del «Artículo 8» y el «Artículo 9», el Reglamento requiere que se emplee una serie de técnicas específicas para proporcionar información sobre cómo se respetan en la práctica los criterios ASG declarados.

El Reglamento busca crear mayor transparencia en el mercado de las inversiones sostenibles, especialmente para prevenir el blanqueo ecológico o *greenwashing*, es decir, que alguna sociedad financiera pretenda que sus productos son sostenibles cuando en realidad no lo

son. Pero, como se verá a continuación, sigue dándose el riesgo de que el Reglamento 2019/2088 y, sobre todo, el siguiente Reglamento 2020/852 (la llamada «taxonomía»), surta el efecto opuesto.

2. EUROPA HACE AFLORAR LOS FONDOS ASG

Desde que dieron sus primeros pasos, los fondos de inversión que respetan criterios ASG siempre han sido un nicho dentro de la llamada «gestión de inversiones». En 2020, representaban aproximadamente el 3,3% de las inversiones totales a través de fondos de Italia. Con el Plan de Acción de la Unión Europea parece que eso está destinado a cambiar. La oferta de fondos «sostenibles», como los define el SFDR, se prepara para salir del nicho y ganar cuotas de mercado significativas. Según un análisis de *Morningstar*, el principal proveedor de información sobre el mercado de gestión de inversiones a nivel mundial, publicado a finales de abril de 2021, un fondo europeo de cada cuatro se clasificaría como «sostenible» según las nuevas normas ambientales, sociales y de gobernanza de la UE. Casi el 24% de los fondos abiertos y los ETF domiciliados en Europa ya se habrían declarado del «Artículo 8» (parcialmente sostenibles) o del «Artículo 9» (sostenibles), reuniendo un patrimonio gestionado total (estimado) de unos 2,5 billones de euros (véase el Gráfico 1). Esto corresponde a casi el doble del universo de los fondos sostenibles identificado por los analistas de *Morningstar* en la misma fecha (27 de abril de 2021), con un patrimonio total estimado de 1 billón 332.000 millones de euros.

Así, nos encontramos frente al mismo mercado, que ahora se lee desde dos enfoques diferentes:

- el de *Morningstar*, que analiza el desarrollo del mercado de los fondos sostenibles europeos desde hace por lo menos 10 años;
- el del nuevo Reglamento Europeo 2019/2088 (o SFDR).

Desde el enfoque SFDR se duplicarían las dimensiones del mercado de los fondos europeos sostenibles.

Considerando que el dinero total gestionado en Europa a finales de 2020 llegaría a unos 25 billones de euros según EFAMA (*European Funds and Asset Management Association*, la Federación Europea de Fondos y Sociedades de Inversión) y a unos 34 billones de euros según Zeb Consulting (con datos de *Morningstar*), el peso de los fondos sostenibles en el total de fondos gestionados de Europa, en términos de patrimonio, sería del 4%-5% desde el enfoque de *Morningstar* y del 7%-10% desde el enfoque SFDR de la Unión Europea.

En esencia, el Reglamento Europeo ha llevado a los fondos sostenibles hacia el 10% del total, haciéndolos salir del nicho. ¿Cómo ha podido

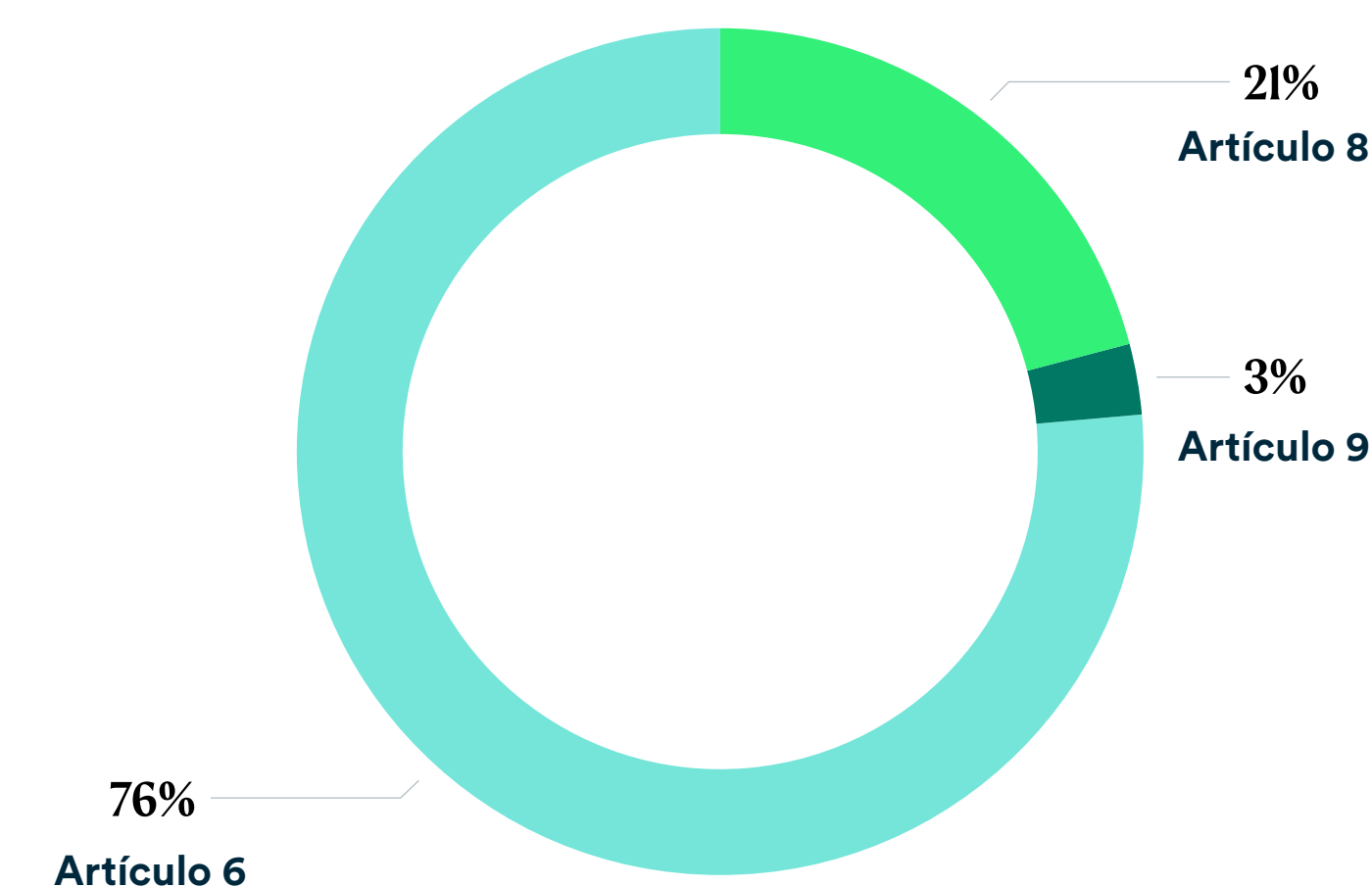


Gráfico 1 - Los fondos de los Artículos 8 y 9 representarían ya el 23,6% de las inversiones totales de los fondos europeos.

Fuente: *Morningstar, European Sustainable Fund Flows: Q1 2021 en Review*, datos a 27 de abril de 2021.

sucedir? Las hipótesis principales de *Morningstar* son tres:

1. La UE aplica una definición menos rigurosa de «inversión sostenible» (respecto a la que usa *Morningstar*) e incluye en su universo fondos que utilizan solo criterios de exclusión ligeros (de sectores controvertidos, N. del A.) o que declaran formalmente integrar criterios ASG pero que finalmente no los utilizan de forma determinante para seleccionar sus inversiones;
2. *Morningstar* identifica los fondos sostenibles basándose principalmente en los folletos de los fondos y en el Documento de Información Clave, por lo que algunos fondos podrían no tenerse en cuenta debido a una escasa transparencia y comunicación de los criterios de referencia⁵. Con el aumento de la transparencia gracias al SFDR es posible que ahora se puedan identificar más fondos que satisfagan los criterios de *Morningstar*;
3. La UE incluye en el cómputo algunos tipos de productos financieros que *Morningstar* excluye, como los fondos del mercado monetario o los fondos de fondos.

Es preciso ser cautelosos, pero Hortense Bioy, directora internacional de la investigación sobre sostenibilidad de *Morningstar*, ha declarado que el porcentaje de fondos que se clasifican como «sostenibles» es «sorprendente» a dos meses de la entrada en vigor del Reglamento 2019/2088, dado que muchos gestores estarían aún analizando qué implican los requisitos adicionales de transparencia. A ello hay que añadir que el Reglamento 2020/852 (sobre la «taxonomía») aún no está plenamente operativo, porque a fecha de hoy (mayo de 2021) no está claro

aún qué actividades específicas pueden considerarse sostenibles o no. Pero la carrera para definir los fondos de inversión como «verdes» o «sostenibles» ya ha empezado. Porque la sostenibilidad atraerá nuevos clientes. Por segunda vez en la historia, los fondos sostenibles han vendido más que los fondos convencionales en los tres meses del primer trimestre de 2021. La primera vez tuvo lugar a principios de 2020. Los fondos sobre «cambio climático» han vuelto a estar entre los productos más vendidos de todos ([datos de Morningstar](#)). «Un gran cambio en el enfoque de la clasificación de los fondos según las nuevas normas europeas ha llevado a que una vasta gama de productos de inversión se consideren “verdes”», ha añadido *Morningstar*.

El mayor gestor de activos europeo, *Amundi*, ha clasificado 530 de sus fondos como del Artículo 8 o 9. *BNP Paribas* ha clasificado 313, mientras que *BlackRock*, el gestor financiero mayor del mundo, ha llegado a 103. Según los informes de *Morningstar*, el propio *BlackRock* habría atraído 17.100 millones de euros de inversión a sus fondos sostenibles entre enero y marzo de 2021, «más que cualquier otro gestor».

Así, parece posible que las nuevas normas europeas estén haciendo descubrir una inclinación a la sostenibilidad en muchos productos financieros que antes no la tenían o no la ponían en valor. Tal vez, nos permitimos añadir (y es la primera hipótesis que hace *Morningstar*), porque las normas aprobadas y las que se esperan en el futuro bajan el listón que permite que un fondo se defina como «verde» o «sostenible». En los próximos puntos intentaremos entender si hay elementos que apoyen nuestra hipótesis, realizando un análisis empírico.

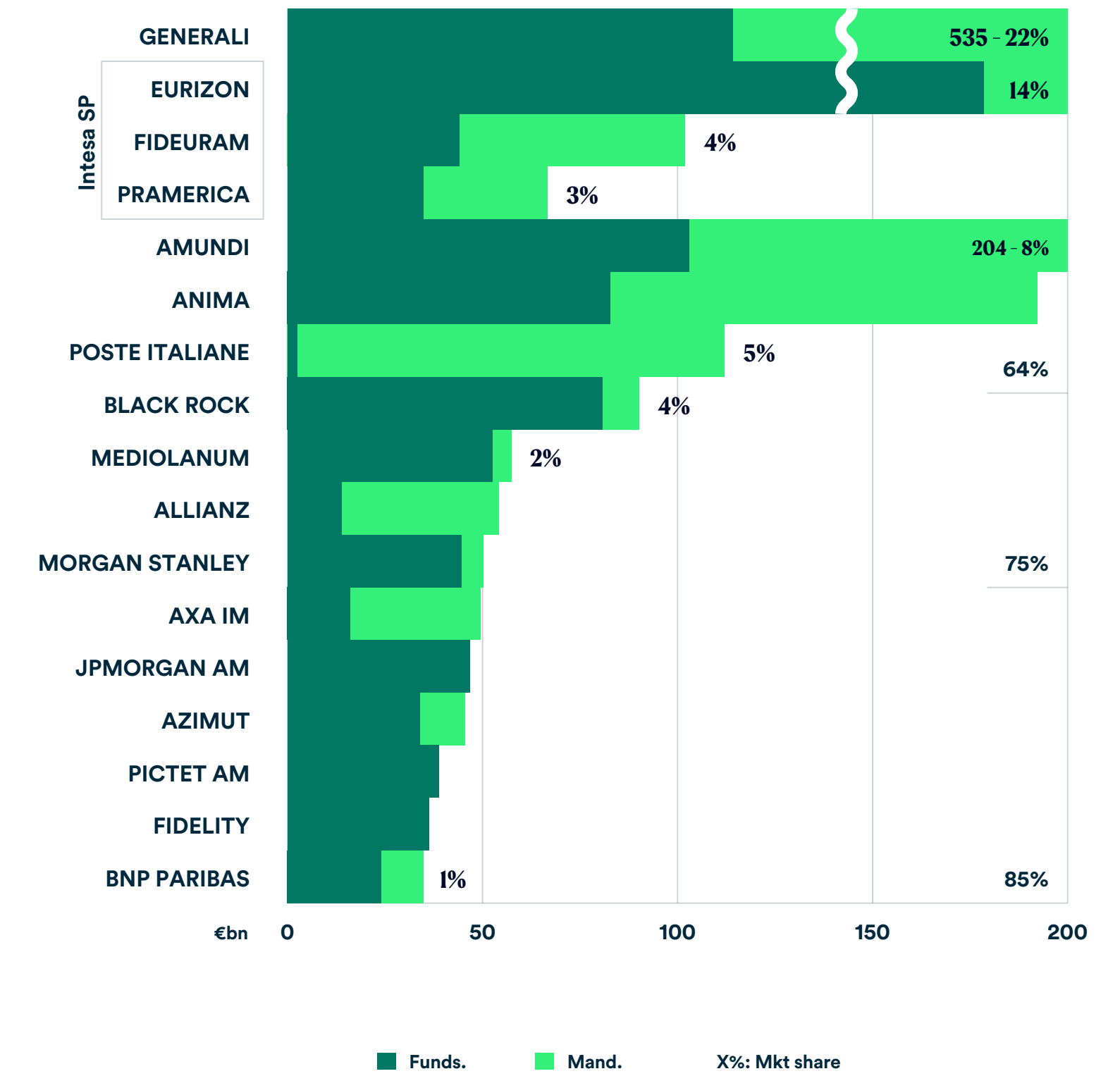


Gráfico 3 - Los 15 primeros grupos de gestión de activos de Italia. Fuente: Assogestioni, The Italian Asset Management Market, 25 de marzo de 2021.

⁵ O a imprecisiones en la lectura de datos por parte de *Morningstar*.

2.1 UNA NUEVA OLEADA DE FONDOS SOSTENIBLES. Y MUCHAS CUESTIONES ABIERTAS.

Con un ejercicio simple hemos intentado entender qué entra en los fondos del «Artículo 8», «Artículo 9» y «Artículo 6» de las tres principales sociedades de gestión de activos que operan en Italia y de las dos primeras que operan en España.

Cuando no ha sido posible identificar con precisión los fondos de cada Artículo, se han analizado algunos fondos que ya se definían como «sostenibles», «ASG» o «éticos» y otros que, por el contrario, no adoptaban ningún criterio ASG.

Nuestra investigación ha tomado como fuente los informes anuales (a 31.12) y semestrales (a 30.06) de los fondos, eligiendo los más recientes (30 de junio de 2020 o 31 de diciembre de 2020). En general, los informes presentan una lista de los 50 primeros títulos de la cartera o, a veces, de todos los títulos.

Es pertinente subrayar desde ahora que se trata de datos que pueden haber cambiado: desde junio o diciembre de 2020 a hoy, algunos fondos pueden haber vendido algunos títulos, mejorando el perfil ASG de su cartera. Pero los últimos datos disponibles públicamente son como tarde del 31 de diciembre de 2020 y son los que hemos tomado como referencia.

Para identificar las tres primeras sociedades de gestión italianas hemos acudido a los datos de *Assogestioni*, la asociación que representa los intereses de las sociedades de gestión de activos que operan en Italia (actualizados a febrero de 2021). Las tres sociedades principales son Generali, Intesa Sanpaolo (que controla Eurizon, Fideuram y Pramerica- de las que solo hemos analizado Eurizon, la mayor) y Amundi.

Para identificar las dos primeras sociedades de gestión españolas,

Caixabank y Santander, hemos acudido a los datos de [Inverco](#), la asociación que representa los intereses de las sociedades de gestión de activos que operan en España (actualizados a diciembre de 2020).

Así, hemos identificado una lista de empresas que consideramos «controvertidas» y alejadas de los objetivos de sostenibilidad y hemos buscado sus títulos dentro de las carteras de los fondos analizados.

Hemos considerado «controvertidas» las empresas:

- presentes en la «Lista Global de Salida del Carbón» (GCEL), elaborada por la ONG alemana *Urgewald* y compuesta por las mayores empresas internacionales que extraen, comercializan o producen energía principalmente del carbón y que son, por lo tanto, responsables directa o indirectamente de las elevadas emisiones de GEI.
- que forman parte del sector petrolífero y están especialmente implicadas en la extracción de petróleo de arena bituminosa o de gas y petróleo de esquisto mediante fracturación hidráulica (*fracking*). Ambas prácticas se consideran entre las más controvertidas desde el punto de vista ambiental.
- que forman parte del sector petrolífero en general y que siguen estando presentes en los fondos de los Artículos 8 y 9. Hemos partido del presupuesto de que, debido a sus elevadas emisiones de GEI (directas e indirectas), la presencia de empresas petrolíferas es incompatible con los objetivos de los fondos dedicados total (Artículo 9) o parcialmente (Artículo 8) a las inversiones sostenibles. Por otra parte, no hemos considerado particularmente controvertida la presencia de compañías petrolíferas dentro de fondos del Artículo 6, que no siguen ningún criterio ASG.
- que forman parte de la lista de productores de armas nucleares definida por la ONG Pax y la campaña ICAN (Campaña Internacional para Abolir las Armas Nucleares) y utilizada como referencia para la redacción del [informe anual](#) *Don't Bank on the Bomb*.

Esta investigación tiene un valor meramente ejemplificador sin ninguna ambición científica. Los fondos se han elegido de forma instrumental para explicar algunas tendencias del mercado europeo de gestión de inversiones sin ninguna pretensión de exhaustividad.

2.2 ANÁLISIS DE LAS TRES PRIMERAS SOCIEDADES ITALIANAS DE GESTIÓN DE ACTIVOS

Como se ha visto, las tres primeras sociedades italianas de gestión de activos son Generali, el grupo Intesa-Sanpaolo y Amundi.

AMUNDI

Comenzamos con la tercera, la empresa francesa *Amundi* porque, a día de hoy, es la única de las tres que publica informaciones claras y fácilmente consultables sobre la naturaleza de sus fondos en su página web, siguiendo el Reglamento UE 2019/2088. Si se consulta la página web italiana de *Amundi*, dentro de la [oferta para inversores/as particulares](#) se encuentran 896 fondos, 408 del «Artículo 8», 37 del «Artículo 9» y 451 del «Artículo 6». Por lo tanto, **el 50% de los fondos disponibles actualmente para inversores/as particulares de Italia se define como «sostenible»** al menos en parte (Art. 8 y 9) según el Reglamento UE. El otro 50% no sigue ningún criterio de sostenibilidad (Art. 6).

Así, el «supermercado» de *Amundi* está dividido en dos sectores por igual: uno que también adopta criterios ASG al elegir los títulos y uno que no adopta ningún criterio de sostenibilidad. Luego hay secciones dedicadas a los ETF (fondos que replican la marcha de un índice) y escaparates para inversores profesionales, como bancos, aseguradoras o fondos de pensiones.

Veamos ahora qué productos se pueden encontrar en el supermerca-

do. Comencemos por un escaparate dedicado a los ETF para inversores profesionales, en el que encontramos un fondo *Amundi* del «Artículo 9» que, por lo tanto, tiene la inversión sostenible como objetivo específico. Se llama «*Amundi MSCI World Climate Paris Aligned PAB*», un fondo climático que invierte en empresas alineadas con los objetivos de París.

Dentro del [informe anual](#), fechado en septiembre de 2020, encontramos una lista de los títulos de las empresas en las que invierte el fondo, entre las que se encuentran:

- **Bae Systems**, empresa británica del sector armamentístico que aparece en la lista de productores de armas nucleares del informe *Don't Bank on the Bomb*;
- **TC Energy**, empresa canadiense que posee gaseoductos y oleoductos entre los que está el controvertido [oleoducto Keystone XL](#), que debía transportar petróleo extraído de arena bituminosa desde Alberta (Canadá) a EE.UU. y que ha sido [frenado](#) recientemente por la administración Biden.

Admitiendo que *Amundi* podría haber vendido estos títulos entre septiembre de 2020 y hoy, parece difícil comprender los motivos por los que una empresa como *TC Energy* se ha incluido en un índice bursátil alineado con los objetivos de Acuerdo de París sobre el clima.

Siempre dentro del escaparate de «ETF para inversores profesionales», elegimos un fondo del «Artículo 8», el «*Amundi MSCI World ESG Leaders Select*», que invierte en una selección de líderes globales en el respeto a los criterios ASG. Dentro del [informe anual](#) (de septiembre de 2020), se encuentran también estas acciones:

- las empresas petrolíferas **Total** (Francia), **Repsol** (España), **Conoco-Phillips** (EE.UU.), especialmente activa en la extracción de gas y petróleo de esquisto (fracking de gas y petróleo), **Occidental Petroleum** (EE.UU.) y **EOG Resources** (EE.UU, fracking de gas y petróleo).

Es cierto que puede que se hayan elegido estas empresas porque son las mejores del sector petrolífero en cuanto a criterios ASG. Y no ponemos en duda que el fondo esté alineado con el Reglamento de la UE. Pero, a nuestro parecer, es discutible tener títulos de sociedades petrolíferas en un fondo que se defina como «sostenible», aunque sea parcialmente. Esto no quita, sin embargo, que algunas sociedades de inversión puedan valorar positivamente los planes de descarbonización para el 2030 y el 2050 que muchas empresas petrolíferas han empezado a publicar en los dos últimos años.

Si pasamos después al sector del «Artículo 6» del supermercado *Amundi*, encontramos una serie de acciones que consideramos especialmente controvertidas. No han adoptado filtros ASG en la selección de los títulos. De hecho, los fondos del Artículo 6 conforman sus Carteras de inversión en base a evaluaciones principalmente financieras. Sin embargo, están obligados a declarar de todas maneras que realizan un análisis de riesgos de sostenibilidad y, si deciden no efectuarlo, deben explicar el motivo. Así, en el ETF para inversores profesionales «*Amundi Euro Istocx Climate Paris Aligned*» (clasificado como del «Artículo 6») encontramos, p.ej., acciones de la empresa alemana **Rheinmetall**, que hace poco, antes del freno impuesto por el gobierno italiano, producía y exportaba bombas que Siria ha lanzado sobre Yemen, en una [guerra sin legitimación internacional alguna](#) y con miles de víctimas civiles.

Al mismo tiempo, el ETF *Amundi Index MSCI North America* incluía (a septiembre de 2020) la empresa petrolífera canadiense **Suncor Energy**, uno de los mayores productores de petróleo de arena bituminosa.

EURIZON (INTESA-SANPAOLO)

Analizando el grupo *Intesa-Sanpaolo*, nos concentramos en *Eurizon*, la más importante de las sociedades de gestión de activos del grupo.

Según [informa Sole 24 Ore](#) el 15 de marzo de 2021, los fondos *Eurizon* que entran en la categoría del «Artículo 8» y del «Artículo 9» serían 123 de un total de 640 (19%). «*Cuando la interpretación del Reglamento de la UE resulte más clara, podremos también desplazar al Artículo 9 otros fondos que están en el Artículo 8 en este momento y que adoptan lógicas de huella de carbono. También podemos imaginar que el lanzamiento de nuevos fondos comunes será solo de fondos de los Artículos 8 o 9*», declaraban Alessandro Solina y Claudio Marchetti de *Eurizon* a *Sole 24 Ore*.

Entonces, al menos por ahora, el supermercado de *Eurizon* tendría un sector sostenible (basado en el Reglamento UE) y compuesto por un quinto de los productos vendidos, aproximadamente. El resto de los productos serían «no sostenibles» en el sentido del Reglamento UE. Partamos del fondo luxemburgués «*Equity Europe ESG LTE*», registrado como «Artículo 8», que [invierte](#) «solo en acciones de sociedades que cumplen estándares ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) mínimos, sin excluir sectores y considerando las evaluaciones ASG que proporciona la empresa MSCI». Estos estándares ASG mínimos, sin exclusión de sector mercadotécnico alguno, permiten a este fondo invertir en ([al menos hasta junio de 2020](#), último dato disponible):

- empresas petrolíferas como **Shell** (UK, Holanda), **BP** (UK), **Total** (Francia), **Repsol** (España), **Eni** (Italia).
- Lo mismo se puede decir del fondo «*Equity USA ESG LTE*», primo americano (sostenible) del fondo anteriormente analizado, que también [invierte](#) (a junio de 2020) en:
- **Xcel Energy** (EE.UU.), una empresa que muchas sociedades de inversión (incluida la italiana *Generali*) usan como referencia, según informa la «*Coal Exit List*» de Urgewald, y que produce energía quemando carbón en un 35% de su combinación energética total (mientras que el umbral máximo para quien quiera desinvertir del carbón se

suele [fijar](#) en el 30% de la combinación de producción o de la facturación total);

- **Ppl Corporation** (EE.UU.), una empresa que produce el 79% de la energía a partir del [carbón](#) ;
- empresas petrolíferas como **Exxon** (EE.UU.), **Chevron** (EE.UU.), **ConocoPhillips** (EE.UU.) y **EOG Resources** (EE.UU.).

Desplazándose del escaparate ASG y explorando el resto del supermercado de *Eurizon*, se encuentran títulos de todo tipo, como es normal en los fondos que no adoptan ningún criterio ambiental, social o de gobernanza, sino solo criterios basados en los beneficios obtenidos de las inversiones en cada empresa. Así, por ejemplo, el fondo «*Equity North America LTE*» [invierte](#) también (a junio de 2020) en:

- las empresas de EE.UU. del sector de defensa **Raytheon Technologies**, **Lockheed Martin**, **Textron** y **Northrop Grumman**, incluidas en la lista de productores de armas nucleares de PAX/ICAN;
- las empresas canadienses **TC Energy** y **Suncor Energy** (arena bituminosa, como ha visto antes).

GENERALI

Y finalmente echamos un vistazo al supermercado de Generali. Dentro de una vastísima oferta de fondos, elegimos primero la sociedad de inversión de capital variable luxemburguesa *BG Fund Management Luxembourg*, que gestiona la SICAV (sociedad de inversión de capital variable) promovida por *Banca Generali SpA*. Es solo una pequeña parte de las inversiones del «león de Trieste», que estudiamos a modo de ejemplo.

En la web de BG se hace referencia explícita al Reglamento de la UE.

Se pueden descargar cuatro informaciones específicas que explican en detalle qué requiere la nueva normativa. Y a qué sectores de la amplia oferta de *BG Fund* se aplica. Los sectores afectados, «*que promueven, entre otras, características sociales y ambientales*» (Artículo 8) son 9 de un total de 75 e incluyen tanto productos de Generali como fondos de terceros (Amundi, BNP Paribas, Morgan Stanley, etc.). Una vez más se trata de un escaparate pequeño dentro de un supermercado de fondos.

Los sectores del «Artículo 8» de *Generali BG Fund Management Luxembourg* no parecen invertir en títulos especialmente controvertidos (en base a las hipótesis que habíamos hecho al principio de este capítulo), pero hay algunas excepciones. El sector «*ESG Morgan Stanley Global Multiasset*», por ejemplo, [invertía](#) también, a 31 de diciembre de 2020:

- en las empresas petrolíferas de EE.UU. **Exxon Mobil**, **Chevron**, **ConocoPhillips**;
- en las empresas de EE.UU. del sector de defensa **Raytheon Technologies**, **Lockheed Martin** y **Textron** y en la empresa británica **BAE Systems**, incluidas en la lista de productores de armas nucleares de PAX/ICAN.

Dentro de la oferta de Generali es interesante la historia del fondo de la *Generali Investments Sicav* «*Sustainable World Equity*», que hasta junio de 2020 (informe semestral) se llamaba simplemente «[Global Equity](#)» y añadió el adjetivo «sostenible» al nombre en diciembre de 2020 ([informe anual](#)), así como la clasificación como fondo del «Artículo 8» ([declaración SFDR](#)). Estamos frente al caso de un fondo que antes no se definía como «sostenible» y que ahora, con la entrada en vigor del

Reglamento UE 2019/2088 pasa a ser del «Artículo 8» (y a promover también criterios de sostenibilidad). Como se ve comparando las carteras del fondo a 30 de junio de 2020 (cuando todavía se llamaba simplemente «*Global Equity*») con las del 31 de diciembre de 2020 (cuando pasa a llamarse «*Sustainable World Equity*»), el fondo solo parece haber cambiado el nombre, mientras que los títulos en cartera parecen ser casi los mismos. De todos modos, conviene recordar que las obligaciones relacionadas con el SFDR entraron en vigor el 10 de marzo de 2021, por lo que los títulos de la cartera podrían haber cambiado desde entonces.

A 31 de diciembre de 2020, se incluían títulos de:

- compañías petrolíferas de EE.UU. como **Chevron**, **ConocoPhillips**, **Exxon Mobil** y de la canadiense **TC Energy** (oleoductos/arena bituminosa);
- compañías petrolíferas europeas como **BP** (UK) y **Total** (Francia);
- **Ppl Corporation** (EE.UU., carbón);
- **Northrop Grumman** (EE.UU., armas nucleares).

La cartera del *Global Equity* incluía los mismos títulos, aparte de *ConocoPhillips* y *Northrop Grumman*, que se añadieron al «*Sustainable World Equity*» - «Artículo 8» pero que no estaban en el «*Global Equity*». Este ejemplo parece apoyar la primera de las tres hipótesis de *Morningstar* (véase más arriba): **la imprevista explosión de fondos sostenibles en Europa podría deberse al hecho de que el Reglamento UE 2019/2088 ha bajado el listón en la definición de la sostenibilidad de las inversiones**, llevando a muchas sociedades de gestión a definir como «sostenibles» fondos que antes no lo eran. Y dentro de un respeto absoluto a la normativa europea.

2.3 ANÁLISIS DE LAS DOS PRIMERAS SOCIEDADES DE GESTIÓN ESPAÑOLAS

Basándonos en los [datos](#) de *Inverco* hemos identificado las dos sociedades de gestión españolas más importantes por patrimonio gestionado: Caixabank y Santander. En ambos casos hemos intentado entender qué títulos componen sus carteras de fondos sostenibles y no sostenibles.

CAIXABANK

Comencemos por *Caixabank*. Según [informa](#) el diario económico español «*Cinco Días*» el 15 de marzo de 2021, el 53% de la actividad del gestor de fondos de inversión «*CaixaBank Asset Management*», que gestiona casi 50.000 millones de euros, se clasificaría dentro del «Artículo 6» (y por lo tanto seguirá sin adoptar criterios ASG al seleccionar títulos) y el 40,2% dentro del «Artículo 8» y el «Artículo 9» (aún se trata de datos provisionales, por lo que la suma de los tres artículos no da un resultado del 100%). Como se ve, el supermercado de fondos de *CaixaBank* también se divide en dos, con un sector en el que se encuentra todo tipo de títulos y otro en el que se adoptan al menos unos criterios mínimos de sostenibilidad.

En la página web de *Caixabank* tampoco se puede deducir todavía qué fondos se han clasificado según los tres artículos del Reglamento UE 2019/2088. Por ello, hemos seleccionado las carteras de algunos fondos ya definidos como ASG por la sociedad (que imaginamos encuadrados en las categorías «Artículo 8» o «Artículo 9») y de otros fondos que no hacen referencia explícita a criterios de sostenibilidad y que, por lo tanto, podrían clasificarse como del «Artículo 6».

En este momento, Caixabank declara explícitamente [adoptar](#) criterios ASG en tres fondos:

- MicroBank Fondo Ecológico;

- MicroBank Fondo Ético;
- CABK Selección Futuro Sostenible.

Según el [informe anual](#) de «*MicroBank Fondo Etico*», a 31 de diciembre de 2020, el fondo invertía también en acciones de la empresa petrolífera española **Repsol** y en obligaciones de la empresa petrolífera francesa **Total**. Sin embargo, no es posible deducir en qué títulos se ha invertido el patrimonio del fondo «*MicroBank Fondo Ecologico*», porque invierte a su vez en fondos de otras sociedades de inversión (Parvest, Schroder, Nordea, etc.), que [tampoco están mejor especificados](#). Lo mismo ocurre con el fondo «*CABK Selección Futuro Sostenible*», que [invierte](#) en fondos de otras sociedades de inversión que no están detallados claramente. En los análisis aleatorios realizados sobre fondos no explícitamente ASG de *Caixabank*, no se han identificado títulos especialmente controvertidos (armas nucleares, arena bituminosa, carbón, etc.). Pero es necesario subrayar que muchos fondos invierten a su vez en fondos de otras sociedades de inversión que no están especificados claramente. Y, por lo tanto, no es posible reconstruir las carteras de inversión correspondientes.

BANCO SANTANDER

En la página web del *Banco Santander* tampoco se puede deducir todavía qué fondos se han clasificado dentro de las tres categorías previstas por el Reglamento UE 2019/2088. Pero sí está disponible una nota informativa detallada sobre las políticas de integración de los riesgos de sostenibilidad en base al [Reglamento](#). Concretamente, Banco Santander declara adoptar una serie de criterios de exclusión en los sectores petrolífero, energético, minero y de productos agrícolas (café, cacao, azúcar, harina, carne, etc.). Estos criterios se aplicarían tanto a los créditos como a la actividad aseguradora y de gestión de activos.

En concreto, en el sector petrolífero, Santander se compromete a excluir las inversiones en:

- proyectos situados al norte del Círculo Polar Ártico;
- proyectos relacionados con arena bituminosa, *fracking* y fuentes fósiles «no convencionales» en general;
- empresas que obtengan más del 30% de su facturación de fondos fósiles no convencionales.

En el sector energético, la sociedad excluirá a partir de 2030 todas las empresas que obtengan más del 10% de su facturación de la generación de energía a partir de carbón. Además, ha definido criterios para la energía nuclear y el sector minero.

Se trata de compromisos parciales que se concentran sobre todo en aspectos ambientales y, en algunos casos, muy aplazados en el tiempo, pero es un primer paso que es necesario tener en cuenta.

Como en Caixabank, hemos analizado las carteras de fondos explícitamente ASG y de otros fondos que no hacen referencia directa a criterios de sostenibilidad.

Comenzamos con el fondo «*Santander Go Global Equity ESG*» de la Sicav luxemburguesa del grupo. En el último [informe semestral](#), que se publicó el 30 de junio de 2020, se ve que este fondo, explícitamente orientado a criterios ASG, también invertía en un abanico de compañías petrolíferas, seguramente coherentes con la política de inversión del fondo pero, a nuestro parecer, ya no compatibles con un producto de inversión que hoy quiere llamarse «sostenible»: Petrobras (Brasil), **Total** (Francia), **Shell** (Holanda) y **BP** (Gran Bretaña).

Pasando después a la parte convencional del «supermercado» de Santander, destaca, por ejemplo, el fondo de la Sicav luxemburguesa «*Santander AM Euro Equity*», que a 30 de junio de 2020 [no invertía](#) en empresas cubiertas por las políticas de exclusión de la sociedad (arena bituminosa, *fracking*, etc.), pero que tenía en cartera 67.529 acciones de la alemana *Rheinmetall*, por un valor total de mercado de 5,21 millones de euros.

Conclusiones

Este análisis rápido parece confirmar que algunas de las principales sociedades de gestión con sede en Italia y España se han dado prisa en declarar «sostenibles» o «parcialmente sostenibles» (según los Artículos 8 y 9 del SFDR) un porcentaje significativo de sus fondos (del 20% al 50%), que parece ser más elevado que el porcentaje de fondos explícitamente ASG que ya se ofrecían antes a la clientela.

El marco normativo está en evolución constante. Concretamente, aún no se ha llegado a un acuerdo sobre qué inversiones deberán considerarse «sostenibles» según el Reglamento UE 2020/852 (el relativo a la «taxonomía»). La decisión se ha aplazado a después del verano de 2021, principalmente a causa del [desacuerdo](#) con algunos Estados miembro sobre la aceptación o no del gas y la energía nuclear (véase

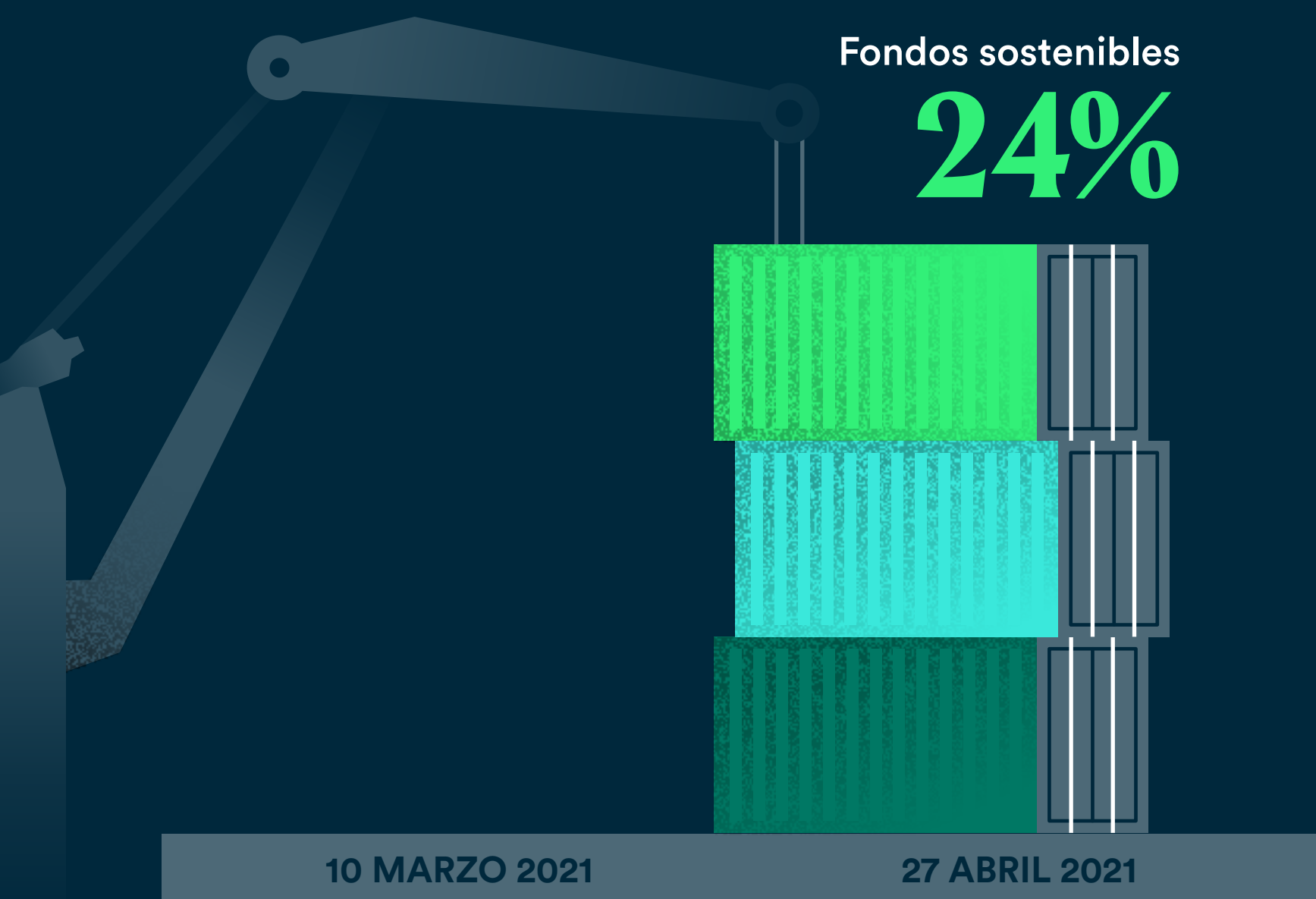
la entrevista con el parlamentario europeo de Los Verdes, Sven Giegold, a continuación). Es posible que muchos de los títulos incluidos en las carteras de los fondos analizados y que nos parecen controvertidos se vendan en un futuro o ya se estén vendiendo: nuestro análisis fotografía solamente un momento (el 31 de diciembre o el 30 de junio de 2020), que se corresponde con la fecha más reciente en la que hay datos disponibles. Por lo tanto, será necesario repetir este ejercicio el año próximo o dentro de dos años.

Con el SFDR, todas las sociedades de gestión deberán aclarar para el 30 de diciembre de 2022 de qué manera sus fondos del Artículo 8 y 9 «tienen en cuenta las principales incidencias adversas sobre los factores de sostenibilidad» (Reglamento UE 2019/2088, Artículo 7). Si aún quedaran sociedades petrolíferas en cartera, por ejemplo, habrá que

explicar - en el mejor de los casos - por qué se pueden considerar compatibles con la sostenibilidad ambiental. El SFDR no impone una obligación especial de transparencia para todos los fondos que no adoptan criterios de sostenibilidad (Artículo 6), pero sí pide un esfuerzo adicional respecto de la situación actual. De hecho, deberá proporcionarse «una explicación de motivos» por los que no se han tenido en cuenta «las incidencias adversas de las decisiones de inversión sobre los factores de sostenibilidad». Habrá que ver hasta qué punto se detallarán las razones o si se tratará solo de una declaración estándar, repetida en cada uno de los fondos. No obstante, nos parece un notable paso adelante hacia el reconocimiento de la sostenibilidad como factor clave de inversión. Si se decide soslayarlo, habrá que explicar los motivos.

El Plan de Acción de la UE y las finanzas éticas

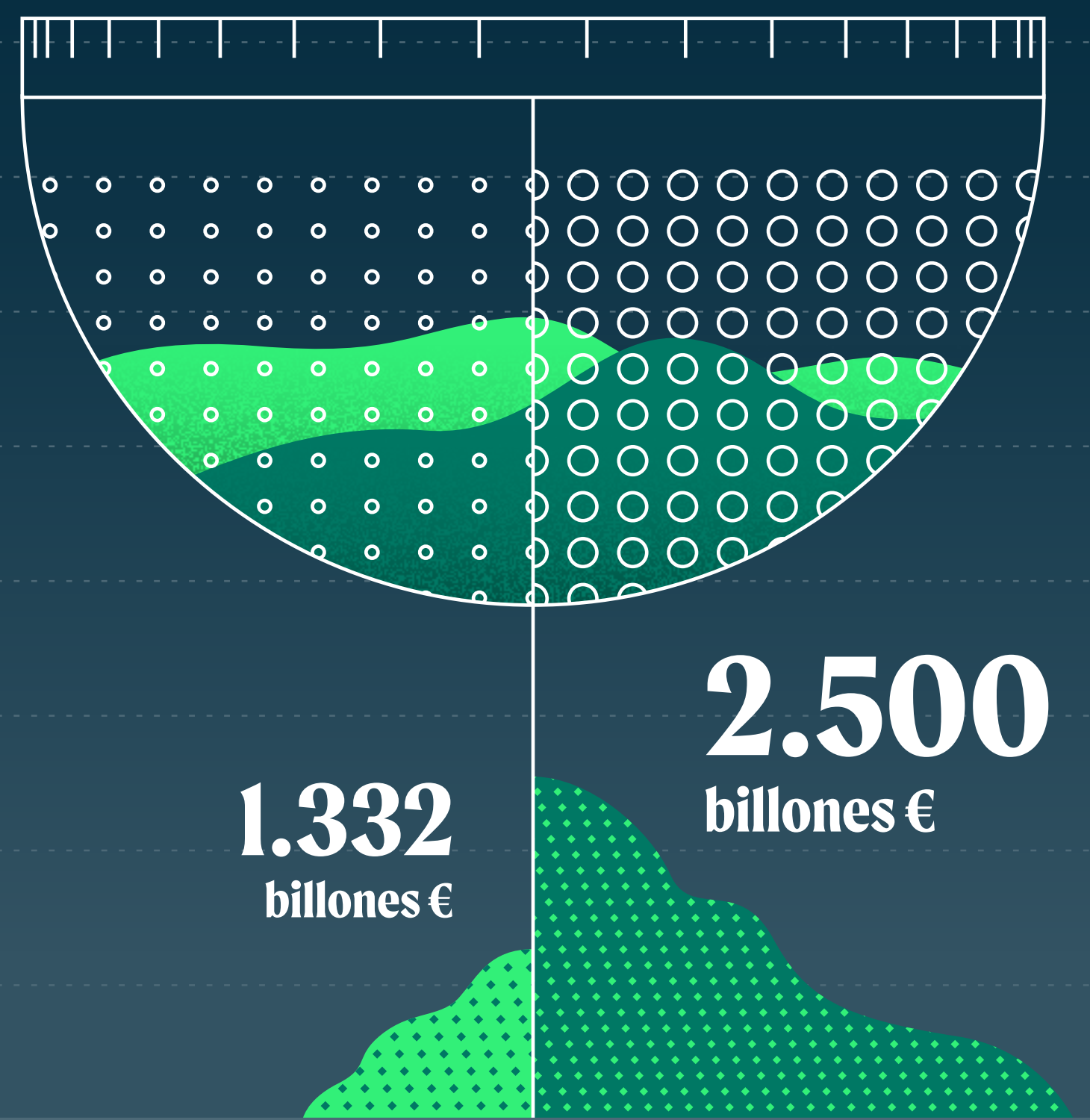
Con fecha 27 de abril de 2021, menos de dos meses después de la entrada en vigor del SFDR europeo (10 de marzo de 2021), casi el 24% de los fondos abiertos y de los ETF (fondos cotizados) domiciliados en Europa se habrían declarado "sostenibles", con un total de activos gestionados estimados de unos 2,5 billones de euros. Esto es casi el doble del universo de fondos sostenibles identificados por los analistas de Morningstar en la misma fecha, con activos totales estimados de 1,332 billones de euros



¿POR QUÉ?

El patrimonio de los fondos "sostenibles" según la definición de la Unión Europea se duplicaría de repente porque -esta es nuestra hipótesis- la UE habría bajado el listón en la definición de "sostenibilidad".

- Sin el criterio del Plan de Acción UE* (*datos Morningstar)
- Con el criterio del Plan de Acción UE



Objetivo fundamental

Finanzas éticas: persigue ganancias económicas para maximizar los beneficios para la sociedad y el planeta
Economía dominante: busca maximizar los beneficios. El Plan de Acción no cuestiona este modelo.



Especulación financiera vs enfoque en la economía real

El Plan de Acción UE no habla de los peores impactos del sistema financiero.



Modelo "de escaparate" frente a modelo "holístico"

Finanzas éticas: todas las actividades deben ser sostenibles
Plan de Acción UE: se centra en la sostenibilidad de los productos individuales



Modelos de gobernanza

Finanzas éticas: modelo transparente y participativo
Plan de Acción UE: no hay normas



Peso de los parámetros ASG (ambientales, sociales y de gobernanza)

Finanzas éticas: tiene en cuenta todos los parámetros ASG.
Plan de Acción UE: se centra únicamente en la sostenibilidad medioambiental



Lobby e incidencia política

Finanzas éticas: pide normas por el bien del conjunto de la comunidad
Financiación tradicional: fuerte acción de lobby a favor de los beneficios financieros



Compromiso y accionariado activo

Finanzas éticas: objetivo de transformación del sistema financiero.
Las finanzas tradicionales: negocios como siempre, basta que generen beneficios

LA ENTREVISTA

Sven Giegold: «La UE corre el riesgo de banalizar la sostenibilidad. El gas de hulla y la nuclear se quedan fuera»

El europarlamentario Sven Giegold, dirigente de Los Verdes de la UE y miembro de la Comisión de Finanzas del Parlamento Europeo, no tiene dudas: si la Unión Europea cede a la presión de los *lobbys* y acepta el gas de hulla y la energía nuclear como actividades «verdes», las etiquetas de sostenibilidad perderán todo valor. ¿La solución? Basarse en conocimientos y datos científicos.

Se habla mucho de la taxonomía de las finanzas sostenibles de la Unión Europea. ¿Cuándo estará lista?

Buena pregunta. Probablemente nunca, porque la taxonomía es un proceso en evolución. Cambian las tecnologías, se dan innovaciones continuas en el sector agrícola, la propia ciencia está cambiando. La taxonomía también deberá cambiar al mismo ritmo. Definir una taxonomía significa definir que son las finanzas sostenibles y qué, por el contrario, daña el medio ambiente. Y esto siempre seguirá creciendo. Pero el Consejo y el Parlamento Europeos por fin están dando los primeros pasos. De hecho, será ya en verano de 2021, pero aún no está claro.

¿Qué riesgo hay de que la taxonomía acabe presentando una lista muy diluida de actividades económicas?

Sobre todo, se da el gran riesgo de que algunas actividades relevantes se «blanqueen ecológicamente». El desarrollo de la taxonomía se basaba en conocimientos y datos científicos. Esta era la propuesta que recibió la Comisión. Pero, desde entonces, se ha dado una actividad desenfrenada de presión por parte de las industrias contaminantes y los Estados miembro que quieren proteger las inversiones en gas de hulla, energía nuclear o prácticas forestales dañinas. Y ahora corremos el peligro de que la taxonomía no se base en la ciencia sino en los grupos de presión. La Comisión tendrá una gran responsabilidad si no se pliega estrictamente a las pruebas científicas.

¿En qué piensa que no se puede ceder en lo que respecta a la taxonomía?

Pienso que las inversiones en gas de hulla y en energía nuclear están totalmente fuera de lugar. En países como Italia y Alemania, que han tomado decisiones conscientes contra la energía nuclear, poner una etiqueta de sostenibilidad a productos financieros que financian la energía nuclear convertirían a toda la etiqueta en un auténtico chiste. Así que estoy bastante seguro de que la clasificación completa de las

finanzas sostenibles será un fracaso si se aceptan la energía nuclear y el gas de hulla y se definen como «verdes». Básicamente es una tomadura de pelo. Es como hablar de una agricultura ecológica con pesticidas. No funciona así y representa un peligro real para el sector financiero que ha intentado construir un polo de inversión verde ético. En cierto modo, todas estas inversiones están en peligro si el blanqueo ecológico no se queda en un asunto de algunas empresas y entra sin restricciones en el derecho europeo.



Sven Giegold, europarlamentare.
Foto ©Dominik Butzmann

Banca y derechos humanos

Mauro Meggiolaro y Sara García Martín

1. BANCA Y DERECHOS HUMANOS

En el año 2011, el Consejo de Derechos Humanos de las Naciones Unidas aprobó los llamados [Principios Rectores de las Naciones Unidas sobre las Empresas y los Derechos Humanos \(UNGP\)](#). Tal y como se indica en la Introducción de la Guía para la interpretación de dichos acuerdos, “los Principios Rectores quedaron consagrados como la norma de conducta a nivel mundial que se espera de todas las empresas y de todos los Estados en relación con las empresas y los derechos humanos. Aunque no tienen por sí mismos un carácter jurídicamente vinculante, en los Principios Rectores se analizan las repercusiones que las normas y prácticas actuales tienen para los Estados y las empresas y se incluyen algunos aspectos que se contemplan de diversas formas en la legislación nacional e internacional”. Los Principios se apoyan en tres pilares: el deber del Estado de proteger contra los abusos de los derechos humanos, incluidos los cometidos por las empresas; la responsabilidad de las empresas de respetar los derechos humanos, lo que significa actuar con la debida diligencia para evitar infringir los derechos de los demás y abordar los impactos adversos que se produzcan; y un mayor acceso de las víctimas a un recurso efectivo, tanto judicial como no judicial. **En la última década, gracias a los mencionados Principios Rectores UNGP, se ha prestado cada vez más atención al tema de las empresas y los derechos humanos.** Sin embargo, hasta ahora la atención se ha centrado casi exclusivamente en empresas productoras y mineras (por ejemplo, prestando atención a los problemas de los minerales extraídos en zonas de conflicto o a la explotación laboral en la cadena de

fabricación de empresas del sector textil), mientras **que se ha dedicado menos atención al sector bancario y asegurador. Este sector está siendo muy estudiado actualmente respecto a sus acciones y cómo repercuten en el calentamiento global del planeta**, por ejemplo, en lo que se refiere al nivel de inversión en sectores vinculados al carbón, los gaseoductos y los pozos petrolíferos, **pero no existe un análisis sistemático, ni bases de datos, que documenten el grado de implicación de la banca en violaciones de los derechos humanos.** Sin embargo, los bancos son un actor clave para lograr actuaciones empresariales basadas en los derechos humanos ya que proporcionan el capital con el que son financiados los proyectos y ocupan un lugar privilegiado en la mayoría de las economías del mundo.

Las informaciones sobre banca y derechos humanos son difíciles de obtener, tanto por la considerable opacidad que suele caracterizar los contextos en los que se producen las violaciones, como porque esos datos se ven muy afectados por la disponibilidad y capacidad de las víctimas para denunciar del abuso. Igualmente, a veces no está nada claro el nexo de responsabilidad entre las entidades bancarias que proveen capital y las empresas que comenten violaciones de derechos humanos: ¿tienen los bancos obligación de tomar medidas para ayudar a prevenir las violaciones de derechos humanos de las empresas en las que invierten? ¿son los bancos cómplices de las acciones de las empresas que financian? Para las finanzas éticas el papel de los bancos es de enorme importancia para la protección de los derechos humanos. Algunas ONG especializadas llevan años trabajando en el seguimiento o rastreo de las infracciones asociadas a los grandes bancos, poniendo

también de manifiesto las graves carencias del sector en este ámbito. En España, por ejemplo, la [campana Banca Armada](#) lleva años denunciando públicamente a las instituciones bancarias que financian la industria militar, con el objetivo de sensibilizar y exigir unas políticas éticas y responsables socialmente. En el ámbito internacional, *BankTrack* es una de las entidades de referencia, cuyo objetivo es vigilar la actividad de los bancos y las actividades que financian. De hecho, en el año 2017, la Oficina del Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Derechos Humanos (ACNUDH) publicó un [documento de consulta sobre las responsabilidades del sector bancario en la gestión de los efectos de sus finanzas sobre los derechos humanos](#), en respuesta a una pregunta de la ONG internacional *BankTrack*. Este documento constituye las orientaciones más detalladas al sector bancario hasta la fecha y la propia Oficina ACNUDH recomienda su empleo por cualquier persona dentro del sector bancario con la responsabilidad en sostenibilidad y los derechos humanos.

En este documento, el Alto Comisionado aclara que la responsabilidad de respetar los derechos humanos, tal y como se expresa en los PRNU, se traduce en que los bancos deben ejercer una «debida diligencia en lo tocante a derechos humanos»¹ dirigida a identificar, prevenir y/o mitigar el riesgo de impactos negativos sobre los derechos humanos. Según el propio texto, esta **responsabilidad incluye tanto los impactos (reales o potenciales) causados por los bancos a través de su propia actividad (por ejemplo, la gestión del personal), como aquellos causados por terceros que tengan una relación comercial con el propio banco.**

¹ Se trata de un proceso de evaluación de los impactos negativos reales y/o potenciales de las actividades de un banco sobre los derechos humanos, orientado a hacer que el banco evite las violaciones o, en caso de que esto no sea posible, que las minimice o remedie el daño sufrido por las víctimas.

Un banco puede causar, contribuir o estar vinculado a impactos en derechos humanos

Dada la dificultad delimitar con precisión si un banco ha contribuido a un impacto adverso o si existe una situación de “vinculación directa”, la guía interpretativa pretende acotar diferentes situaciones en las que las entidades financieras pueden tener responsabilidad ante impactos adversos.

Según el documento, un banco puede **causar** un abuso cuando sus actividades por sí solas son suficientes para provocar el impacto adverso. Estas situaciones se darían, por ejemplo, si una entidad bancaria, en sus prácticas de contratación, discriminara a mujeres o a minorías raciales. Igualmente, **un banco puede contribuir** a un impacto negativo con sus actividades (por acción u omisión), bien directamente, colaborando con otras organizaciones o mediante cualquier entidad externa, como un cliente. La contribución implica un elemento de «causalidad», como cuando las acciones y decisiones del banco influyen a un cliente o crean incentivos que hacen más probable el impacto negativo sobre los derechos humanos. Por ejemplo, podría encontrarse en posición de «contribuyente» un banco que proporcionara financiación a una empresa para la construcción de una infraestructura y, al mismo tiempo, hiciera presión para contener los costes de dicho proyecto, siendo consciente (o debiendo ser consciente) de que esto provocará impactos negativos sobre la comunidad en la que se localiza el proyecto – por ejemplo, en forma de menor seguridad en el trabajo o de riesgo de despidos forzosos.

En la práctica, muchos de los impactos asociados a los productos y servicios financieros de un banco pueden entrar en la categoría de “vinculación directa”. Un caso clásico es la participación minoritaria en proyectos sobre los que el banco no ejerce ningún control operativo. En esta categoría de responsabilidad, el banco no causa ni

contribuye a ningún impacto negativo sobre los derechos humanos (no existiendo, por lo tanto, nexo de causalidad), pero sí hay una relación directa entre las operaciones, productos o servicios del banco y el impacto negativo sobre dichos derechos. Esta circunstancia puede darse también cuando un banco proporciona financiación a una empresa cliente y esta infringe las normas de seguridad y salud laboral, poniendo en peligro la salud del personal, mientras hace uso de dicha financiación. La puesta a disposición de un producto o servicio financiero crea una relación mercantil entre el banco y el cliente, entrando en la categoría de «relaciones comerciales» definida en los Principios Rectores sobre las Empresas y los Derechos Humanos de Naciones Unidas. En estos casos, el banco no habría contribuido directamente al impacto adverso. De todos modos, una vez informado de la situación, debería haber ejercido presión sobre la empresa cliente para intentar mitigar el impacto.

Muchos estudios encargados por ONG, por ejemplo, *Don't Bank on the Bomb*, a cargo de la organización holandesa PAX, dentro de la campaña [ICAN](#) (*International Campaign to Abolish Nuclear Weapons*), identifican inversiones efectuadas en empresas implicadas en producciones controvertidas (p.ej. armas nucleares) a través de fondos comunes de inversión, gestionados o solo promovidos por las sociedades de gestión de activos controladas por los bancos. Es razonable pensar que muchos de estos casos pertenecen a la categoría de «vinculado a», aunque haría falta una valoración caso por caso. Por poner un ejemplo, [documentado por BankTrack](#): la entidad financiera española Caixa-Bank cofinancia, desde el pasado año 2020, un préstamo de 6.400 millones de dólares canadienses a Coastal GasLink. El [gasoducto Coastal GasLink, actualmente en construcción, cuenta con la fuerte oposición de la Nación Indígena Wet'suwet'en](#), cuyas tierras, aguas y comunidades se verán amenazadas por la construcción del gasoducto. Además,

gasoductos de este tipo son incompatibles con la consecución de los objetivos del Acuerdo Climático de París. Las entidades bancarias que financian el gasoducto, como Caixabank, ya sea directa o indirectamente, ¿están facilitando las violaciones de los derechos de los indígenas, así como los daños medioambientales?

En términos prácticos es muy difícil trazar los límites entre «contribuyente» y «vinculado a». Como afirma el documento del ACNUDH (2017), el «contribuir a» y el estar «directamente relacionado con» un impacto negativo sobre los derechos humanos es un todo continuo: la implicación de una entidad bancaria en una violación puede cambiar en el tiempo, dependiendo de sus acciones u omisiones. Por ejemplo, si la entidad identifica, o llega a conocer, que está ocurriendo una violación de los derechos humanos directamente relacionada con sus operaciones, productos o servicios, a través de una relación con una empresa cliente, pero no toma medidas razonables a tiempo para intentar evitar o mitigar el impacto, podría ser visto finalmente como «facilitadora» de la perpetuación de la situación y encontrarse por lo tanto en una situación de «contribuyente» (y ya no solo de vinculación).

¿Qué medidas podría tomar la entidad bancaria para no acabar siendo «contribuyente» en una violación? En base a las indicaciones en materia de empresa y derechos humanos, podemos sugerir que, en esta situación, por ejemplo, la entidad bancaria podría señalar el problema a la persona que ejerce la gerencia o al Consejo de Administración de la empresa cliente, o bien convencer a otras entidades bancarias para plantear unidas el problema al cliente común. O también subordinar financiaciones posteriores a la solución de la violación y, por lo tanto, a la *solución* del problema. Si las tentativas de ejercer pre-

sión («influencia») sobre su socio comercial fallaran y la vulneración de derechos humanos se prolongara, a pesar de las acciones de «diligencia debida en materia de derechos humanos» adoptadas por el banco, la única opción factible que quedaría es la de finalizar la relación comercial. El papel de la presión o la influencia que se puede ejercer sobre los socios comerciales se describe en profundidad en la nota de respuesta del ACNUDH a *BankTrack*².

Perseguir la coherencia del conjunto de actividades

Aunque hemos hecho amplia referencia al documento guía emitido por Naciones Unidas, dado que aborda de manera específica orientaciones al sector bancario, existen también otros marcos internacionales que abogan por tener en cuenta los aspectos sociales, y de derechos humanos, en la gestión empresarial. Es el caso de los criterios de responsabilidad medioambiental, social y de buen gobierno (ESG por las siglas en inglés de *environmental, social and governance*), que promueve la Inversión Socialmente Responsable (ISR). También desde la Unión Europea, con los trabajos actuales para abordar una taxonomía social³, se pretende ir más allá de los aspectos medioambientales dentro de su Plan de Finanzas Sostenibles. En el ámbito estatal, la [Ley 11/2018 de información no financiera](#), culmina la implementación de la [Directiva europea 2014/95/UE](#), por la que las entidades bancarias y empresas del IBEX 35 están obligadas a presentar información no financiera que contenga notificación relativa, por lo menos, a cuestiones medioambientales y sociales, así como relativas al personal, al respeto de los derechos hu-

manos y a la lucha contra la corrupción y el soborno.

Las normativas y marcos mencionados se centran casi exclusivamente en acciones específicas o en productos financieros específicos, pero no tienen en cuenta una visión holística del conjunto de las actividades propuestas por un grupo bancario. En este sentido, **habría que ahondar para que el ámbito de aplicación afectara no sólo a las actividades de gestión e inversión de productos financieros, si no también a la concesión de crédito o a otras actividades bancarias.** Se trata, por tanto, de **perseguir la coherencia** del conjunto de actividades de la entidad financiera, no sólo de una parte de ellas.

Podemos poner algunos ejemplos. En España, las demandas presentadas por disposiciones abusivas en los contratos para la adquisición de viviendas (cláusulas suelo, gastos o ejecuciones hipotecarias) suman casi 600.000 desde el año 2017, fecha de creación de unos juzgados especiales en esta materia⁴, según datos del Consejo General del Poder Judicial. Los jueces fallan a favor de los demandantes en un 97% de los casos, basándose sobre todo en el derecho europeo o, dicho de otra manera, las entidades bancarias pierden el 97 % de los procesos. Este hecho no tiene ningún impacto ambiental especial, pero las entidades financieras implicadas ¿deberían considerarse como ejemplo de finanzas sostenibles? Este puede ser un ejemplo claro de cómo la maximización de beneficios está por encima del impacto social que puedan producir y, por tanto, ejemplo de que las finanzas sostenibles deben ir más allá de los aspectos medioambientales.

Otro ejemplo. Por segundo año consecutivo, la entidad BBVA ha obtenido la mejor puntuación en la categoría de bancos⁵ en la región de Europa y la segunda a nivel global en el último *Dow Jones Sustainability Index*. Se trata de un índice de referencia mundial en materia de sostenibilidad, que analiza el desempeño de más de 200 entidades financieras en ESG (medioambiental, social y de gobernanza, por sus siglas en inglés). Sin embargo, **esta entidad también aparece, junto a Banco de Santander, como los bancos españoles que más financiación han destinado a las empresas de armas suministradoras de los principales ejércitos involucrados en la guerra en Yemen**, con 5.231 millones de dólares durante el período 2015-2019, según el informe⁶ publicado en este 2021 por el [Centre Delàs](#). Este es un ejemplo claro de cómo certificar a algunas entidades por algunos de los productos que ofrece, sin analizar el funcionamiento global de la entidad. Esta práctica puede alimentar el denominado *greenwashing* (maquillaje) social y/o ambiental. Y una muestra más. Un estudio publicado⁷ en este 2021 por el [EU Tax Observatory](#), entidad de investigación sobre materia fiscal adscrita a la *Paris School of Economics*, expone la constante actividad de los bancos europeos en paraísos fiscales durante el período 2014-2020. Según la investigación, **los 36 mayores bancos europeos han tenido presencia significativa constante y un uso estable de los paraísos fiscales.** Entre las entidades financieras españolas incluidas en el estudio, Banco de Santander y BBVA registraron un crecimiento de los beneficios obtenidos en paraísos fiscales hasta alcanzar el 1,3% y el 1,9%, respectivamente. La actual normativa no impide a los intermediarios financie-

2 <https://www.ohchr.org/Documents/Issues/Business/InterpretationGuidingPrinciples.pdf>

3 Se puede ampliar información sobre este tema en: <https://valorsocial.info/taxonomia-social-la-ue-ahonda-en-el-factor-social-para-clasificar-las-inversiones-sostenibles-2/>

4 <https://elpais.com/economia/2021-04-12/la-carga-de-los-juzgados-de-clausulas-abusivas- apenas-se-redujo-un-19-en-2020.html>

5 <https://www.bbva.com/es/sostenibilidad/bbva-repite-como-banco-mas-sostenible-de-europa-y-segundo-del-mundo-en-el-analisis-de-dow-jones-sustainability-index-2021/>

6 Se puede consultar el informe en: http://www.bancaarmada.org/images/reports/Informe_48_Banca_Armada_Yemen_/DEF/informe48_cas_RE_financiacion%3%B3n_armas_Yemen.pdf

7 El informe “¿Han abandonado los bancos europeos los paraísos fiscales?”, ha sido publicado en septiembre de 2021

ros que deseen denominarse sostenibles que continúen haciendo un uso desaprensivo de instrumentos especulativos y de paraísos fiscales y tampoco impide que se definan como sostenibles intermediarios financieros caracterizados por una gran opacidad y que se gestionan en base a sistemas de control de sociedades en cadena, que permiten la presencia en estos paraísos fiscales. ¿Tiene esto que ver con los derechos humanos? Como señala Miguel Alba Ruíz-Morales, del Área Desigualdad y Sector Privado de Oxfam Intermón⁸, “*los paraísos fiscales son el gran sumidero por el que se escapa una gran parte de los recursos necesarios para garantizar servicios públicos de calidad, entre ellos los hospitales y centros de salud públicos que han supuesto la primera línea del frente durante la crisis sanitaria del COVID. Pero también los sueldos del personal docente, de servicios de emergencia, los fondos necesarios para afrontar el cambio climático, la puesta en marcha de planes de empleo para jóvenes, la financiación del gasto social y un largo etcétera. Todo ello está seriamente amenazado por el expolio de los paraísos fiscales*”.

2. EL PROYECTO “BANKING ON HUMAN RIGHTS”⁹: CONSTRUCCIÓN DEL ÍNDICE DE DERECHOS HUMANOS DE LOS BANCOS

Con el objetivo de contribuir a investigar en qué medida las entidades bancarias respetan o no los derechos humanos, la [Fondazione Finanza Etica](#) (entidad del Grupo Banca Etica), a través de la aportación recibida en 2018 por [EticaSgr](#), financió el proyecto “Objetivo rendición de cuentas: cómo medir el impacto del sector bancario y asegurador so-

bre los derechos humanos” [*Obiettivo Accountability: Come Misurare gli Impatti sui Diritti Umani del Settore Bancario e Assicurativo*], cuya principal finalidad ha sido la **creación de un nuevo indicador para clasificar a las empresas del sector bancario y asegurador en función de las pruebas disponibles sobre su implicación directa o indirecta en abusos de los derechos humanos**. Este proyecto ha sido llevado a cabo por el [Centro de Investigación REMARC](#) (*Responsible Management Research Center*), adscrito a la Universidad de Pisa, y coordinado por la catedrática Elisa Giuliani (*ver entrevista al final del capítulo*). El centro REMARC trabaja desde 2013 en la **codificación de las violaciones de los derechos humanos** asociadas a la actividad empresarial, especialmente las vinculadas a las industrias productoras y extractivas, y es una de las primeras instituciones que ha realizado análisis cuantitativos de este tipo de datos¹⁰

El objetivo del proyecto ha sido elaborar un indicador (el Índice de Derechos Humanos de los Bancos - *Banks HUMAN RIGHTS Index*) que midiera el grado de implicación de un banco en violaciones de los derechos humanos, considerando también su propensión a ser vigilado por la prensa o las ONG. Este indicador es distinto de los indicadores ESG¹¹ producidos por las agencias de calificación ética porque, a diferencia de estas últimas, se basa en una metodología estadística transparente y replicable, centrándose exclusivamente en las violaciones de derechos humanos y no en las políticas aplicadas por los bancos en materia de empresa y derechos humanos. Este último elemento es importante porque, con frecuencia, los índices ESG tienden valorar positivamente la calificación social, «S», si las empre-

sas (o bancos) muestran políticas positivas respecto a temas sociales (por ejemplo, declarando adherirse a las directrices de los Principios Rectores de las Naciones Unidas o abriendo líneas de atención telefónica para favorecer mecanismos de «queja», como las denuncias o los informes), un comportamiento que a veces puede promover el llamado «blanqueo ecológico» y que sería más correcto llamar «blanqueo de derechos» (por estar relacionado con los derechos humanos). El indicador elaborado por el Centro de Investigación REMARC, al utilizar una metodología que no tiene en cuenta las políticas de derechos humanos sino solo las violaciones cometidas, es inmune a este tipo de problema. Igualmente, el *Banks HUMAN RIGHTS Index* tiene la ventaja de que «limpia» el dato bruto de las vulneraciones de derechos humanos por año de algunos de los factores que pueden influir en la probabilidad de que se conozca ese hecho. En particular, el centro REMARC ha trabajado para neutralizar en el dato bruto los siguientes aspectos:

- La tendencia temporal con la que se informa de estos fenómenos, teniendo en cuenta que hay un aumento de las vulneraciones observadas en los últimos años debido al incremento de la atención mediática y la creciente digitalización de la comunicación, también gracias a las redes sociales; esta corrección es importante para comparar los datos en el tiempo;
- La exposición mediática de los bancos, teniendo en cuenta que las entidades bancarias no están expuestas por igual a la atención de la prensa y las ONG. Por tanto, en una muestra habrá bancos sobreexposados, que tienden por ello a ser también un objetivo fácil para las ONG, y bancos poco expuestos a la atención mediática, en los que

⁸ <https://valorsocial.info/paraisos-fiscales-pandora-papers-y-agenda-global/>

⁹ Toda la información del proyecto está disponible en la web bankingonhumanrights.org

¹⁰ Algunos trabajos del centro REMARC se han incorporado al Capítulo 2 del informe de Mani Tese «*Business e Diritti Umani*» [Empresa y Derecho Humanos] de 2019: [Enlace https://www.manitese.it/wp-content/uploads/2019/11/Business-e-diritti-umani_Mani-Tese.pdf].

¹¹ Ambientales, Sociales y de Gobernanza

es mucho menos probable que se observe una infracción. El índice condiciona la cifra bruta de vulneraciones por año según la diferente exposición mediática de los bancos¹².

El trabajo parte de la selección de una muestra de 178 bancos, para cada uno de los cuales se buscaron pruebas de participación directa o indirecta en violaciones de los derechos humanos en el período 200-2015. En base a esta primera clasificación, se ha creado un conjunto de datos que identifica el número de violaciones de derechos humanos en los que ha estado implicado cada banco al año (vulneraciones por año). Esta variable representa el dato bruto con el que se crea el índice *Banks HUMAN RIGHTS Index*, que busca medir el grado de implicación de un banco en violaciones de los derechos humanos en comparación con el de los demás bancos de la muestra analizada, en una escala que va de 0 (mínimo) a 100 (máximo): los bancos con índices más próximos al 100 son los que podríamos definir como más implicados en violaciones de derechos humanos respecto de la muestra a la que pertenecen y en base a las pruebas disponibles públicamente y reunidas en el ámbito del proyecto, y teniendo en cuenta también factores temporales y de exposición mediática.

Las tablas a continuación informan de la clasificación de los bancos observados en el periodo 2000-2015, según la metodología empleada¹³, siendo un indicador cercano a 100 una exposición mayor del banco a violaciones de los derechos humanos. La Tabla 1 tiene en cuenta toda la muestra, la Tabla 2 clasifica los bancos europeos.

BANCO	PAÍS	BANKS HUMAN RIGHTS INDEX MEDIA (2000-2015)
1. STANDARD CHARTERED PLC	Gran Bretaña	95
2. BNP PARIBAS	Francia	94
3. SOCIETE GENERALE S.A.	Francia	84
4. BERKSHIRE HATHAWAY INC.	EEUU	82
5. SVENSKA HANDELSBANKEN A.B.	Suecia	80
6. WELLS FARGO & COMPANY	EEUU	78
7. SUNTRUST BANKS INC.	EEUU	77
8. PING AN INSURANCE (GROUP) COMPANY OF CHINA LTD	China	73
9. DANSKE BANK A.S.	Dinamarca	70
10. U. S. BANCORP	EEUU	68
11. BLACKROCK INC.	EEUU	68
12. MORGAN STANLEY	EEUU	65

Tabla 1 - Los diez bancos (a nivel mundial) más expuestos a violaciones de los derechos humanos según el *Banks HUMAN RIGHTS Index*

BANCO	PAÍS	BANKS HUMAN RIGHTS INDEX MEDIA (2000-2015)
1. SOCIETE GENERALE	Francia	84
2. BNP PARIBAS	Francia	94
3. STANDARD CHARTERED	Gran Bretaña	95
4. SVENSKA HANDELSBANKEN AB	Suecia	80
5. DANSKE BANK	Dinamarca	70
6. UBS	Suiza	59
7. VTB BANK	Rusia	55
8. SWEDBANK AB	Suecia	50
9. PRUDENTIAL PLC	Gran Bretaña	53
10. SCHRODERS PLC	Gran Bretaña	38

Tabla 2 - Los diez bancos (con sede en Europa) más expuestos a violaciones de los derechos humanos según el *Banks HUMAN RIGHTS Index*

¹² Con este fin, la investigación modifica el dato según el número de artículos de prensa publicados en los principales diarios internacionales que mencionan un banco anualmente, usando la fuente NexisUni, y el nivel de *Voice and Accountability*, un indicador que forma parte de los *World Governance Indicators* del Banco Mundial y que mide la libertad de prensa, asociación y pensamiento del país de origen del banco).

¹³ Para más detalles sobre metodología, véase la hoja técnica disponible en la página web: https://bankingonhumanrights.org/wp-content/uploads/2021/01/Methodology_BanksHRIndex.pdf

En la selección de 178 entidades bancarias se analizan 5 entidades españolas: Banco Popular, Banco Sabadell, Banco Santander, Bankinter y Caixa Bank. La puntuación de estas entidades, según el *Banks HUMAN RIGHTS Index*, sería:

BANCO	BANKS HUMAN RIGHTS INDEX MEDIA (2000-2015)
1. BANCO POPULAR	36
2. BANKINTER	34
3. BANCO SABADELL	29
4. CAIXA BANK	10
5. BANCO SANTANDER	5

Como ejemplo, señalamos uno de los hechos que propician esta puntuación, referido al apoyo financiero para una OPA realizada por la empresa Ferrovial que fue bastante controvertida y con clara relación con los derechos humanos. El grupo español Ferrovial se hizo hace unos años con la compañía australiana *Broadspectrum*, gracias a la financiación de varias entidades bancarias españolas. Esta adquisición servía a los objetivos de Ferrovial de entrar en el mercado australiano. No obstante, la empresa australiana *Broadspectrum* generaba buena parte de sus ingresos gestionando centros de internamiento de inmigrantes y refugiados que el Estado australiano mantenía fuera de sus fronteras, en islas del Pacífico como Papúa-Nueva Guinea. Varias ONG internacionales denunciaban desde hacía tiempo que allí se producían abusos muy graves de derechos humanos a una escala masiva (abusos de menores, falta de acceso a cuidados médicos, maltrato, etc.). A pesar de

ello, Ferrovial se hizo con la compañía, asegurando que no renovarían el contrato de gestión de estos centros de internamiento. No obstante, las ONG acusaron a Ferrovial de negociar a pesar de conocer los hechos y actuar con demasiado lentitud.

Fuente: <https://www.business-humanrights.org/fr/dernières-actualités/ferrovial-could-be-liable-for-crimes-against-humanity-over-conditions-in-australias-refugee-camps-in-papua-new-guinea-incl-company-comments/>

Conclusión: ¿qué necesitamos?

Es un buen auspicio que UNPRI, red internacional de inversores apoyada por las Naciones Unidas para promover las inversiones responsables, [introduzca preguntas sobre derechos humanos en la estructura de sus informes](https://www.unpri.org/news-and-press/principles-for-responsible-investment-sets-new-human-rights-expectations-for-investors/6638.article) [enlace: <https://www.unpri.org/news-and-press/principles-for-responsible-investment-sets-new-human-rights-expectations-for-investors/6638.article>], inicialmente voluntarias en 2022, para después hacerlas obligatorias en los años sucesivos. Sin embargo, frente a esta apertura, **el camino a recorrer en materia de banca y derechos humanos aún es muy largo.**

En su carta de 2021 a las personas consejeras delegadas, Larry Fink, CEO de *BlackRock*, gestora mundial de inversiones, habla de un cambio de era ocurrido recientemente en cuanto a la reasignación de capitales a favor de las empresas centradas en la sostenibilidad. Pero, **cuando se habla de sostenibilidad en el sector bancario y asegurador, todavía se hace referencia principalmente a la sostenibilidad ambiental y a la necesidad de desinvertir en sectores que dificultan la transición energética.** Si bien parece que algo se mueve en el frente medioambiental, **en el de los derechos humanos, sin embargo, aún estamos en una fase inicial de toma de conciencia del problema.** Como anuncian muchas partes implicadas, el sector bancario debe reconocer también la responsabilidad de las violaciones vinculadas in-

directamente a su actividad principal, proporcionando a sus clientes o socios empresariales estándares de conducta en materia de derechos humanos y poniendo en marcha todo lo previsto por los Principios Rectores sobre las Empresas y los Derechos Humanos en materia de «diligencia debida sobre derechos humanos», así como medidas de reclamación y recurso para las víctimas de abuso.

Ciertamente, el ejercicio de un control sistemático que pueda hacer un seguimiento de los progresos realizados en este sector, como el propuesto por este proyecto, es muy útil, también para evaluar el impacto de las políticas que tanto los bancos individualmente (o como sector), como las instituciones nacionales o supranacionales querrán implementar en el futuro para reducir los impactos adversos del sector bancario sobre los derechos humanos. **De similar manera a lo ya subrayado en materia de cambio climático, el sector bancario puede tener un verdadero papel transformador para los derechos humanos, y puede ejercerlo inmediatamente en todos los contextos en los que puede ejercer presión e influir en terceras partes que causan las violaciones.** También puede trabajar para crear una cultura empresarial más respetuosa con los derechos humanos e influenciar así a las personas responsables también en contextos en los que su nivel de control y presión es menor. También la ciudadanía, en la medida en que pueda tener más información sobre las prácticas que se realizan con sus ahorros y su dinero, puede tener la capacidad de decidir en qué entidades bancarias deposita su confianza, siendo para ello indispensable la transparencia en el conjunto de operaciones que realizan las entidades bancarias. Contribuir a mostrar estas vulneraciones de derechos humanos forma parte de la voluntad de este capítulo que pretende aumentar la información que ayude a tomar decisiones.

Banca y derechos humanos

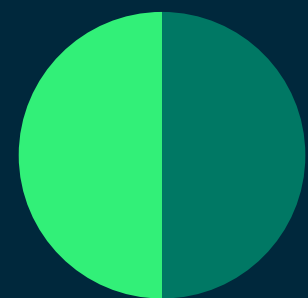
ENTIDADES BANCARIAS ASOCIADAS AL ABUSO DE DERECHOS HUMANOS

26% 47 de los 178 bancos observados en el periodo 2000-2015 están implicados en abusos de derechos humanos.

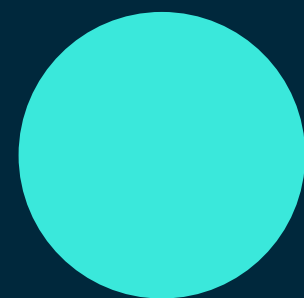


TIPOS DE ABUSO

Las violaciones se dividen en: infracciones de impacto directo, que a su vez se subdividen en "causar" (un banco puede causar un abuso) y "contribuir" (un banco puede contribuir a un impacto negativo a través de sus actividades) y las violaciones con impacto indirecto, es decir, "estar vinculado a"



Impacto directo



Impacto indirecto

NÚMERO DE ABUSOS ANUALES

Se han detectado un total de 180 infracciones/año para el período 2000-2015, de los cuales:

41 son de impacto directo tipo "causar"

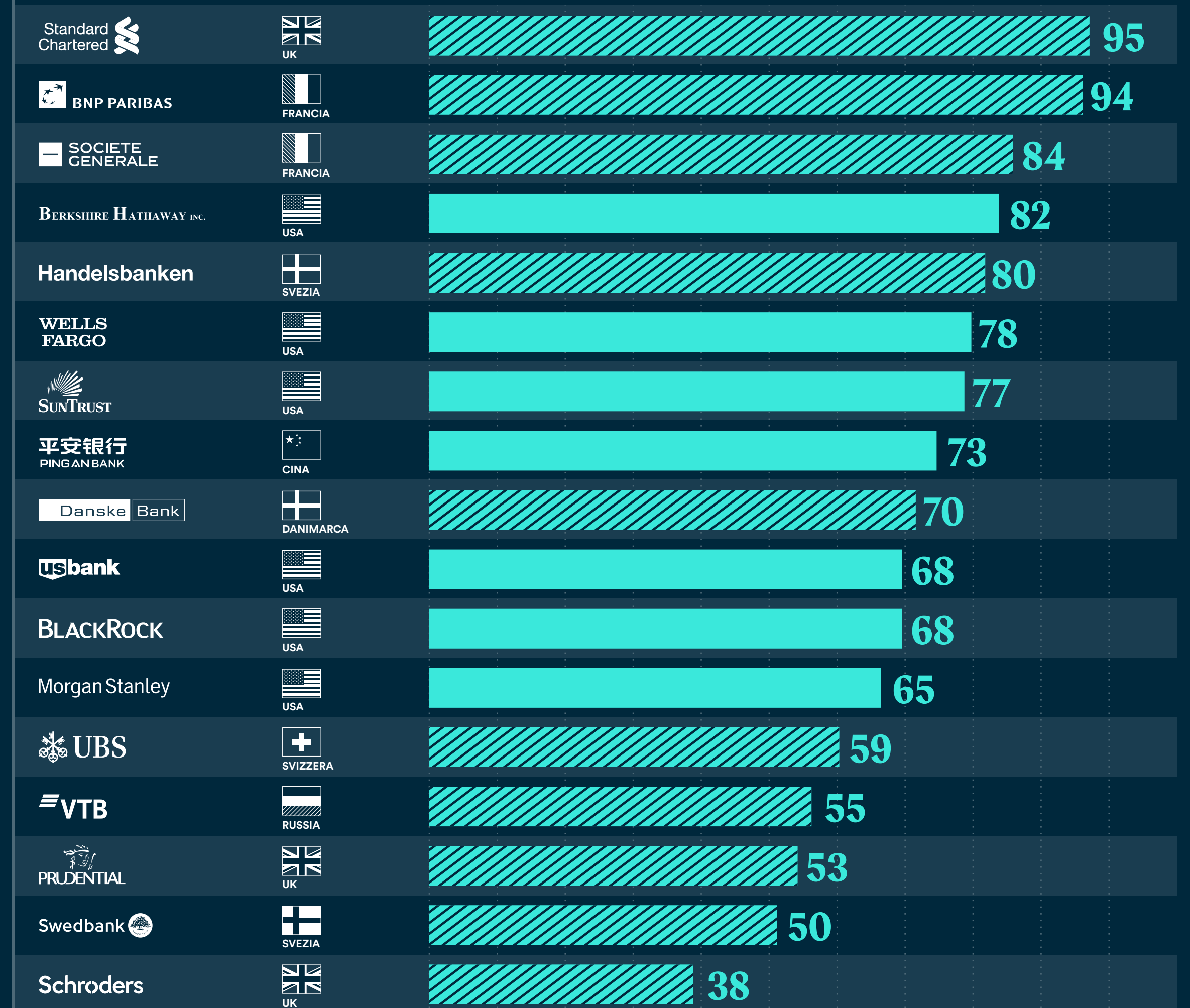
40 son de impacto directo tipo "contribuir"

99 son de impacto indirecto tipo "estar vinculado a"

LOS BANCOS MÁS EXPUESTOS A LAS VIOLACIONES DE LOS DERECHOS HUMANOS

El valor se calcula según el Índice de Derechos Humanos de los Bancos de nuestra investigación, en una escala que va de 0 (mínimo) a 100 (máximo)

BANCOS CON SEDE FUERA DE EUROPA
 BANCOS CON SEDE EN EUROPA



«UNA METODOLOGÍA NUEVA, AL ALCANCE DE TODOS/AS, PARA DAR TRANSPARENCIA A LA RELACIÓN ENTRE LA BANCA Y LOS DERECHOS HUMANOS»

Entrevista a Elisa Giuliani, responsable del Centro de Investigación REMARC

Catedrática Giuliani, ¿cuál es el objetivo de la investigación «Banking on human rights» (La banca y los derechos humanos) y qué fuentes se han utilizado?

El objetivo de este proyecto ha sido el de desarrollar un índice (el *Banks HUMAN RIGHTS Index*) para **medir cómo los bancos (y otras instituciones financieras y aseguradoras) están implicadas o vinculadas a las violaciones de los derechos humanos**. Nuestro índice tiene como objeto hacer un seguimiento de comportamiento de los bancos en cuanto a su implicación en violaciones de los derechos humanos, midiendo así su progreso en el tiempo o comparando distintos bancos o el sector financiero con otro tipo de sectores. En cuanto a las fuentes, nos hemos basado en primer lugar en el Centro de Información sobre Empresas y Derechos Humanos. Para cada caso de violación registrado en esta fuente, hemos comprobado otras fuentes como *BankTrack*, *EJAtlas*, *NexisUni* u otras fuentes de ONG conocidas para obtener datos adicionales o para hacer una validación cruzada.

Una de las novedades de nuestro índice, y esto es lo que constituye nuestra contribución metodológica respecto a los índices ASG existentes, es que medir las violaciones de los derechos humanos relacionados con las empresas es ciertamente complejo estadísticamente hablando. **No existen estadísticas oficiales sobre vulneraciones**, ni transparencia en la denuncia de todas las posibles violaciones, muchas de las cuales pueden no ser denunciadas por las víctimas por falta de capacidad para

hacerlo, por miedo a represalias o por falta de libertad de expresión y de prensa en los países en los que tienen lugar las violaciones. Además, las ONG y las personas periodistas no controlan de la misma manera a todas las empresas, por lo que es probable que **algunas de ellas se vean sobreexpuestas a la denuncia, mientras que otras sean infra denunciadas sistemáticamente**. Asimismo, este tipo de datos está sujeto a una evolución temporal **en la información**. Sin duda, las denuncias de las violaciones de los derechos humanos han aumentado con el tiempo a causa de la importancia creciente del problema, de la disponibilidad de mayor información gracias a las redes sociales, etc. Nuestro índice toma las informaciones observadas sobre la implicación de los bancos en violaciones de los derechos humanos y busca depurarlas según estos factores: la diferencia de exposición de los bancos al escrutinio y el control y la evolución temporal de las violaciones de los derechos humanos observadas en relación con los bancos.

¿En qué tipo de abusos de los derechos humanos están implicados los bancos?

Hemos examinado una muestra de 178 bancos de diferentes países del mundo, tanto en economías llamadas avanzadas como emergentes, y hemos descubierto que aproximadamente **una cuarta parte de los mismos (47 bancos, un 26% de la muestra)** está implicado en al menos una violación de los derechos humanos, con un **total de 180 violaciones en el periodo de 2000-2015**.

Coincidimos en que las violaciones entran en dos tipologías. Una comprende los llamados abusos directos, que se observan cuando un banco provoca un impacto negativo directo, como en el caso de la discriminación laboral (por ejemplo, si un banco discrimina a las mujeres o las minorías raciales en sus prácticas de contratación). **De las 180 violaciones por año que hemos registrado, 41 son de este tipo (22%)**.

Esto significa que **la mayor parte de ellas pertenece a una segunda tipología**, que consiste en todos aquellos casos en los que la violación es cometida por un tercer agente (por ejemplo, una empresa cliente del banco), que tiene una **relación de negocios con el banco**. En esta segunda tipología hay **un tipo de vulneraciones que son inducidas por el propio banco**: por ejemplo, si un banco financia un proyecto de infraestructura y después presiona a la empresa cliente para que reduzca costes, sabiendo que esto podría tener un impacto dañino sobre el nivel de vida de las comunidades locales. **Hemos recogido pruebas de unas 40 violaciones bancarias de este último tipo**.

La mayor parte de los casos (el 55% de las violaciones que hemos observado) entra en el grupo de las violaciones del tipo «vinculado a», es decir, situaciones en las que un banco no ha causado ni contribuido a ningún impacto negativo sobre los derechos humanos, pero en las que sí hay una relación directa entre las operaciones, productos o servicios del banco y el impacto negativo sobre los derechos humanos a través de las relaciones comerciales del banco. En otras palabras, un banco proporciona financiación a una entidad cliente que usa los recursos financieros proporcionados por el banco en proyectos que tienen impactos negativos sobre los derechos humanos, pero al contrario que en el caso precedente, aquí no parece que el banco haya incentivado el impacto negativo. De todos modos, **el dinero se ha utilizado en proyectos que han causado un impacto negativo**.



Elisa Giuliani, responsable del Centro de Investigación REMARC

¿Cuáles son los cinco bancos peores a nivel internacional en materia de abusos contra los derechos humanos, según vuestra investigación?

Según los datos recogidos en nuestro trabajo de investigación empleando las fuentes anteriormente citadas, y según nuestro *Banks HUMAN RIGHTS Index*, podemos decir que entre los bancos con los índices peores se encuentran el *Standard Chartered Bank*, *BNP Paribas*, *Wells-Fargo*, *BlackRock* y *Morgan Stanley* entre otros.

¿Qué nos enseña esta investigación? ¿Qué es necesario mejorar?

La mayor parte de las instituciones financieras con las peores puntuaciones respecto al índice, como las que he citado antes, está haciendo declaraciones explícitas sobre cómo afrontan los retos actuales de sostenibilidad. En su carta de 2021 a las personas del Consejo de Administración, Larry *Fink*, consejero de *BlackRock*, habla de un **cambio de**

era ocurrido en los últimos años en cuanto a la reasignación de capitales a favor de las empresas centradas en la sostenibilidad, pero hasta ahora la mayor parte de los esfuerzos en esta dirección tienen que ver con la lucha contra el cambio climático. En el frente de los derechos humanos, hasta *BlackRock* está todavía en la fase de anunciar proyectos que están por venir. Creo que los derechos humanos serán un tema de gran actualidad en el futuro, pero ciertamente, el sector bancario va con retraso respecto a otros sectores.

En cuanto a lo que necesitamos, pienso que las organizaciones o instituciones que trabajan precisamente sobre el binomio empresa - derechos humanos, entre las que está la Oficina del Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Derechos Humanos, ya han preparado el terreno para lo que debemos hacer en cuanto a políticas, como la necesidad de que los bancos adopten políticas de diligencia debida en el campo de los derechos humanos, así como establecer mecanismos de

reclamación para las víctimas. También es importante favorecer una mayor conciencia por parte de los bancos y otras instituciones financieras sobre su responsabilidad y la de sus socios comerciales frente al respeto de los derechos humanos.

Lo que puedo añadir, en base a nuestro proyecto, es que **una plataforma internacional que recoja los datos de las denuncias y su resultado**, siguiendo el espíritu de los Puntos de Contacto Nacionales de la OCDE, **daría mayor transparencia a este fenómeno, sacaría a la luz muchos más casos de abuso y mejoraría también la calidad de los datos estadísticos sobre la conexión de los bancos con las violaciones de los derechos humanos**. De esta manera, se podría entender la amplitud del fenómeno, hacer un seguimiento de los avances e incluso evitar tanto los falsos negativos como los falsos positivos que, como he dicho, constituyen un problema en este tipo de análisis.

El proyecto BANKING ON HUMAN RIGHTS ha sido llevado a cabo por un grupo de investigación del Centro de Investigación sobre la Gestión Responsable (Responsible Management Research Center- REMARC), de la Universidad de Pisa, compuesto por Elisa Giuliani (responsable del proyecto), Federica Nieri, Nicola Salvati y Davide Fiaschi. El proyecto ha contado también con la valiosa colaboración de Chiara Macchi, Verdiana Morreale y Andrea Vezzulli.

Una publicación de:



ISBN 978-88-945182-1-4



9 788894 518214