

LAS FINANZAS ÉTICAS Y SOSTENIBLES EN EUROPA

Tercer informe



Una publicación de

fondazione
finanzaetica

fundación
finanzaséticas
activismo y economía crítica

**Matteo Cavallito
Emanuele Isonio
Mauro Meggiolaro**

con la colaboración de
Alba Crespo Rubio

Prólogo de
Marco Piccolo

PRÓLOGO

Este tercer informe sobre las finanzas éticas y sostenibles en Europa, además de proporcionar datos, informaciones y análisis sobre la contribución de las mismas a un cambio de cultura financiera, marca también un alto importante en un proceso que comenzó mucho antes de que los efectos de este tipo de finanzas fueran tan evidentes. Me refiero a experiencias que nacieron al margen del sistema, con frecuencia en contextos en los que había un cierto pudor para hablar de finanzas, inversiones y beneficios, y en las que el fin de los actos financieros y/o económicos nunca era el beneficio sino la producción de un valor que, además del económico, implicara un beneficio para la sociedad civil, el medio ambiente y la afirmación de una justicia social mayor.

A veces vinculadas, otras autónomas, el hecho es que estas experiencias, percibidas muchas veces con un cierto fastidio por cuestionar estilos de vida y hábitos, pero sobre todo los dogmas del desarrollo ilimitado, han contribuido a crear un pensamiento divergente.

Un pensamiento y una visión que hoy, después del impacto de la gran crisis sobre nuestra vida y de que un futuro incierto (migración, cambio climático, etc.) pusiera a prueba por primera vez los límites de nuestros «éxitos rotundos», nos permitimos traer al debate sobre el progreso social y económico junto con la necesidad de una armonía y complementariedad entre la economía y los valores en los que se basa nuestra humanidad, entre el bien individual y el bien común.

Más que una alternativa, diría que se trata de un proceso que, poco a poco, ha cambiado la consciencia y la forma de ser ciudadanía activa y responsable de muchísimas personas, organizaciones y movimientos. Ésta también es la historia de los últimos 50 años de las finanzas éticas: se ha buscado «cambiar el mundo» o mejor, cuidar el mundo, muchas veces constituyendo cooperativas de crédito, fondos de garantía, redes de microcrédito y bancos, otras veces promoviendo dentro de las instituciones tradicionales una sensibilidad y responsabilidad que las han transformado radicalmente. Esta rica variedad de enfoques garantiza la biodiversidad necesaria no solo para responder a las muchas instancias de los territorios, sino también para reconocer la libertad de las personas ahorradoras e inversoras que, así, pueden armonizar sus decisiones financieras y su visión ética. Más allá de inevitables instrumentalizaciones y mistificaciones, debemos observar que esta nueva sensibilidad está pisando los

Marco Piccolo

Presidente
de la Fundación
Finanza Etica

**Esas experiencias
de finanzas
éticas, nacidas
de forma
autónoma e
inconexas entre
sí, han
cuestionado los
dogmas del
desarrollo
ilimitado**

Primera edición, febrero de 2020
ISBN 978-88-945182-0-7
Collana Studi e Ricerche
© 2020 Fondazione Finanza Etica
Via dei Calzaiuoli, 7 - 50122 Florencia
fondazione@finanzaetica.org
Todos los derechos reservados

La nueva
sensibilidad ética
de las personas
ahorradoras está
pisando los
talones a las
finanzas
tradicionales e
influyendo en las
decisiones de la
UE y la ONU

talones a las finanzas tradicionales, hasta el punto de que instituciones supranacionales como la UE y la ONU hablan de las finanzas sostenibles como un proceso obligatorio.

Por otra parte, el propio CEO de BlackRock, la mayor sociedad de gestión de activos del mundo, declaraba en una carta reciente a los inversores, en referencia al impacto del cambio climático sobre las estrategias a largo plazo de la sociedad: «La conciencia está cambiando rápidamente, y creo que estamos al borde de una reforma fundamental de las finanzas. Los datos sobre los riesgos climáticos obligan a replantearse los propios supuestos básicos de las finanzas modernas». Frente a esta conciencia declarada, sin embargo, la propia BlackRock, sociedad que gestiona activos por aprox. 700.000 millones de dólares, declara que sus fondos sostenibles están muy por debajo del 1% del total (que, de todos modos, constituiría una cifra enorme en términos absolutos). El resto de las finanzas siguen mostrándose indiferentes o incluso alimentando impactos ambientales y sociales insostenibles. Tanto es así que surgen sospechas legítimas de una operación enorme de *blanqueo ecológico* en la que participa activamente una gran parte de las finanzas y las empresas.

Desgraciadamente, el partido aún está comenzando. Lo demuestran las dificultades de la Comisión Europea para desarrollar una política eficaz que impulse las finanzas sostenibles. La propia normativa reciente sobre la taxonomía de las finanzas sostenibles presenta muchas contradicciones y omisiones, aunque al menos es un paso adelante en la conciencia de las instituciones políticas supranacionales de ese proceso de transformación profunda del que hablaba Laurence D.Fink de BlackRock. Es cierto que el tema de la sostenibilidad social se ha aplazado a 2021, pero es significativo que se deba considerar el perfil de impacto ambiental de todas las inversiones y no solo de las que se declaran sostenibles.

En suma, algo se mueve en la dirección correcta, a pesar de que la velocidad de este movimiento corre el riesgo de ser demasiado lenta para invertir la tendencia del cambio climático y de que las contradicciones internas amenazan con reducir su importancia.

Hay demasiados intereses representados por lobbies poderosos frente a las aspiraciones e intereses de una sociedad civil que está despertando poco a poco. De hecho, estamos asistiendo a un protagonismo y una efervescencia mundial nuevos que, partiendo del derecho al futuro de las nuevas generaciones y de una demanda de mayor justicia social, empiezan a tener cierto efecto sobre la opinión pública (movimientos mundiales como «Fridays for future»). Son movimientos constituidos por personas que votan pero que también consumen, ahorran, invierten y que están aprendiendo a utilizar estos instrumentos para «cambiar el mundo».

ÍNDICE

07	INTRODUCCIÓN UN CRECIMIENTO RÉCORD Y SUELDOS SOBRIOS
11	PRIMERA PARTE COMPARATIVA DE SISTEMAS BANCARIOS
13	CAPÍTULO 1 <i>Los bancos éticos y el sistema bancario europeo</i>
30	<i>Banca Ética comparada con los bancos éticos y sostenibles europeos</i>
39	CAPÍTULO 2 <i>Los sueldos equitativos de la banca ética</i>
53	CAPÍTULO 3 <i>Las finanzas sostenibles: la UE fija criterios</i>
59	SEGUNDA PARTE HISTORIA Y ACCIONES DEL ACCIONARIADO «INCÓMODO»
61	CAPÍTULO 1 <i>Cincuenta años de compromiso</i>
75	CAPÍTULO 2 <i>Diez casos de éxito</i>
93	CAPÍTULO 3 <i>El accionariado activo en Europa</i>

UN CRECIMIENTO RÉCORD Y SUELDOS SOBRIOS

Los bancos éticos siguen creciendo aun sin primas estelares

En 2018, el Consejero Delegado (CD) del Banco Santander, José Antonio Álvarez, ganó 8,65 millones de euros. La Presidenta, Ana Botín, 10,48 millones: casi 1.200 € por hora, 20 € por minuto. De media, las 202.713 personas empleadas en el mismo banco se llevaron a casa 179 veces menos que su Presidenta y 149 veces menos que el CD: 58.531 € brutos. Los casos así no son raros entre los grandes bancos de relevancia sistémica, aquellos que son demasiado grandes para permitir que se hundan en caso de crisis. Como media, los primeros nueve bancos sistémicos europeos (por facturación) han pagado a sus consejeros delegados aprox. 65 veces más que a la media de todo su personal.

Frente a estos sueldos estelares, los resultados de balance de los últimos diez años no han sido tan maravillosos. Los ingresos de los bancos sistémicos han sido muy irregulares, con altibajos continuos, y sólo recientemente han vuelto a acercarse a los niveles previos a la crisis del 2007-2008.

En cambio, si se observa a los bancos éticos y sostenibles, la relación es inversa: los sueldos de los consejeros delegados son sobrios si se los compara con los del resto del personal, mientras que los números de los balances hablan de un crecimiento constante y resistente a crisis y caprichos del mercado. Es lo que explicamos en la **PARTE I (CAPÍTULO 2)** de este tercer *Informe sobre las Finanzas Éticas y Sostenibles en Europa*, en el que se comparan por primera vez las políticas de remuneración de los 23 bancos éticos europeos con las de los bancos sistémicos.

Salarios más equitativos, balances más sólidos

Las principales conclusiones a las que hemos llegado son tres:

- 1) buena parte de los bancos éticos y sostenibles marcan un techo a los salarios, de forma que la alta dirección no gana exageradamente respecto al resto del personal. La proporción entre el sueldo máximo y el medio (o el mínimo) siempre es inferior a 10 (salvo en un banco). Esto es único en el sis-

Matteo Cavallito
Emanuele Isonio
Mauro Meggiolaro

El techo de los salarios de alta dirección permite a los bancos éticos reducir las desigualdades con el resto del personal

Una comparativa de la estructura, el crecimiento y los rendimientos de los bancos éticos y los tradicionales muestra que los primeros se imponen aplastantemente

tema bancario europeo y es uno de los rasgos propios de los bancos éticos y sostenibles;

- 2) En los bancos sistémicos, la remuneración de la alta dirección no tiene límite superior y se basa en un componente variable muy elevado (que depende de los resultados conseguidos, principalmente financieros) que sin embargo es mínimo en los bancos éticos;
- 3) En los bancos sistémicos, los sueldos del Consejero Delegado y del Comité Ejecutivo en general van ligados a parámetros externos de mercado (normalmente los salarios de un grupo bancario competidor). Esto no sucede en los bancos éticos: quien trabaja para un banco ético está llamado a hacerlo por una motivación intrínseca y no porque el banco ofrezca remuneraciones superiores a otros bancos de las mismas dimensiones para el mismo puesto.

Los bancos éticos han rendido el doble que la media

En la **PARTE I (CAPÍTULO I)** seguimos repitiendo el ejercicio de los dos Informes precedentes, comparando la estructura, el crecimiento y los rendimientos de los bancos éticos europeos con los demás bancos. Pero esta vez no hemos tomado los bancos sistémicos como referencia sino el conjunto de los aprox. 4.500 bancos que operan en la zona euro, en base a los datos del Banco Central Europeo.

Una vez más los bancos éticos resultan vencedores en la comparativa de forma apabullante:

- 1) En los últimos diez años (2008-2018), los bancos éticos y sostenibles han rendido el doble que el sistema bancario europeo, con una rentabilidad media anual del 3,57% frente al 1,79% (en términos de ROE);
- 2) Los activos, depósitos, préstamos y el patrimonio neto de los bancos éticos y sostenibles han crecido en un porcentaje cercano al 10% anual. Solo por dar un ejemplo, de 2007 a 2018, 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 -0,31% anual de los bancos europeos. Lo mismo ocurre con los créditos a la clientela: +10,55% anual de media para los éticos frente al +0,39% de los bancos europeos;
- 3) En los últimos diez años, la diferencia estructural entre los bancos éticos y los bancos sistémicos sigue prácticamente constante. Nos encontramos frente a dos tipos de banco profundamente diferentes: los éticos estructuran

sus bancos de modo clásico, reuniendo depósitos y concediendo préstamos, mientras que los demás bancos se dedican mucho más a otras actividades (inversiones en valores, servicios financieros, etc.). En 2018, la concesión de créditos representaba una media de casi el 76,11% de la actividad total de los bancos éticos y sostenibles, pero solo el 39,80% en el sistema bancario europeo;

- 4) Los activos totales de los bancos éticos y sostenibles de Europa siguen creciendo. En 2018 subieron a 51.260 millones, el 11% más que en 2017, siendo entonces 46.220 millones de euros.

En el tercer y último capítulo de la Parte I contamos lo que se ha movido en Europa en el aspecto normativo, para reconocer la peculiaridad de las finanzas éticas y agilizar su difusión. Seguramente, 2019 ha sido un año digno de recordar: después de meses de trabajo y negociaciones, se ha llegado finalmente a un acuerdo en Bruselas sobre el texto del reglamento europeo que definirá qué actividades financieras pueden definirse como sostenibles. Es un importante primer paso adelante al que necesariamente deberán seguirle otros en los próximos meses.

50 años de accionariado activo para cambiar las empresas

La segunda parte del Informe, publicado en coproducción con la Fundación Finanzas Éticas como siempre, se ha dedicado por fin a un monográfico que profundiza en todas las formas de activismo en temas sociales, ambientales y de gobernanza del accionariado de las empresas que cotizan en bolsa. En efecto, las finanzas éticas y sostenibles no se limitan a recoger depósitos, conceder créditos o invertir en empresas; entre sus objetivos también está el de transformar el dinero en un instrumento participativo a través del ejercicio del derecho a voto vinculado a la posesión de acciones. Hace casi 50 años que el accionariado activo o crítico presenta mociones y preguntas en las asambleas de accionistas o escribe cartas a las sociedades o se reúne con la dirección de las mismas. Así, en la Parte II encontraréis una historia breve del accionariado responsable y diez casos de éxito en los que las empresas han «cedido» a las presiones para comprometerse, además de un análisis de los objetivos y los principales protagonistas de Europa. Entre estos últimos está la red europea de inversores SfC - Shareholders for Change (SfC Accionistas por el Cambio). En 2019, con sus 25.000 millones de euros de patrimonio invertido, ha promovido 76 iniciativas de accionariado activo, más de un tercio de las cuales sobre temas relacionados con el cambio climático.

2019 es un año digno de recordar para las finanzas éticas. El acuerdo sobre el texto del Reglamento UE que definirá las actividades financieras sostenibles es un primer paso histórico

COMPARATIVA DE SISTEMAS BANCARIOS

PRIMERA PARTE

- | | |
|----|---|
| 13 | CAPÍTULO 1 |
| | Los bancos éticos y el sistema bancario europeo |
| 39 | CAPÍTULO 2 |
| | Los sueldos equitativos de la banca ética |
| 53 | CAPÍTULO 3 |
| | Las finanzas sostenibles: la UE fija criterios |

GLOSARIO

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

ACTIVOS

Bienes o actividades de las empresas o los fondos de inversión.

ACTIVOS (TOTAL DE LOS)

Es el total de las actividades del balance: la suma de las inversiones, los créditos y la liquidez existente a una fecha determinada, (habitualmente el 31.12 de cada año).

BANCOS SISTÉMICOS

Grandes bancos que, por su dimensión, podrían causar problemas graves a todo el sistema financiero y económico en caso de crisis o quiebra. Por ello, desde 2011, el Consejo de Estabilidad Financiera ha fijado criterios de capitalización más rígidos para ellos.

BONO

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

CAPITAL DE PARTICIPACIÓN

La suma del valor de las acciones de una sociedad calculado al precio de mercado en un momento concreto.

DEPOSITO A PLAZO

Capital invertido en una cuenta de ahorro con un banco que paga un tipo de interés fijo hasta una fecha de vencimiento. El dinero depositado no puede retirarse durante dicho periodo (a no ser que se pague una penalización).

DESVIACIÓN TÍPICA O STANDARD

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

ECONOMÍA REAL

Conjunto de las actividades económicas directamente vinculadas a la producción y distribución de bienes y servicios.

GOBERNANZA

El conjunto de las reglas, principios y procedimientos que reglamentan la gestión de las actividades de una empresa.

LEASING

Contrato por el que una parte paga a otra por usar un bien durante un periodo determinado.

PRODUCTO NETO BANCARIO

Partida del balance calculada sumando las comisiones netas y los beneficios de la actividad de los servicios financieros del margen de interés y de otras partidas financieras.

PASIVOS (TOTAL DE LOS)

Suma del patrimonio neto y las deudas. En el caso de los bancos, las deudas son principalmente con otros bancos o con la clientela (mediante depósitos y cuentas corrientes).

PATRIMONIO NETO

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

RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS (ROA)

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

RENTABILIDAD DE LOS RECURSOS PROPIOS (ROE)

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

BENEFICIO NETO (NET INCOME)

El beneficio final conseguido por una empresa calculado como saldo entre los beneficios y los costes soportados, incluidos los impuestos pagados.

VOLATILIDAD

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

CAPÍTULO 1

LOS BANCOS ÉTICOS Y EL SISTEMA BANCARIO EUROPEO

En los dos primeros informes sobre las finanzas éticas y sostenibles en Europa, publicados en noviembre de 2017 y enero de 2019 respectivamente, comparamos los bancos éticos y sostenibles europeos con los grandes bancos «sistémicos» identificados como tales por el «Financial Stability Board (Consejo de Estabilidad Financiera)». También lo haremos este año (en la segunda parte de este primer capítulo), pero será la última vez: las diferencias que hemos detectado ya son claras, estructurales y no están sujetas a cambios significativos, al menos no a medio plazo. Por lo tanto, hemos pensado que no tiene sentido seguir subrayándolas. Las damos por asumidas. Además, comparar los bancos éticos, relativamente pequeños, con los gigantes del sistema bancario europeo nos ha ayudado sin duda a definir de forma precisa las especificidades de las finanzas éticas, pero a costa de comparar entidades profundamente diferentes en sus dimensiones, razón social y estructura del accionariado, ya que todos los **BANCOS SISTÉMICOS** cotizan en bolsa y están sujetos a la **VOLATILIDAD** de los mercados de valores, mientras que gran parte de los bancos éticos son cooperativas que no han salido a bolsa.

UNA COMPARATIVA CON TODO EL UNIVERSO BANCARIO

En este tercer Informe hemos decidido presentar una comparativa menos polarizada. En lugar de los bancos sistémicos, hemos colocado en el otro platillo de la balanza al todo el conjunto de los bancos que operan en la zona euro, grandes y pequeños, en bolsa o no, cooperativas y sociedades anónimas, en base a los

En este 3er Informe compararemos el mundo de los bancos éticos y sostenibles con el de todo el conjunto de los bancos de la zona euro

El sector de los bancos éticos y sostenibles incluye 23 entidades

datos proporcionados por el Banco Central Europeo sobre los aprox. 4.500 bancos operativos en la zona euro. Por el contrario, por el lado de los bancos éticos y sostenibles europeos se confirma el mismo equipo del año pasado, compuesto por 23 entidades: todos los miembros europeos de la GABV, dos miembros de Inaise y siete miembros de Febea¹. 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 hubieran 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 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 sobre el total de la actividad de los bancos éticos y sostenibles y del conjunto de los «bancos europeos», que corresponde a la totalidad del sistema bancario europeo.

TABLA 1 Créditos en % de los activos totales

Créditos/activos totales	2018	2013	2008
Bancos éticos/sostenibles europeos	76,11%	73,54%	72,28%
Bancos tradicionales	39,80%	38,70%	37,12%

Como se ve en la **TABLA 1**, el crédito es por mucho la actividad principal de los bancos éticos (76,11% del total en 2018), mientras que representa menos de la mitad de los activos (39,80% en 2018) en el sistema bancario europeo. Así, se confirma que los bancos éticos 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.

De 2008 a 2018, el peso de la actividad crediticia sobre el total ha crecido en los dos grupos, aunque es menor en el equipo de

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

los «bancos europeos» (+2,68 puntos porcentuales) respecto al de los bancos éticos y sostenibles (+3,83 puntos porcentuales). Esto significa que, en los últimos diez años, que también son los años posteriores a la crisis financiera de 2007-2008, las diferencias entre los dos grupos de bancos se han consolidado.

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 operan decididamente en apoyo de la economía real (la producción de bienes y servicios tangibles), mientras que el sistema bancario europeo, como término medio, está más orientado a la economía financiera (inversiones en bolsa, venta de acciones, etc.).

TABLA 2 Depósitos² en % de los pasivos totales

Depósitos/pasivos totales	2018	2013	2008
Bancos éticos/sostenibles europeos	71,31%	76,95%	63,71%
Bancos tradicionales	40,96%	36,57%	31,26%

La diferencia entre los dos grupos de bancos también se confirma en el porcentaje de los depósitos³ sobre el total de los **PASIVOS**. Como se ve (**TABLA 2**), los bancos éticos y sostenibles captan fondos (que luego mayoritariamente prestan en forma de créditos) sobre todo mediante los depósitos de la clientela (71,31% del total), mientras que los bancos tradicionales reúnen liquidez (para prestar o invertir) sobre todo por otros canales, como por ejemplo la emisión de obligaciones o los depósitos de otros bancos. Solo el 40,96% del pasivo de los Bancos tradicionales está formado por depósitos: un porcentaje que ha crecido más de ocho puntos desde 2008 pero que corresponde a un crecimiento sostenido igualmente por los bancos éticos y sostenibles.

² En todo el Informe, los depósitos incluyen también las obligaciones suscritas por la clientela.

³ Véase el **ANEXO 2**.

⁴ Esto también ocurre porque, a cambio del depósito, los bancos éticos ofrecen un valor no monetario que muchos otros bancos no pueden ofrecer (la seguridad de destinar el dinero a proyectos de valor social y ambiental), estando así limitados a recurrir a otros instrumentos para conseguir liquidez (con una remuneración más elevada que los depósitos y, por lo tanto, un coste mayor para los bancos).

¿SON LOS CRÉDITOS Y DEPÓSITOS SINÓNIMO DE ECONOMÍA REAL?

El porcentaje de créditos sobre los activos totales (y de los depósitos sobre los pasivos totales) se utiliza en este Informe (como en los precedentes) para distinguir de forma aproximada entre el empleo «útil» del dinero recogido de los/las depositantes y el empleo «no útil», incluso «especulativo».

El presupuesto principal es que el dinero captado de la clientela que no se utiliza para conceder créditos termina después en actividades especulativas.

Pero conviene observar cómo han cambiado los activos y los paradigmas económicos en los últimos años:

a) 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 créditos/captación superior al 70%;

b) la historia reciente ha demostrado que un crecimiento demasiado veloz de los créditos conlleva un gran riesgo de pérdida de control y un aumento de los préstamos dudosos por no poderse adecuar competencias, procesos y controles al mismo ritmo (véase el caso de los bancos de crédito cooperativo en 2010-2014);

c) 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, que también pueden ser 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.

TABLA 3 Patrimonio neto en el % del total del pasivo

Patr. neto/Pasivo	2018	2013	2008
Bancos éticos y sostenibles europeos	10,54%	9,90%	10,05%
Bancos tradicionales	8,18%	7,89%	5,55%

Los bancos éticos y sostenibles han mantenido una posición patrimonial sólida, calculada como la relación entre el **PATRIMONIO NETO** y los pasivos totales, constante en torno al 10% de 2008 a 2018, mientras que el conjunto del sistema bancario europeo partía de una posición relativamente más débil en 2008 (5,55%) y ha recuperado progresivamente la diferencia con los bancos éticos, aunque aún no completamente (8,18% en 2018). En general, los legislativos han empujado a los bancos tradicionales a incrementar el patrimonio propio para afrontar posibles crisis futuras después de la crisis de 2007-2008, mientras que los bancos éticos siempre han tenido un patrimonio neto relativamente alto en relación a los pasivos totales, incluso en el periodo anterior a 2007-2008.

Pasando al análisis de ingresos, comparamos los dos índices contables de los bancos éticos europeos, el **ROA** y el

ROE, con dichos índices calculados para el sistema bancario europeo.

El ROA (rentabilidad sobre activos) es la relación entre **BENEFICIO NETO** y activos totales y mide la rentabilidad de la actividad.

TABLA 4 ROA. Comparativa entre bancos éticos y bancos tradicionales

ROA - RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS	5 AÑOS (2013-2018)	
	Media	Desv. estándar
Bancos éticos y sostenibles europeos	0,40%	0,05%
Bancos tradicionales	0,26%	0,13%
	10 AÑOS (2008-2018)	
	Media	Desv. estándar
Bancos éticos y sostenibles europeos	0,40%	0,40%
Bancos tradicionales	0,13%	0,20%

Como se puede ver (**TABLA 4**), el ROA medio de los bancos éticos y sostenibles se ha mantenido siempre en un nivel superior al ROA medio del sistema bancario europeo en los últimos diez años (0,40% de media), con una volatilidad relativamente baja (0,05% entre 2013 y 2018 y 0,40% en todo el periodo tenido en cuenta), medida por la **DESVIACIÓN ESTÁNDAR** calculada sobre el valor medio de cada año. En los dos arcos temporales analizados, el sistema bancario europeo ha tenido una rentabilidad media inferior respecto a los bancos éticos y sostenibles: 0,13% vs. 0,40% en diez años.

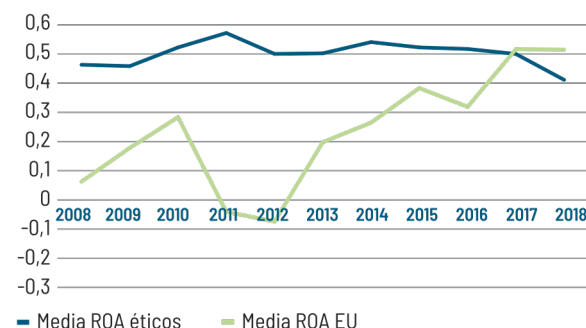


GRÁFICO 1
ROA. Comparativa entre bancos éticos y bancos tradicionales

Como se ve en el **GRÁFICO 1**, la rentabilidad de los bancos éticos y sostenibles europeos (medida por el ROA) sigue prácticamente estable en los últimos diez años, con una bajada

El ROA del sistema bancario europeo ha resultado mucho más volátil que el de los bancos éticos y sostenibles

significativa de 2017 a 2018, debido en gran parte a la caída del beneficio neto de Crédit Coopératif (-30%), el mayor de los bancos éticos. Como se explica en el balance del grupo Crédit Coopératif⁵, fue debido a numerosos factores, algunos no recurrentes, como p.ej. la cesión de la actividad de **LEASING** inmobiliario, realizada en octubre de 2017. Otro factor, común a muchos bancos tradicionales, es la erosión del margen de interés, debida a unos «tipos de interés persistentemente bajos en el mercado», que «se ha compensado solo en parte con el aumento los créditos concedidos».

Al mismo tiempo, la evolución del ROA del conjunto del sistema bancario europeo ha sido mucho más volátil, con una caída de 2010 a 2012, después de la crisis financiera, y una progresión casi constante de 2013 a 2018 que ha llevado a superar a los bancos éticos en el último año, quienes, no obstante, no parecen haber sufrido los efectos de la crisis en los últimos diez años.

El ROE (rentabilidad de los recursos propios) es la relación entre el beneficio neto y el patrimonio neto; se trata de una medida del rendimiento contable de una empresa.

TABLA 5 ROE. Comparativa entre bancos éticos y bancos europeos

ROE - RETURN ON EQUITY	5 AÑOS (2013-2018)	
	Media	Desv. standard
Bancos éticos y sostenibles europeos	3,61%	0,48%
Bancos tradicionales	3,86%	1,72%
	10 AÑOS (2008-2018)	
	Media	Desv. standard
Bancos éticos y sostenibles europeos	3,57%	0,41%
Bancos tradicionales	1,79%	3,28%

Como se ve (TABLA 5), el rendimiento medio de los bancos éticos ha sido más alto que el del sistema bancario europeo en el periodo 2008-2018 (3,57% vs. 1,79%) con una volatilidad (y, por lo tanto, un nivel de riesgo) mucho menor (0,41% vs. 3,28%). Sin embargo, en los últimos cinco años (2013-2018), los bancos tradicionales han vuelto a crecer en términos de rendimientos superando a los bancos éticos y sostenibles, si bien por poco (3,86% vs. 3,61%) y a costa de una mayor volatilidad (1,72% vs. 0,48%).

⁵ Crédit Coopératif, Document de référence 2018, 31 diciembre 2018, pág. 94.

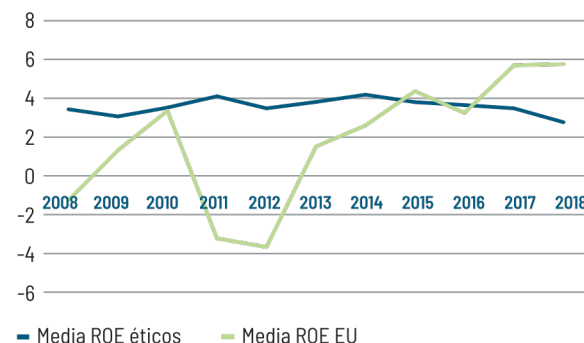


GRÁFICO 2

ROE. Comparativa entre bancos éticos y bancos europeos

Como se ve en el **GRÁFICO 2**, la rentabilidad de los bancos éticos y sostenibles europeos (medida por el ROE) también sigue prácticamente estable en los últimos diez años, con una inflexión significativa de 2017 a 2018, sustancialmente por las mismas razones de la inflexión del ROA anteriormente descritas.

El gráfico también muestra claramente la mayor volatilidad de la rentabilidad del sistema bancario europeo (medida por el ROE), con una caída evidente en 2011-2012 y un crecimiento rápido en los años sucesivos hasta superar al conjunto de los «bancos éticos y sostenibles» en 2015 y, de forma más marcada, en 2017 y 2018.

CRECIMIENTO EXTRAORDINARIO PARA LOS BANCOS ÉTICOS

Finalmente, hemos analizado la tendencia de crecimiento de las dimensiones medidas (activos, préstamos, depósitos y patrimonio neto) para ambos 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 6). Se han hecho mayores (con crecimiento anual de los activos del 9,91% en los últimos 10 años) mientras que los bancos tradicionales han empequeñecido (-0,31% de media anual en los últimos 10 años), han concedido más préstamos (+10,55% anual de 2008 a 2018 frente al +0,39% de los bancos tradicionales) y han captado más fondos mediante depósitos (+11,17% vs. +2,43%). Y, finalmente, han aumentado su patrimonio neto de forma considerable (+10,40% de media anual en los últimos 10 años frente al +3,65% de los bancos tradicionales). Si después de la última gran crisis financiera que estalló en 2007-2008, el sistema bancario europeo ha vivido un largo periodo de estancamiento o de crecimiento muy débil (una tendencia que se ha invertido solo en los últimos 5 años), los ban-

cos éticos y sostenibles han seguido creciendo de forma considerable, probablemente impulsadas por el deseo de muchos ahorradores/as de encontrar una alternativa a los bancos tradicionales, muchos de los cuales se encontraban entre los principales responsables (y víctimas) de la crisis.

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

CRECIMIENTO*	5 AÑOS (2013-2018)	10 AÑOS (2008-2018)
Activos totales		
Bancos éticos y sostenibles europeos	7,94%	9,91%
Bancos tradicionales	0,31%	-0,31%
Préstamos		
Bancos éticos y sostenibles europeos	8,69%	10,55%
Bancos tradicionales	0,88%	0,39%
Depósitos		
Bancos éticos y sostenibles europeos	6,31%	11,17%
Bancos tradicionales	2,61%	2,43%
Patrimonio neto		
Bancos éticos y sostenibles europeos	9,30%	10,40%
Bancos tradicionales	1,04%	3,65%

* Tasa de crecimiento anual compuesto o CAGR⁶

BANCOS ÉTICOS Y SOSTENIBLES EUROPEOS EN CADA PAÍS EUROPEO

Los datos que proporciona el Banco Central Europeo nos permiten comparar por primera vez los bancos éticos y sostenibles y el sistema bancario en cada uno de los países europeos. En este informe hemos decidido comparar Alemania, Francia, Italia y España, las mayores economías de la Unión Europea si se excluye Gran Bretaña, que se dispone a salir de la UE.

En 10 años, los bancos éticos y sostenibles han crecido mucho más que el sistema bancario en su conjunto: +9,9% anual

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

ALEMANIA: LOS BANCOS ÉTICOS GANAN DOS VECES

En Alemania, los bancos éticos y sostenibles se enfrentan a un sistema bancario con una rentabilidad considerablemente inferior a la media del sistema bancario europeo, tanto en términos de ROA como, sobre todo, en lo que respecta al ROE (TABLA 7). En ambos casos salen vencedores si se considera la media de los dos indicadores en los últimos 10 años, aunque hay diferencias sustanciales entre los dos bancos éticos con sede en Alemania. De hecho, el GLS Bank tiene una rentabilidad media inferior a la de los bancos éticos y sostenibles europeos, mientras que el Umweltbank tiene una rentabilidad elevadísima (un ROE medio de 19,26% para 2008-2018), a costa sin embargo de una volatilidad igualmente elevada (4,73% para el ROE), un poco superior a la del sistema bancario alemán (+0,54%). La rentabilidad del Umweltbank, cuyo ROE ha bajado progresivamente en los últimos años (del 21,24% en 2014 al 11,42% en 2018⁷), parece ir ligada a la evolución de las energías renovables en Alemania (parques eólicos, instalaciones fotovoltaicas, etc.), a las que destinan el 61% de los créditos concedidos⁸.

TABLA 7 ROA y ROE, comparativa entre bancos éticos y sistema bancario en Alemania

ROA	MEDIA 10 AÑOS (2008-2018)	DESVIACIÓN ESTÁNDAR
GLS Bank	0,16%	0,04%
Umweltbank	0,97%	0,20%
Bancos alemanes	0,05%	0,14%
Bancos éticos europeos	0,40%	0,40%
Bancos tradicionales	0,13%	0,20%
ROE	MEDIA 10 AÑOS (2008-2018)	DESVIACIÓN ESTÁNDAR
GLS Bank	2,40%	0,88%
Umweltbank	19,26%	4,73%
Bancos alemanes	0,41%	4,19%
Bancos éticos europeos	3,57%	0,41%
Bancos tradicionales	1,79%	3,28%

El Umweltbank, que cotiza en bolsa (84,40% del capital es flotante⁹) y cuyo mayor accionista individual es el propio GLS

⁷ Cfr. Gabv, Members profile: Umweltbank: <http://www.gabv.org/members/umweltbank>

⁸ Cfr. Umweltbank, *Nachhaltigkeits- und Geschäftsbericht 2017*, Diciembre 2017, pág. 9

⁹ Fuente: Bureau van Dijk, 15 enero 2019.

Los datos del BCE han permitido comparar el rendimiento de los bancos éticos y sistémicos de los 4 principales Estados de la UE (Alemania, Francia, Italia y España)

Bank (con el 15,60% del capital¹⁰), tiene un porcentaje de créditos sobre los activos totales (67,96%) sensiblemente inferior a la media de los bancos éticos europeos (76,11%, [TABLA 8](#)). Esto se debe a la particular estructura de los activos, el 30,27% de los cuales son «obligaciones y otros valores de renta fija»¹¹. Lo mismo es válido para los depósitos, cuyo peso en los pasivos totales es inferior (5 puntos porcentuales) respecto a la media de los bancos éticos europeos. De hecho, el 27% del pasivo está constituido por deuda con otras entidades de crédito, 20% de la cual pertenece al programa de refinanciación de bancos del BCE (TLTRO-II, operaciones destinadas a la refinanciación a plazo más largo)¹², según la comparativa del Bundesbank.

En los últimos 10 años, por el contrario, el ROA y ROE medios del GLS Bank, que es una cooperativa de crédito, son más bajos que la media de los bancos éticos europeos, aunque ligeramente superiores a la media del sistema bancario europeo ([TABLA 7](#)).

Además, el GLS Bank está mucho más orientado a la economía real que los bancos éticos europeos, como demuestran los porcentajes de los activos y pasivos destinados a créditos y depósitos respectivamente, siendo casi superiores al 80% en ambos casos ([TABLA 8](#)).

TABLA 8 Créditos y depósitos. Comparativa entre bancos éticos y sistema bancario en Alemania

CRÉDITOS EN % DE LOS ACTIVOS	2018	2008
GLS Bank	84,39%	84,34%
Umweltbank	67,96%	81,84%
Bancos alemanes	41,09%	36,74%
Bancos éticos europeos	76,11%	72,18%
Bancos tradicionales	39,80%	37,12%
DEPÓSITOS EN % DE LOS PASIVOS	2018	2008
GLS Bank	82,16%	81,37%
Umweltbank	66,18%	64,77%
Bancos alemanes	46,86%	36,23%
Bancos éticos europeos	71,31%	63,71%
Bancos tradicionales	40,96%	31,26%

¹⁰ Fuente: Bureau van Dijk, 15 enero 2019.

¹¹ Cfr. Umweltbank, *Nachhaltigkeits- und Geschäftsbericht 2018*, Diciembre 2018, pag. 139.

¹² Cfr. Umweltbank, *Nachhaltigkeits- und Geschäftsbericht 2018*, Diciembre 2018, pag. 142.

FRANCIA: EL PAPEL DEL CRÉDIT COOPÉRATIF

En Francia, la comparativa entre bancos éticos y sostenibles y el sistema bancario nacional se ve afectada negativamente por los decepcionantes resultados de La Nef y Caisse Solidaire, mientras que el Crédit Coopératif ha obtenido una rentabilidad satisfactoria en los últimos 10 años, aunque ligeramente inferior a la media de los bancos éticos europeos en su conjunto.

Como se lee en el balance de 2017, que se ha cerrado con unos beneficios de apenas 50.000 euros (tras las pérdidas de 1,42 millones de euros de 2016), «en 2014, La Nef consiguió iniciar un proceso para convertirse en un banco a todos los efectos (independiente, por lo tanto, de otros bancos; hoy, la operativa bancaria se apoya en concreto en el Crédit Coopératif, ndr). Se trata de un proceso laborioso que ha hecho necesario invertir masivamente en la nueva estructura bancaria»¹³. En 2018, La Nef cerró de nuevo con unas pérdidas de -813.000 euros. La fase de reestructuración aún no está dando los resultados esperados, pero el [PRODUCTO NETO BANCARIO](#) ha invertido la tendencia negativa y ha crecido un 5% respecto a 2017¹⁴. Esto hace esperar que el banco vaya bien en los próximos años.

TABLA 9 ROA y ROE, comparativa entre bancos éticos y sistema bancario en Francia

ROA	MEDIA 10 AÑOS (2008-2018)	DESVIACIÓN STANDARD
Crédit Coopératif	0,27%	0,07%
La Nef*	0%	0,18%
Caisse Solidaire	-0,01%	1%
Bancos franceses	0,12%	0,43%
Bancos éticos europeos	0,40%	0,40%
Bancos tradicionales	0,13%	0,20%
ROE	MEDIA 10 AÑOS(2008-2018)	DESVIACIÓN STANDARD
Crédit Coopératif	2,86%	0,72%
La Nef*	-0,20%	2,03%
Caisse Solidaire	-0,14%	3,11%
Bancos franceses	0,97%	1,61%
Bancos éticos europeos	3,57%	0,41%
Bancos tradicionales	1,79%	3,28%

* De 2009 a 2018 (no se dispone de datos de La Nef para 2008)

¹³ Cfr. La Nef, *Rapport Annuel 2017*, Diciembre 2017, pag. 5.

¹⁴ Cfr. La Nef, *Rapport Annuel 2018*, Diciembre 2018, pag. 9.

Todos los resultados de los bancos éticos franceses son inferiores a la media europea del sector y especialmente negativos en el caso de Caisse Solidaire y de La Nef

La situación de la caja Caisse Solidaire, que ha cerrado con pérdidas los últimos cinco años y cuya pérdida mayor (-252.000 euros) se dio en 2018, es más compleja, con una caída del producto neto bancario del 13% respecto a 2017¹⁵. Tras un intento de relanzar el banco a través de una cooperación con France Active (institución financiera ética y sostenible francesa), naufragada en febrero de 2019, Caisse Solidaire ha vuelto a ser gestionada desde el punto de vista operativo por el Crédit Coopératif, que también es su mayor accionista con el 43,56%. A finales de 2019 presentó un nuevo plan de relanzamiento, que deberá comenzar a implementarse a lo largo de 2020¹⁶.

La Nef y Caisse Solidaire también están lejos de la media de los bancos éticos europeos en lo que respecta a los créditos sobre los activos totales y de los depósitos sobre los pasivos totales. En el caso de La Nef, los créditos a la clientela apenas llegan al 36,93% de los activos (TABLA 10), frente al 76,11% medio de los bancos éticos europeos y al 33,12% medio del sistema bancario francés. Esto se debe a que La Nef emplea el 50,5% de los activos en depósitos a plazo fijo en otras entidades bancarias, especialmente la Caisse d'Épargne Rhône-Alpes (83% del total)¹⁷. Caisse Solidaire, que tiene una relación entre créditos y activos totales aún más baja (25,69%), también se comporta del mismo modo: el 50,4% de los activos está depositado en otros bancos, mientras que el 16,78% está invertido en obligaciones y otros títulos a interés fijo¹⁸.

Si bien La Nef se acerca a la media de los bancos éticos europeos (y supera ampliamente al sistema bancario francés) en la relación entre depósitos y pasivos totales, Caisse Solidaire tiene un porcentaje de depósitos sobre los pasivos mucho más bajo (21,96%) e inferior a la media del sistema bancario francés (28,86%), que ya está muy por debajo de la media del sistema bancario europeo (40,96%). Esto se debe a un alto monto de «deudas con otras entidades bancarias» (31,9% de los **ACTIVOS TOTALES**), y a «deudas representadas por títulos» (es decir obligaciones, un 10% de los activos totales), además de a una incidencia alta del capital propio sobre los pasivos (28%) que, no obstante, se ve erosionada progresivamente por las pérdidas del ejercicio¹⁹.

¹⁵ Cfr. Caisse Solidaire, *Rapport Annuel 2018*, diciembre de 2018, pág. 22.

¹⁶ Cfr. Caisse Solidaire, *Rapport Annuel 2018*, diciembre de 2018, pág. 16.

¹⁷ Cfr. La Nef, *Rapport Annuel 2018*, diciembre de 2018, pág. 33.

¹⁸ Cfr. Caisse Solidaire, *Rapport Annuel 2018*, diciembre de 2018, pág. 21.

¹⁹ Cfr. Caisse Solidaire, *Rapport Annuel 2018*, diciembre de 2018, pág. 21.

TABLA 10 Créditos y depósitos. Comparativa bancos éticos - sistema bancario en

Francia

CRÉDITOS EN % DE LOS ACTIVOS	2018	2008
Crédit Coopératif	86,42%	74,55%
Caisse Solidaire	25,69%	15,43%
La Nef*	36,93%	-
Bancos franceses	33,12%	27,50%
Bancos éticos europeos	76,11%	72,18%
Bancos tradicionales	39,80%	37,12%
DEPÓSITOS EN % DE LOS PASIVOS	2018	2008
Crédit Coopératif	59,90%	56,09%
Caisse Solidaire	21,96%	40,28%
La Nef*	63,98%	-
Bancos franceses	28,86%	19,95%
Bancos éticos europeos	71,31%	63,71%
Bancos tradicionales	40,96%	31,26%

* No se dispone de datos de La Nef para 2008

ITALIA: EL CASO DE BANCA ETICA

A diferencia de Alemania y Francia, en Italia solo existe un banco ético, Banca Popolare Etica, que opera también en España como Fiares Banca Etica. En los últimos diez años, el conjunto de Banca Etica ha tenido una rentabilidad media anual significativamente superior a la del sistema bancario italiano. Especialmente, el ROE ha sido del 2,97% frente al -1,09% medio de los bancos italianos, que también tienen una volatilidad (y, por tanto, un nivel de riesgo) mucho mayor, medido a partir de la desviación estándar: 7,73% frente al 1,55% de Banca Etica (TABLA 11).

Banca Etica registra una rentabilidad media ligeramente inferior a la media de los bancos éticos europeos: un ROE medio de diez años del 2,97% frente al 3,57% (ROA medio de 0,17% vs 0,40%), menor de la media de los bancos éticos europeos: un ROE medio de diez años del 2,97% frente al 3,57% (ROA medio de 0,17% vs 0,40%).

El porcentaje de créditos a la clientela sobre los activos totales de Banca Etica es ligeramente inferior a la media del sistema bancario italiano (48,91% vs 49,54%) y significativamente inferior a la media de los bancos éticos europeos (76,11%, TABLA 12). Pero esto no debe llevar a pensar que el compromiso de Banca Etica con el crédito es bajo: el crecimiento de las inversiones (créditos) entre 2014 y 2019 ha sido del 59% (mientras que los bancos italianos han contratado préstamos por un total del 5% en dicho periodo). Lo que condiciona el resultado

En Italia, los resultados de Banca Etica muestran una rentabilidad media anual superior a la del sistema bancario italiano

TABLA 11 ROA y ROE, comparativa entre bancos éticos y sistema bancario en**Italia**

ROA	MEDIA 10 AÑOS (2008-2018)	DESVIACIÓN TÍPICA
Banca Popolare Etica	0,17%	0,09%
Bancos italianos	-0,05%	0,55%
Bancos éticos europeos	0,40%	0,40%
Bancos tradicionales	0,13%	0,20%
ROE	MEDIA 10 AÑOS (2008-2018)	DESVIACIÓN TÍPICA
Banca Popolare Etica	2,97%	1,55%
Bancos italianos	-1,09%	7,73%
Bancos éticos europeos	3,57%	0,41%
Bancos tradicionales	1,79%	3,28%

final de la relación entre créditos y activos totales (o entre créditos y depósitos) es el crecimiento aún mayor de los fondos captados (depósitos) en el mismo periodo: +67% (frente al +3% del sector bancario italiano). Banca Etica, de hecho, atrae cada vez más clientela, con tasas de crecimiento anual de dos cifras desde hace por lo menos cinco años.

Se deduce que, aunque Banca Etica mantiene una tasa alta de crecimiento de los créditos concedidos, los fondos captados (depósitos) crecen de forma muy proporcional y la relación entre ambas tiende a reducirse: si el crecimiento de los fondos captados, es decir, del denominador de la relación, fuera igual a la del mercado italiano, dicha relación superaría ahora el 95%.

Además, recordamos que todo lo que Banca Etica no presta directamente se gestiona conforme a una política de selección rigurosa que excluye a todos los sectores controvertidos y se concentra en las finanzas de impacto y en el universo de inversión ASG a través de Etica Sgr.

TABLA 12 Créditos y depósitos. Comparativa bancos éticos - sistema bancario en**Italia**

CRÉDITOS EN % DE LOS ACTIVOS	2018	2008
Banca Popolare Etica	48,91%	62,01%
Bancos italianos	49,54%	48,56%
Bancos éticos europeos	76,11%	72,18%
Bancos tradicionales	39,80%	37,12%
DEPÓSITOS EN % DE LOS PASIVOS	2018	2008
Banca Popolare Etica	81,07%	89,87%
Bancos italianos	48,96%	31,26%
Bancos éticos europeos	71,31%	63,71%
Bancos tradicionales	40,96%	31,26%

Por el contrario, y a consecuencia de lo ya mencionado, el porcentaje de los depósitos sobre los pasivos totales de Banca Etica (81,07%) supera con mucho la media de los bancos éticos europeos para el mismo indicador (71,31%) y 1,6 veces el del sistema bancario italiano (48,96%).

ESPAÑA: TRES CASOS DE ÉXITO

En España operan tres de los bancos analizados en el informe: Fiare Banca Etica, Caixa Colonya y Triodos Bank. Fiare Banca Etica es la sucursal de Banca Popolare Etica. Fundada como tal en España en 2014, ya llevaba un recorrido como agente financiero desde 2005, impulsado por numerosos movimientos sociales, operadores de economía social y solidaria y particulares. Sus datos están integrados en los de Banca Etica que se han presentado en el apartado anterior. Entre ellos destacan 126 millones de euros de captación de ahorro y 44 millones de crédito vivo, es decir, la cantidad de dinero que los deudores utilizan en relación al límite del crédito total que se les ha concedido en el caso de las líneas de crédito y la cuota restante de los préstamos aún no restituidos.

El segundo banco analizado en este estudio es Caixa Pollença, una de las dos únicas cajas de ahorro que han sobrevivido a la crisis y la propia reforma del modelo de las cajas. Este banco, con sede en Mallorca, es el único de los tres analizados cuyos datos de balance solo hacen referencia a las actividades realizadas en España y que pueden compararse como tales con el resto del sistema bancario español y europeo. En los últimos 10 años, Colonya ha mostrado una rentabilidad media anual claramente superior a la del sistema bancario español

TABLA 13 ROA y ROE, comparativa entre bancos éticos y sistema bancario en**España**

ROA	MEDIA 10 AÑOS (2008-2018)	DESVIACIÓN TÍPICA
Colonya - Caixa de Pollença	0,45%	0,15%
Bancos españoles	0,30%	0,64%
Bancos éticos europeos	0,40%	0,40%
Bancos tradicionales	0,13%	0,20%
ROE	MEDIA 10 AÑOS (2008-2018)	DESVIACIÓN TÍPICA
Colonya - Caixa de Pollença	6,34%	2,14%
Bancos españoles	4,02%	10,30%
Bancos éticos europeos	3,57%	0,41%
Bancos tradicionales	1,79%	3,28%

(TABLA 13), sobre todo en términos de ROE (6,34% vs 4,02%), frente a una volatilidad muy inferior (2,14% vs 10,30%, desviación estándar media del ROE en 10 años).

El porcentaje de créditos sobre los activos totales (TABLA 14) es muy superior al del sistema bancario español, bastante alta, (73,70% vs 48,58%) y está en la media de los bancos éticos y sostenibles europeos. El porcentaje de los depósitos (90,46%) sobre los pasivos totales está entre los más altos del conjunto de los bancos éticos analizados (el primer puesto lo ocupa la Ecology Building Society, con un 93,31%) y supera por mucho la media de los bancos éticos europeos (71,31%) y del sistema bancario español (54,32%).

TABLA 14 Créditos y depósitos. Comparativa entre bancos éticos y sistema bancario en España

CRÉDITOS EN % DE LOS ACTIVOS	2018	2008
Colonya - Caixa de Pollença	73,70%	99,36%
Bancos españoles	48,58%	57,19%
Bancos éticos europeos	76,11%	72,18%
Bancos tradicionales	39,80%	37,12%
DEPÓSITOS EN % DE LOS PASIVOS	2018	2008
Colonya - Caixa de Pollença	90,46%	100,93%
Bancos españoles	54,32%	49,65%
Bancos éticos europeos	71,31%	63,71%
Bancos tradicionales	40,96%	31,26%

La tercera entidad española analizada en el ámbito de los bancos éticos y sostenibles que forman parte de la GABV es Triodos Bank, cuyos datos están integrados en los de su casa madre holandesa. Este banco comenzó a operar en España en 2004 y su balance anual indica un crecimiento del 1,27% en los depósitos de la clientela y un significativo +18% en los préstamos. La falta de datos desglosados de la filial española no nos permite compararla con las demás entidades analizadas.

CONCLUSIONES

Los bancos éticos están mucho más orientados hacia la oferta de servicios a la economía real que la media del sistema bancario, son ligeramente más sólidos desde el punto de vista patrimonial y mostraron mayor rentabilidad en los dos indicadores utilizados (ROA y ROE), asociada a una menor volatilidad y, por lo tanto, a menor riesgo. Sin embargo, en los

últimos cinco años (2013-2018), los bancos tradicionales han vuelto a crecer en rendimiento, superando a los bancos éticos y sostenibles, aunque por poco. Mientras la media del sistema bancario europeo parece haber salido de la crisis para iniciar un crecimiento progresivo de la rentabilidad, los bancos éticos y sostenibles siguen teniendo rendimientos casi constantes, con una ligera inflexión en 2018 debida en gran parte a la caída del beneficio neto del Crédit Coopératif, como ya se ha explicado.

En resumen, los bancos éticos registraron un crecimiento considerable de todas las magnitudes medidas en el estudio de los últimos diez años, mientras que el sistema bancario europeo ha crecido menos o ha quedado a la par, en el caso de los activos (-0,31% anual de 2008 a 2018) y de los préstamos (0,39% anual en el mismo periodo).

La comparativa entre los bancos éticos y sostenibles europeos y el sistema bancario de referencia en determinados países europeos (Alemania, Francia, Italia y España) ha mostrado los aspectos siguientes:

- en algunos países, como Alemania y Francia, los bancos éticos tienen conexiones estrechas entre ellos. En Alemania, el GLS Bank es el mayor accionista del Umweltbank y en Francia, La Nef y Caisse Solidaire están vinculadas al Crédit Coopératif (que es el accionista principal de Caisse Solidaire y todavía juega un papel importante, aunque en disminución, a la hora de garantizar la operatividad de La Nef);
- entre los países analizados, actualmente Francia parece ser el más problemático para los bancos éticos y sostenibles. En parte se debe a factores no recurrentes (la venta de **ACTIVOS** por parte del Crédit Coopératif, las inversiones extraordinarias de La Nef), pero que se asocian a problemas coyunturales, principalmente a la erosión del margen de interés debida a la persistencia de unos tipos de interés bajos en el mercado. Se trata de un problema común a todos los Bancos europeos, pero que afecta principalmente a los bancos éticos, más expuestos estructuralmente al margen de interés porque, como se ha visto, se apoyan más decididamente en la actividad bancaria clásica (concesión de créditos y captación de ahorro) que la media del sistema bancario;
- si exceptuamos los casos de La Nef y Caisse Solidaire, en los últimos 10 años, los bancos éticos de Alemania, Francia, Italia y España han tenido una rentabilidad significativamente superior a la de los sistemas bancarios nacionales respectivos.

Entre los 4 estados analizados, Francia presenta la situación más problemática para los bancos éticos y sostenibles debido a factores no recurrentes y problemas coyunturales

Los bancos éticos y sostenibles están mucho más orientados a la economía real: más sólidos, con mayor rentabilidad y menor volatilidad

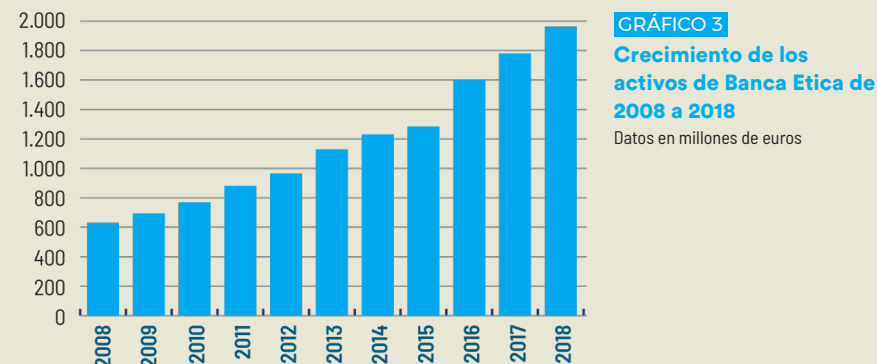
BANCA ETICA COMPARADA CON LOS BANCOS ÉTICOS Y SOSTENIBLES EUROPEOS

En general, el crecimiento de Banca Popolare Etica está en línea con la media de los bancos éticos y sostenibles europeos en los dos horizontes temporales considerados (2013-2018 y 2008-2018, **TABLA 15**). La cantidad de fondos captados por Banca Etica (depósitos) ha crecido una media de 10,87% anual en los últimos diez años, frente al 11,17% de los bancos éticos y sostenibles europeos. Los activos totales, el patrimonio neto y el beneficio neto del periodo 2008-2018 crecieron una media de dos o tres puntos porcentuales anuales más que la media de los bancos éticos europeos. Sin embargo, los préstamos concedidos por Banca Etica han crecido ligeramente menos que en los demás bancos éticos.

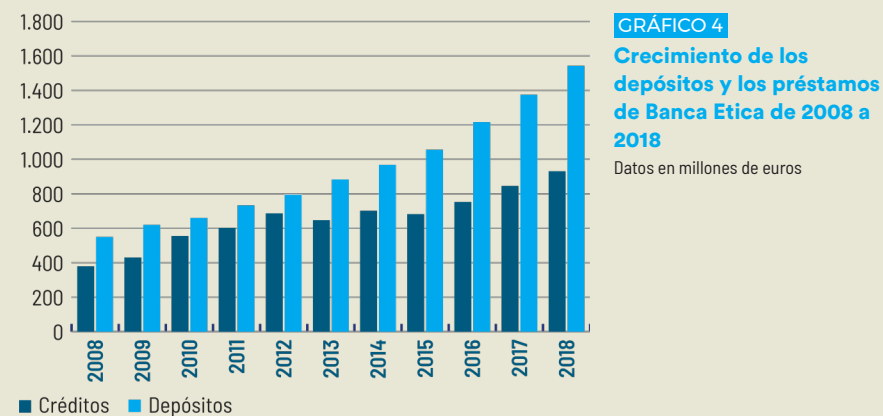
TABLA 15 Crecimiento de activos, préstamos, depósitos, patrimonio neto, beneficio neto
Comparativa entre Banca Etica y los bancos éticos europeos

CRECIMIENTO*	5 AÑOS (2013-2018)	10 AÑOS (2008-2018)
Activos totales		
Banca Popolare Etica	11,67%	12,02%
Bancos éticos y sostenibles europeos	7,94%	9,91%
Préstamos		
Banca Popolare Etica	7,55%	9,39%
Bancos éticos y sostenibles europeos	8,69%	10,55%
Depósitos		
Banca Popolare Etica	11,81%	10,87%
Bancos éticos y sostenibles europeos	6,31%	11,17%
Patrimonio neto		
Banca Popolare Etica	8,85%	13,59%
Bancos éticos y sostenibles europeos	9,30%	10,40%
Beneficio neto		
Banca Popolare Etica	19,88%	9,98%
Bancos éticos y sostenibles europeos	2,51%	7,93%

* Tasa de crecimiento anual compuesto o CAGR



Como se ve (**GRÁFICO 3**), los activos de Banca Etica (y por lo tanto la dimensión de su balance) han crecido constantemente de 2008 a 2018: el crecimiento no se interrumpió en las fases más agudas de la última crisis financiera (2008 y 2009). En términos absolutos, los activos han crecido un 211% en los últimos diez años.



El crecimiento de los depósitos también se mantuvo constante (**GRÁFICO 4**). En términos absolutos, los depósitos crecieron un 180,55% de 2008 a 2018, mientras que los créditos concedidos subieron un 145,30% en el mismo periodo.

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

Fuente: Balance de 2018 de los bancos.

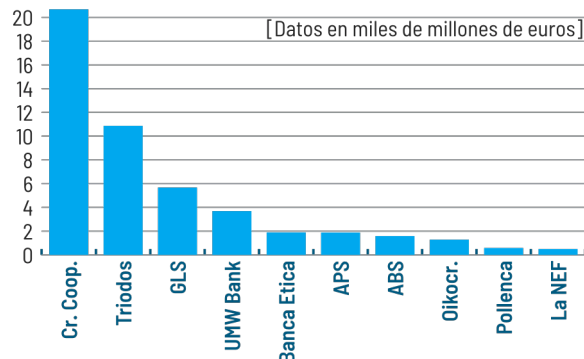


GRÁFICO 6
Suma de las cifras de los bancos éticos y sostenibles de Europa*

Fuente: Balance de 2018 de los bancos.



* Los datos relativos al 2018 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 2018 de Femu Qui (Córcega, Francia), Etika (Luxemburgo), Ucit (Gran Bretaña), Sidi (Francia) y Sifa (Francia).

APÉNDICE I COMPARATIVA DE LOS DOS «EQUIPOS»

BANCOS ÉTICOS Y SOSTENIBLES

Alternative Bank Schweiz (Svizzera)

APS Bank (Malta)

Banca Popolare Etica (Italia y España)

Caisse Solidaire (Francia)

Caixa de Pollença (España)

Charity Bank (Gran Bretaña)

Cooperative Bank of Karditsa (Grecia)

Credal (Bélgica)

Cultura Bank (Noruega)

Ecology Building Society (Gran Bretaña)

Ekobanken (Suecia)

Freie Gemeinschaftsbank (Suiza)

GLS Bank (Alemania)

Group Crédit Coopératif (Francia)

Hefboom (Bélgica)

La Nef (Francia)

Magnet Bank (Hungría)

Merkur Cooperative Bank (Dinamarca)

Oikocredit (Países Bajos)

Opportunity Bank Serbia (Serbia)

Tise (Polonia)

Triodos Bank (Países Bajos)

UmweltBank (Alemania)

BANCOS TRADICIONALES

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

En los dos primeros informes sobre las finanzas éticas y sostenibles en Europa, se comparaban los bancos éticos europeos con los bancos europeos de relevancia sistémica, cuya lista redacta y actualiza regularmente el Financial Stability Board (FSB, Consejo de Estabilidad Financiera). Como adelantábamos al principio de este capítulo, este año hemos preferido compararlo con el conjunto del sistema bancario europeo, del que los bancos sistémicos son una parte importante, pero que incluye otros miles de bancos. En la transición de una metodología a la otra, hemos pensado incluir a los bancos sistémicos en la comparativa una última vez, para ver cómo cambian los resultados utilizando la nueva muestra de referencia. De la lista de los bancos sistémicos que publica el FSB²⁰ hemos elegido a los bancos europeos e incluido también los dos bancos sistémicos suizos (UBS y Credit Suisse). El total de la muestra está formado por 15 bancos.

NOTA METODOLÓGICA

TABLA 16 ROA, ROE, créditos y depósitos. Comparativa con los bancos sistémicos europeos

ROA	MEDIA 10 AÑOS (2008-2018)	DESVIACIÓN TÍPICA
Bancos éticos europeos	0,40%	0,40%
Bancos tradicionales	0,13%	0,20%
Bancos sistémicos europeos	0,24%	0,10%
ROE	MEDIA 10 AÑOS (2008-2018)	DESVIACIÓN TÍPICA
Bancos éticos europeos	3,57%	0,41%
Bancos tradicionales	1,79%	3,28%
Bancos sistémicos europeos	4,89%	1,91%
CRÉDITOS EN % DE LOS ACTIVOS	2018	2008
Bancos éticos europeos	76,11%	72,28%
Bancos tradicionales	39,80%	37,12%
Bancos sistémicos europeos	40,26%	29,10%
DEPÓSITOS EN % DE LOS PASIVOS	2018	2008
Bancos éticos europeos	71,31%	63,71%
Bancos tradicionales	40,96%	31,26%
Bancos sistémicos europeos	44,04%	27,38%

Desde el punto de vista de la rentabilidad, el ROA medio de 10 años de los bancos sistémicos europeos es ligeramente más alto que el de los bancos europeos (TABLA 16). Lo mismo ocurre con el ROE (4,89%

frente al 1,79% del sistema bancario europeo), que también supera por primera vez el ROE medio de los bancos éticos y sostenibles (4,89% vs 3,57%), pero a costa de una volatilidad y, por lo tanto, de un nivel de riesgo mayores (1,91% vs 0,41%). El ROE de los bancos sistémicos europeos ha aumentado en 2018, especialmente gracias a los resultados óptimos de Barclays, Credit Suisse y UBS. Sustancialmente, los bancos éticos y sostenibles vencen la carrera de la rentabilidad (en el periodo 2008-2018) contra el sistema bancario europeo pero la pierden contra los bancos sistémicos europeos, aunque sea por poco y sólo respecto al ROE. En lo que respecta a la estructura de los activos y pasivos, los bancos sistémicos europeos presentan valores muy cercanos a la media del sistema bancario europeo (en 2018), por lo que la comparativa no revela diferencias significativas. Los bancos sistémicos europeos solo se acercan a la media del sistema europeo (en la relación créditos/activos y depósitos/pasivos) en los últimos años, cuando, a consecuencia de la crisis de 2007-2008, los bancos sistémicos comienzan a dedicarse más a la economía real, pasando por ejemplo de una media de créditos sobre los activos totales del 29,10% en 2008 a una media del 40,26% en 2018 (TABLA 16).

En la muestra de «bancos éticos y sostenibles europeos» se incluyeron los 15 bancos europeos adheridos a la GABV (Alianza Global por una Banca con Valores), 14 miembros de FEBEA (de los cuales siete también son miembros de GABV) y dos miembros de Inaise. Se incluyeron solo aquellas instituciones que desarrollan actividades de tipo bancario (captación de ahorro, concesión de créditos e inversiones) con una orientación eminentemente social y ambiental y que hubieran publicado online (o nos hubieran enviado) los balances de al menos siete de los últimos diez años.

La GABV nos envió un histórico con los datos de los bancos que forman parte de dicha Alianza.

La muestra de «bancos europeos» corresponde al conjunto de los aprox. 4.500 bancos que operan en la zona euro, en base a los datos proporcionados por el Banco Central Europeo.

AGRADECIMIENTOS

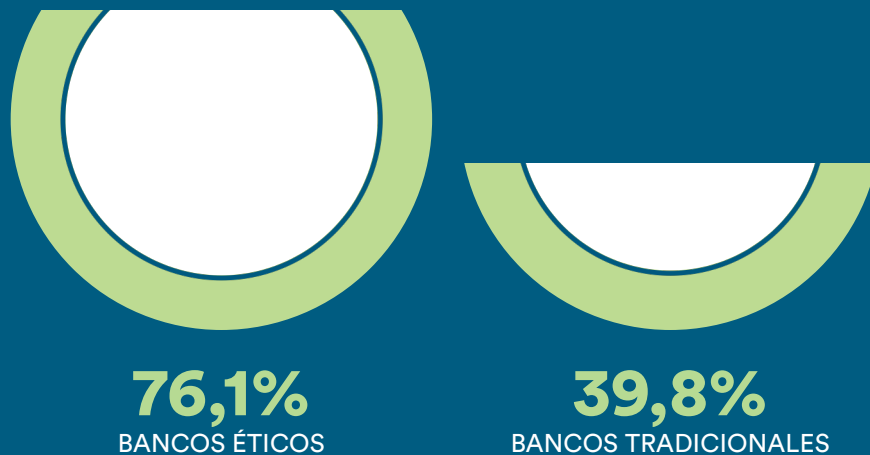
La recogida y sistematización de todos los datos sobre los bancos éticos y sostenibles y los bancos tradicionales, así como el cálculo de los índices de balance y de las tendencias de crecimiento se han efectuado con la colaboración de Leone Di Stefano y Barbara Setti y con la supervisión de Carlo Milani, Responsable de Gestión de Datos de Banca Popolare Etica, y de Tommaso Rondinella, Responsable de la Oficina de Modelos de Impacto y ESA de Banca Etica. Finalmente agradecemos a Federica Masut de la GABV que haya puesto amablemente a nuestra disposición los datos de los bancos éticos adheridos a la Alianza Global por una Banca con Valores.

²⁰ FSB, 2017 list of global systemically important banks (G-SIBs), 21 novembre 2017. Link: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P161118-1.pdf>. Se ha elegido la lista de 2017 porque cubre el periodo de noviembre de 2017 a noviembre de 2018, por lo que está en línea con el horizonte temporal considerado en el estudio.

BANCOS ÉTICOS VS TRADICIONALES: VICTORIA 3 - 0

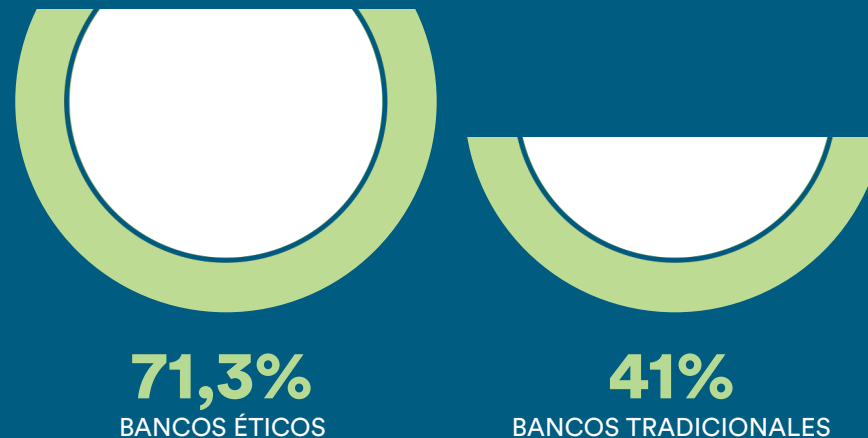
CRÉDITOS

(CALCULADOS EN % DE LOS ACTIVOS TOTALES)



DEPÓSITOS

(CALCULADOS EN % DE LOS PASIVOS TOTALES)



PATRIMONIO NETO

(EN % DE LOS PASIVOS TOTALES)



LOS SUELDOS EQUITATIVOS DE LA BANCA ÉTICA

En este tercer informe sobre las finanzas éticas y sostenibles en Europa hemos decidido profundizar por primera vez en algunos aspectos de la remuneración del personal de los bancos éticos, intentando establecer una comparativa con las políticas retributivas adoptadas por los grandes bancos sistémicos. A este fin, enviamos un cuestionario a los 23 bancos éticos y sostenibles objeto de estudio con la ayuda y supervisión de la SEC (Escuela de Economía Civil), que ha preparado un informe paralelo más amplio sobre «Mediciones para evaluar las retribuciones al personal y a directivos/as» en el ámbito de un proyecto de investigación realizado con la contribución de la Fundación Finanza Etica y gracias a la generosa ayuda recibida de Etica Sgr Investimenti Responsabili²¹ en 2018.

El cuestionario estaba compuesto por seis preguntas sobre:

1. la relación entre las retribuciones máxima y mínima percibidas por el personal del banco;
2. la relación entre las retribuciones máxima y media;
3. la existencia o no de un techo para la relación entre las retribuciones máxima y mínima (o media);
4. la existencia o no de un techo para la relación entre las retribuciones variables y fijas;
5. la existencia o no de criterios ASG (ambientales, sociales y de gobernanza) como parámetros para la atribución de las remuneraciones variables;
6. la existencia o no de una política de igualdad de oportunidades, especialmente dirigidas a reducir la disparidad de género.

²¹ Cfr. Escuela de Economía Civil, *Mettriche per la valutazione delle retribuzioni dei lavoratori e dei manager*, noviembre de 2019. <https://bit.ly/39uWZ0e>

Para conocer las políticas de remuneración del personal de los bancos éticos se envió un cuestionario a 23 entidades

Casi la mitad de los bancos éticos entrevistados tiene una política de relación entre las retribuciones más altas y más bajas. Un caso único en el sistema bancario europeo

14 de los 23 bancos contactados respondieron al cuestionario (61%). En la **TABLA 17** se resumen las respuestas a las tres primeras preguntas. Como se puede ver, 6 de los 14 bancos que respondieron (ABS, Banca Etica, Ecology Building Society, Freie Gemeinschaftsbank, La Nef y Triodos, un 43% del total) tienen una política de relación entre la retribución más alta (en general, la del Director/a General) y la retribución más baja o media dentro del banco, mientras que dos de los demás bancos, aunque no fijan un techo máximo a la relación entre retribuciones, declaran llevar un control de las diferencias salariales (GLS Bank) o hacerlas públicas en el balance (Merkur Bank). El banco francés La Nef aplica un criterio interesante: sigue la política acordada en Francia por las ESUS (Entreprise solidaire d'Utilité sociale, empresas solidarias de utilidad social). En base a dicha política, el importe medio (incluida la remuneración variable) pagado a los cinco cargos mejor retribuidos debe ser menor que siete veces el importe del salario mínimo francés o SMIC (actualmente 1.521,25 euros brutos al mes), mientras que la retribución máxima debe ser menor que 10 veces el SMIC.

La regulación de la relación entre la retribución máxima y mínima (o media) es un caso único en el sistema bancario europeo y es uno de los rasgos que distinguen a los bancos éticos y sostenibles. En Italia también es uno de los seis criterios que definen a los «gestores de finanzas éticas y sostenibles» a nivel normativo. De hecho, el Art. 111-bis del texto único de las leyes en materia bancaria y crediticia TUB (a la espera de sus decretos de actuación) establece en su punto f que los bancos éticos y sostenibles «adoptarán políticas retributivas dirigidas a contener al máximo la diferencia entre la remuneración mayor y la media del banco, cuya relación no podrá ser mayor que 5»²².

²² Banco de Italia, Testo Unico Bancario [Texto único de las leyes en materia bancaria y crediticia]. Decreto legislativo del 1 de septiembre de 1993, nº 385. Versión actualizada por el decreto ley del 25 de marzo de 2019, nº 22, convalidado tras su modificación por la Ley del 20 de mayo de 2019, nº 41, de junio de 2019, Art. 111-bis, pág. 195.

TABLA 17 Políticas retributivas de los bancos éticos europeos. Relación entre retribuciones

BANCO	PAÍS	RETRIBUCIÓN + ELEVADA/+BAJA	RETRIBUCIÓN +ELEVADA/MEDIA	POLÍTICA DE RELACIÓN ENTRE RETRIBUCIONES
ABS	CH	3,5 : 1	n.d.	+elevada/+baja 5 : 1 máx.
Banca Etica	I	4,87 : 1	3,17 : 1	+elevada/+baja 6 : 1 máx
Cultura Bank	N	2 : 1	1,5 : 1	No
Ecology Building Society	GB	5,44 : 1	n.d.	+elevada/+baja 8 : 1 máx
Ekobanken	S	2,4 : 1	1,51 : 1	No
Freie Gemeinschaftsbank	CH	2,77 : 1	1,58 : 1	+elevada/+baja 3 : 1 máx
GLS Bank	D	8,4 : 1	n.d.	Control pero no relación máx
La Nef	F	4,6 : 1	2,84 : 1	+elevada/+baja 10 : 1 máx. según la política ESUS
Magnet Bank	H	12,6 : 1	5,7 : 1	No
Merkur Bank	DK	3,3 : 1	2,2 : 1	No, pero incluida en el balance
Opportunity Bank Serbia	SRB	10 : 1	7 : 1	No
Tise	PL	4 : 1	n.d.	No
Triodos Bank	NL	10 : 1	5,6 : 1	+elevada/media 7 : 1 máx
UmweltBank	D	7,3 : 1	4,93 : 1	No

La atención que los bancos éticos y sostenibles prestan a la igualdad salarial es un factor particularmente significativo si se tiene en cuenta que las prácticas de remuneración son «la forma más visible y directa en la que las organizaciones pueden reducir (o aumentar) la desigualdad económica en la sociedad»²³, especialmente en lo relacionado con un tipo específico de desigualdad, la de los rendimientos del trabajo²⁴.

En la tabla no se indican las respuestas a las preguntas 4 y 5, relacionadas con la relación entre remuneración variable y fija y el empleo de criterios ASG (además de los económico-financieros) en la remuneración variable. Esto se debe a que la mitad de los bancos que respondieron al cuestionario no prevén formas de remuneración variable, mientras que los otros tres bancos (el 21% del total) la prevén, pero no tiene un peso relevante (inferior al 10% de la remuneración total en Triodos y Freie Gemeinschaftsbank e inferior al 15% en Banca Etica²⁵). Entre los 5 bancos que prevén una componente variable en la remuneración (36%), solo 2 (Banca Etica y Magnet Bank) mencionan específicamente criterios ASG: impacto social, participación e impacto ambiental en el caso de Banca Etica, 10% de la prima empresarial basada en una puntuación conforme a la llamada «triple dimensión» («triple rendimiento»: económico, social y ambiental). Asimismo, el banco Ecology Building Society, explica claramente que no se consideran necesarios los criterios ASG en la remuneración variable porque toda la actividad del banco ya está orientada a la concesión de créditos a proyectos seleccionados por su impacto ambiental y social positivo.

Además, no se han considerado significativas las respuestas relativas a la pregunta 6 (políticas de igualdad de oportunidades, especialmente las dirigidas a reducir la disparidad de género). Mientras que ABS declaró explícitamente

²³ Bapuji, Hari y Lukas Neville, *Income inequality ignored? An agenda for business and strategic organization*, Strategic Organization 13.3, 2015, citado en el estudio de la Escuela de Economía Civil (NOTA 21).

²⁴ Cobb, J. Adama, *How firms shape income inequality: Stakeholder power, executive decision making, and the structuring of employment relationships*, Academy of Management Review 41.2, 2016, citado en el estudio de la Escuela de Economía Civil (NOTA 21).

²⁵ Banca Popolare Etica, *Politiche e prassi di remunerazione del gruppo Banca Popolare Etica. Documento anexo al Punto 5 del orden del día de la Asamblea de Socios de 2019*, 18 de mayo de 2019.

GLS BANK: NÓMINA ANTICIPADA Y CURSOS DE YOGA

El sistema retributivo del banco ético alemán GLS Bank, fundado en 1974, no prevé una retribución variable. Se basa en tres componentes principales: salario base (igual para todo el personal del banco), salario social (importes fijos pagados en base a condiciones específicas de la persona empleada: hijos/as menores/as, convivencia con otros familiares a cargo, uso del transporte público, adaptación al coste de la vida según la zona geográfica) y complemento salarial vinculado al puesto, la responsabilidad y la experiencia, dividido en ocho tramos. Además, se prevén un complemento salarial (cantidad fija) en base al número de años de trabajo en la empresa y contribuciones a un plan de pensiones. En este momento, la relación entre las retribuciones máxima y mínima es de 8,4:1.

El banco prevé el pago del salario de forma anticipada a primeros de mes (en lugar de a final de mes como suele ser habitual) para que el personal pueda disponer de los recursos económicos necesarios y se pueda centrar en su trabajo con más serenidad. El GLS Bank prevé la posibilidad de conceder periodos sabáticos retribuidos después de un cierto número de años en la empresa: aproximadamente una semana por año de antigüedad (sumando estos periodos a las vacaciones se puede llegar a tres meses sabáticos). Finalmente, este banco presta mucha atención a la promoción del bienestar psicofísico de su personal, por ejemplo, proporcionando cursos de yoga, alimentación ecológica y cuidando la belleza y la salubridad del entorno de trabajo.

no tener problema alguno de diferencia salarial por género, Cultura, Ekobanken, Magnet y Freie Gemeinschaftsbank explicaron que no tienen una política específica y que aplican la normativa nacional correspondiente (Ekobanken lleva a cabo además un control anual de los salarios desde el punto de vista del género). Umweltbank, Opportunity y Merkur son los únicos que han adoptado una política específica para reducir la disparidad salarial por género, aunque los datos proporcionados son limitados.

A continuación, se detallan tres casos en base a las entrevistas efectuadas por la Escuela de Economía Civil (SEC) y los datos recabados en el estudio mencionado anteriormente (NOTA 21).

ABS: ENTRE LAS RETRIBUCIONES MÁXIMA Y MÍNIMA HAY UNA RELACIÓN DE 3,5 A 1

El sistema retributivo de ABS, banco ético suizo fundado en 1990, no prevé formas de remuneración variable, solo una retribución fija, determinada según el nivel específico de responsabilidad y profesionalidad del trabajador/a. El paquete retributivo incluye componentes de bienestar, como por ejemplo un seguro de accidentes y enfermedad (financiado completamente por el banco) y un plan de pensiones (con una contribución del 80% de las cuotas a cargo del banco, por encima de la media nacional). ABS prevé una relación máxima entre las retribuciones más elevada y más baja (concretamente, la proporción establecida es de 5 a 1); actualmente, la relación efectiva está en 3,5 a 1, indicando una gran contención de la diferencia entre los niveles salariales del personal. Desde el punto de vista de la disparidad salarial de género, ABS demuestra que no existen diferencias retributivas entre hombres y

mujeres en puestos similares; este resultado se ha obtenido gracias a una incidencia y una atención precisas en este tema. Esta organización se caracteriza por una cultura propia de participación del personal, con encuentros periódicos (trimestrales) de orientación sobre la marcha de la empresa y la posibilidad de que cualquier miembro del personal acceda a los documentos principales relativos a las decisiones de la dirección en la intranet empresarial. Las decisiones clave de la empresa se toman con la implicación del personal en el debate (enfoque «de arriba abajo y de abajo arriba»). Los principios concretos que inspiran las políticas retributivas del banco son la transparencia en las retribuciones, la atención a la disparidad salarial de género, la importancia de la motivación intrínseca del personal (especialmente en la fase de incorporación), pero los salarios son más bajos que la media del sector bancario suizo.

BANCOS ÉTICOS VS TRADICIONALES: DIFERENCIAS TAMBIÉN EN LAS PAGAS

Como ha demostrado la Escuela de Economía Civil, «en el campo de la remuneración, en las últimas décadas, las empresas han cambiado las prácticas orientadas a la organización por las orientadas al mercado (y, por tanto, a la oferta y la demanda de determinados puestos y competencias en el mercado), que favorecen la dispersión salarial, entre otras cosas, y se consideran por tanto en relación directa con la desigualdad de renta»²⁶.

En base a los datos recogidos en nuestro estudio, los bancos éticos demuestran ir contracorriente, porque todavía orientan sus políticas salariales claramente según criterios vinculados a la organización (mérito, responsabilidad asumida, promociones por antigüedad, contrataciones internas) con el objetivo principal de garantizar la equidad salarial interna. Por el contrario, como se verá a continuación, las políticas retributivas de los grandes bancos tradicionales parecen orientarse al mercado, usando mecanismos basados en el benchmark externo, especialmente en el caso de la dirección, que «pueden subir los salarios ejecutivos más de lo que correspondería al aumento de los beneficios de la empresa en sí»²⁷. El papel de este desplazamiento hacia el mercado en las prácticas remunerativas «tiene un impacto radical sobre la desigualdad general, porque la des-

²⁶ Cfr. Escuela de Economía Civil, *Metrische per la valutazione delle retribuzioni dei lavoratori e dei manager*, noviembre de 2019.

²⁷ Kim, Jerry W., Bruce Kogut e Jae-Suk Yang, *Executive compensation, fat cats, and best athletes*, American Sociological Review 80.2, 2015.

TRIADOS: ENCUESTAS PERIÓDICAS DE SATISFACCIÓN DEL PERSONAL

El sistema retributivo de Triados Bank, banco ético holandés fundado en 1980, con sedes en Bélgica, Gran Bretaña, España y Alemania, está muy centrado en la motivación intrínseca de su personal y –también por ello– no prevé la aplicación de incentivos. El componente clave del sistema retributivo es el salario fijo, que se actualiza anualmente, vinculado a tener un año adicional de experiencia (y, por tanto, de competencia); sin embargo, las actualizaciones no están vinculadas al rendimiento porque se considera difícil medirlo, sobre todo si va vinculado a objetivos específicos (es difícil aislar la contribución individual del resultado global). Como único criterio condicional, el salario no se actualizaría si un miembro del personal

mostrara un rendimiento no conforme con el nivel mínimo requerido en su puesto. También se prevén las llamadas «muestras colectivas de aprecio», es decir, una prima discrecional «por resultados», decidida anualmente por el Consejo de Administración y asignada por igual a todo el personal (el importe máximo de esta prima es de 500 € y se considera un reconocimiento simbólico a la contribución del personal a la consecución de los resultados de la empresa). Otro tipo de prima es la «muestra individual de aprecio», reconocimientos destinados a individuos o a un equipo, vinculados a circunstancias específicas y a comportamientos premiables; estas primas pueden ir desde vales para los servicios de alguna entidad cliente del banco hasta una

suma de dinero (con el límite máximo de una mensualidad). Otros componentes de este sistema retributivo son la cobertura de seguros (plan de pensiones, seguro sanitario), programas y facilidades de movilidad (p.ej. bicis eléctricas, abonos de transporte público), programas de prevención y promoción de la salud y el bienestar físico y psicológico (p.ej. coaching para el desarrollo de la resiliencia), programas de formación, aumento de los permisos parentales, periodos sabáticos parcialmente remunerados (hasta 2 meses cada 7 años) y 2 semanas al año de permiso remunerado para realizar actividades de voluntariado y promoción del bienestar entre el personal (p.ej. cursos deportivos, meditación, yoga, alimentación ecológica en el comedor empresarial). El sistema retributivo prevé una

relación máxima de 7 a 1 entre la retribución más alta y la media. El valor de esta relación actualmente es de 5,6 a 1. Desde el punto de vista de la participación del personal, hay previstos momentos de debate interno en los equipos de trabajo todos los lunes por la mañana para iniciar la semana de trabajo. En estas reuniones se presentan y debaten temas de interés, tanto empresariales como civiles. La satisfacción del personal se estudia cada dos años, calculando el nivel de compromiso («¿Qué grado de orgullo tienes de pertenecer a una empresa con esta misión y valores?») y el nivel de implicación («¿Cuánto te apasiona el trabajo que estás haciendo?»). Generalmente indica que el nivel de compromiso es superior al nivel de implicación.

Ninguno de los bancos sistémicos europeos pone techo a la relación entre las retribuciones máxima y mínima (o media)

igualdad en los rendimientos de trabajo representa el 75% de la renta entre las personas adultas en edad laboral (OECD, 2011)²⁸. El aumento de la franja alta del espectro salarial ha tenido un impacto decisivo en la desigualdad general de la renta y los trabajadores/as ricos/as han sustituido a los/las rentistas en la parte superior de la distribución de la renta²⁹.

El estudio del nivel directivo ha proporcionado argumentos teóricos y pruebas empíricas de que «las prácticas remunerativas orientadas al mercado, al producir desigualdad en los rendimientos de trabajo, afectan negativamente a la legitimidad social de las empresas y, por lo tanto, a su rendimiento financiero a largo plazo»³⁰. Como ha demostrado el presente estudio, «los movimientos sociales como Occupy Wall Street y 15-M Indignados plantearon una serie de críticas contra algunas empresas, culpándolas especialmente de poner en marcha políticas salariales que afectaban a la desigualdad económica»³¹.

Para entender la tendencia alcista de los tramos de remuneración de los grandes bancos tradicionales, hemos analizado las políticas retributivas de las 14 entidades de relevancia sistémica global con sede en Europa³². Hay cuatro tendencias claras:

- ningún banco sistémico ha definido un techo para la relación entre las retribuciones máxima y mínima, o media;
- la remuneración total de la dirección de los bancos sistémicos se basa en un componente variable muy importante (p.ej. cerca del 120% del componente fijo en el Crédit Agricole, cerca del 100% en el Deutsche Bank, cerca del 200% en el Santander y el Société Générale, cerca del 200% en el Nordea y el Standard Chartered, cerca del 76% en el UBS);
- Los indicadores clave de rendimiento (KPI) sobre los que se calcula la remuneración variable se definen principalmente por indicadores financieros del mercado, como la marcha de las acciones del banco en bolsa (especialmente para la alta dirección) y por indicadores económico-financieros internos, como la rentabilidad del banco, la mejora del índice patrimonial, etc.), mientras que los indicadores de organización

(integridad, colaboración con los demás, etc.) tienen un peso inferior (si lo tienen);

- En general, las remuneraciones del CD y del Comité Ejecutivo se calculan comparando con un grupo de bancos competidores, similares en dimensiones, características de negocio, presencia geográfica y capacidad e interés a la hora de atraer a altos directivos de banca. Esto no sucede en los bancos éticos: quien trabaja para un banco ético está llamado a hacerlo por una motivación intrínseca y no porque el banco ofrezca remuneraciones superiores a las del mercado de referencia por el mismo puesto.

Solo por poner un par de ejemplos de estos dos últimos puntos, tomemos el caso del grupo bancario suizo UBS. En 2018, la remuneración variable del Consejero Delegado estuvo ligada en un 65% a indicadores económico-financieros internos (beneficios antes de impuestos, coeficiente de explotación y, por tanto, relación entre ingresos y gastos, ROE y mejora del índice patrimonial) y en un 35% a indicadores organizativos (integridad, colaboración, enfoque «competitivo»). Seguramente es positivo que incluyan indicadores organizativos con un peso significativo y que los criterios financieros se refieran exclusivamente a la evolución económica y patrimonial del banco y no a la evolución de las acciones en bolsa.

- No obstante, las siguientes entidades calculaban en 2018 la remuneración de su Consejero Delegado (y de todos los demás miembros del Comité Ejecutivo) en base a las remuneraciones del grupo de bancos y sociedades financieras de la competencia³³:

Bank of America	Goldman Sachs
Barclays	HSBC
BlackRock	JPMorgan Chase
BNP Paribas	Julius Baer
Citigroup	Morgan Stanley
Credit Suisse	Standard Chartered
Deutsche Bank	State Street

Es este elemento «de mercado» el que, según el análisis de la Escuela de Economía Civil, favorece la dispersión salarial dentro de una organización (de tipo bancario en nuestro caso) y, en consecuencia, la desigualdad de renta. Además, al introducir el elemento del mercado en los planes de retribución, los cuadros directivos tienden a sentirse menos ligados intrínsecamente a la organización a la que pertenecen, moti-

²⁸ Cfr. Escuela de Economía Civil, *Metrische per la valutazione delle retribuzioni dei lavoratori e dei manager*, noviembre de 2019.

²⁹ Piketty, Thomas y Emmanuel Saez. *Inequality in the long run*, Science 344, 6186, 2014.

³⁰ Cfr. Escuela de Economía Civil, *Metrische per la valutazione delle retribuzioni dei lavoratori e dei manager*, noviembre de 2019.

³¹ Ibidem.

³² Véase la descripción de la muestra en la pág. 34, dentro de la **NOTA 20**.

³³ Las informaciones sobre el grupo bancario suizo UBS se han tomado del informe sobre remuneraciones de 2018 del UBS, aprobado por la Asamblea de Accionistas de dicho banco el 2 de mayo de 2019. Cfr.: UBS Group AG, *Compensation Report 2018*, 2 de mayo de 2019

Son pocos los bancos sistémicos que vinculan la cuota variable de la remuneración de sus directivos/as a criterios ASG, como ING y Crédit Agricole

vándolos más su valor económico individual competitivo en el mercado.

También es significativo el ejemplo del Crédit Agricole, que vincula las retribuciones diferidas³⁴ a tres tipos de objetivos, con un peso de un tercio del total cada uno:

- rendimiento intrínseco de la empresa (beneficios de explotación);
- rendimiento de las acciones en bolsa (comparado con el sector, en este caso un índice de acciones constituido por las de los bancos europeos cotizantes);
- rendimiento social de la empresa (en base a un índice interno llamado FreD, que tiene en cuenta la confianza y la relación con el cliente, el respeto del personal y del ecosistema empresarial y la protección del medio ambiente)³⁵.

El Crédit Agricole no explicita cuál es el grupo de bancos competidores que toma como referencia para calcular las retribuciones de la alta dirección, como sí lo hace el UBS, y se limita a declarar que «para realizar su actividad, el Comité de Remuneración (que define el nivel de la misma, *ndr*) se basa en los estudios que considera pertinentes y en parámetros de referencia proporcionados por expertos independientes»³⁶.

El Crédit Agricole es uno de los pocos bancos sistémicos que ha comenzado a introducir criterios ASG entre los objetivos para que la alta dirección consiga una parte de la remuneración variable. Otros ejemplos son ING, que habla del objetivo de «mejora del impacto social y ambiental del banco mediante sus actividades de sostenibilidad» (especialmente el impacto climático de la cartera de préstamos, pero sin especificar el peso de dicho objetivo en el total³⁷) y Barclays, que incluye la reducción de las emisiones de CO₂ (pero las derivadas de la mera actividad operativa y no de la financiación concedida) en una serie de criterios llamados «de ciudadanía», pero que son solo el 6% de la remuneración variable total y que también incluyen la puntualidad en los pagos a proveedores³⁸. Por el contrario, el

Santander y el BNP Paribas declaran que empezarán a incluir objetivos ASG en sus planes de remuneración a partir de 2019 (y, por lo tanto, en las políticas de retribución que aprobarán las Asambleas de Accionistas en primavera de 2020).

Ciertamente es una señal positiva, aunque aún sea simbólica frente al monto total de las remuneraciones y se enmarque en unas políticas retributivas principalmente orientadas al mercado que, como se ha dicho, terminan por colocar la renta de la alta dirección a un nivel más alto del que sería de esperar por el solo aumento de los beneficios empresariales. Al menos, esta es la impresión que se tiene al calcular la relación entre las retribuciones máxima y media de los diez primeros bancos sistémicos europeos por facturación, obtenida dividiendo la retribución máxima de 2018 (en general, la del CEO) y la retribución media, entendida como el coste total del personal dividido por el número de empleados/as. Como se ve (TABLA 18), pen todos los bancos sistémicos considerados, a excepción de Unicredit (que está atravesando una fase difícil de reestructuración empresarial con la consiguiente reducción significativa de las remuneraciones de la alta dirección), la referencia a criterios «de mercado» lleva la relación entre las retribuciones máxima y media a niveles elevados, siempre mayores que 30 (el máximo calculado en los bancos éticos es 7 y en la normativa normativa italiana 5) con picos que superan con mucho los 100 (HSBC 120, Santander 148).

TABLA 18 Relación entre las retribuciones máxima y media de los diez primeros bancos sistémicos europeos (sobre facturación). Análisis basado en los balances de 2018

Datos en euros

BANCO	FACTURACIÓN	RETRIBUCIÓN MÁXIMA (CEO)	COSTE TOTAL DEL PERSONAL	NÚMERO DE EMPLEADOS/AS	RETRIBUCIÓN MEDIA	RETRIBUCIÓN MÁXIMA/MEDIA
HSBC	71.780.000.000	7.730.015	15.131.361.810	235.217	64.329	120
Santander	48.200.000.000	8.645.000	11.865.000.000	202.713	58.531	148
Crédit Agricole	44.220.000.000	2.214.767	7.123.000.000	141.000	50.518	44
BNP Paribas	42.520.000.000	3.381.320	16.617.000.000	202.624	82.009	41
Société Générale	41.920.000.000	3.005.562	9.561.000.000	149.000	64.168	47
UBS	26.741.000.000	12.501.995	14.239.568.920	66.888	212.887	59
Deutsche Bank	24.790.000.000	8.618.003	10.633.000.000	91.737	115.907	74
Barclays	23.448.488.000	3.729.130	9.571.286.800	83.500	114.626	33
Unicredit	19.723.000.000	1.222.158	6.423.000.000	86.786	74.010	17

³⁴ Devengadas en base a la consecución de unos objetivos prefijados en un horizonte temporal mayor de un año y ligadas a la continuidad del director/a en el grupo en dicho período.

³⁵ Véase Crédit Agricole, "FREd an original CSR approach" in <https://www.credit-agricole.com/en/responsible-and-committed/our-csr-strategy-partnering-a-sustainable-economy/fred-an-original-csr-approach>

³⁶ Crédit Agricole, *Annual report on remuneration policies and practices*, 2018.

³⁷ ING, *Group Annual Report 2018*, 31 de diciembre de 2018.

³⁸ Barclays PLC, *Annual Report 2018*, 31 de diciembre de 2018.

EQUIDAD EN LAS RETRIBUCIONES

Comparativa de la relación entre las retribuciones máxima y media en bancos éticos y tradicionales

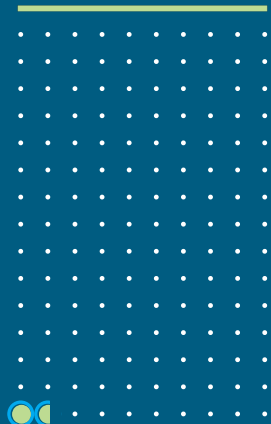
La política salarial de los bancos éticos sigue estando claramente orientada a criterios de organización (mérito, responsabilidad asumida, promociones por antigüedad, contrataciones internas) para garantizar una equidad salarial interna. Por el contrario, la política de retribución de los grandes bancos tradicionales está orientada al mercado: emplea mecanismos basados en comparaciones externas que elevan la renta de la alta dirección más de lo que se esperaría solo en base a los beneficios empresariales.



Freie Gemeinschaftsbank

1,58:1

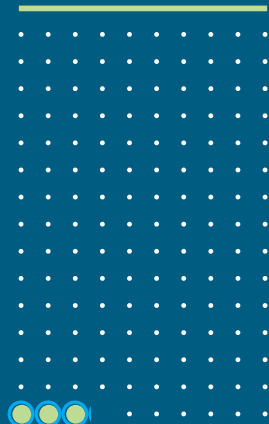
(techo entre retribución más alta/más baja fijado en **3:1**)



bancaetica

3,17:1

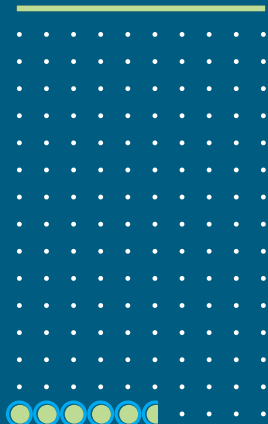
(techo entre retribución más alta/más baja fijado en **6:1**)



Triodos @Bank

5,6:1

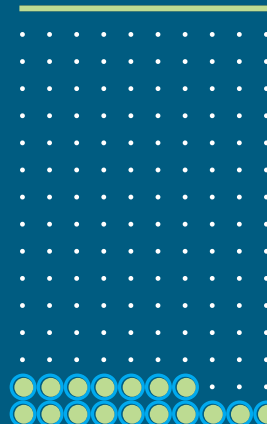
(techo entre retribución máxima/media fijado en **7:1**)



UniCredit

17:1

(sin techo retributivo)

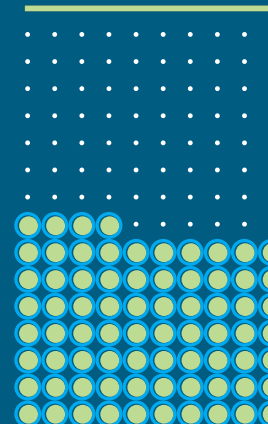


Deutsche Bank



74:1

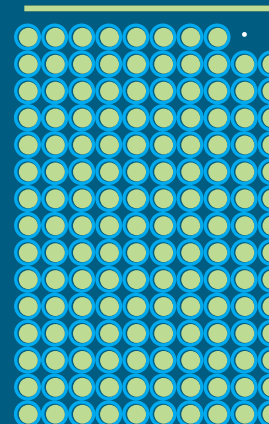
(sin techo retributivo)



Santander

148:1

(sin techo retributivo)



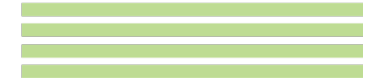
LAS FINANZAS SOSTENIBLES: LA UE FIJA CRITERIOS

Para el mundo de las finanzas sostenibles, 2019 será un año para recordar: tras meses de trabajo, negociaciones, ataques de los lobbies y pasos adelante, al final ha llegado el resultado. Y no es poca cosa, esta vez hay motivo de satisfacción: el Parlamento, el Consejo y la Comisión de la UE han llegado a un acuerdo sobre el texto del reglamento europeo que definirá qué actividades pueden considerarse sostenibles. Solo éstas podrán incluirse entre las inversiones responsables (aquellas sobre las que se apoya la Comisión Europea para transformar la economía europea y reducir el impacto del cambio climático).

La verdadera noticia (porque hasta pocas horas antes del acuerdo no estaba claro) es que el sector nuclear —gran punto crítico de la negociación a tres que casi hace que se rompieran las conversaciones— ha quedado fuera del perímetro de las actividades verdes.

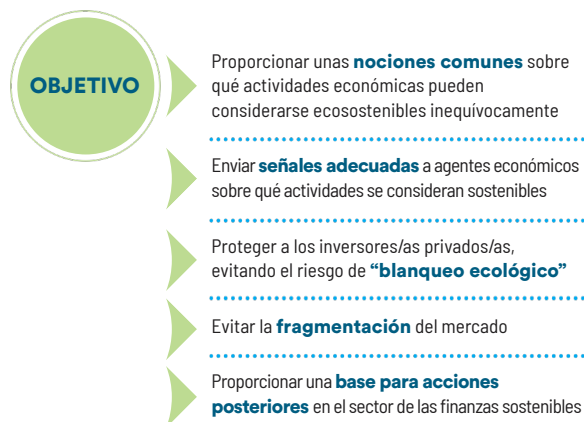
DECISIVA MARCHA ATRÁS DEL REINO UNIDO Y FRANCIA

Recapitulemos: en septiembre de 2019, el Consejo de Ministros de la UE aprobó una postura que pedía la inclusión del sector nuclear y del carbón (!) entre las actividades verdes. Una solicitud que hizo saltar de la silla a representantes del Europarlamento, decididamente en contra, y a las asociaciones ecologistas. A primeros de diciembre se consiguió relanzar el diálogo «tripartito» (el consenso a tres entre representantes del Parlamento Europeo, el Consejo y la Comisión estaba destinado a



Las tres instituciones principales de la UE (Comisión, Parlamento y Consejo) han fijado los criterios para definir las inversiones responsables

GRÁFICO 7
Los 5 objetivos de la clasificación UE



llegar a un punto álgido). La negociación se encalló precisamente en la exclusión del sector nuclear de las actividades sostenibles. Se temía que los países pronucleares prevaleciera en ese punto. Y habrían conseguido su objetivo de incluir el sector nuclear entre las actividades consideradas verdes o, por lo menos, habrían conseguido empantanar las negociaciones sobre la definición de sostenibilidad. Pero a mediados de diciembre se produjo un vuelco (positivo).

«Se han cambiado algunas palabras del texto del reglamento» —explica el Parlamento Europeo³⁹— cambios mínimos sin alteraciones sustanciales: de hecho, el sector nuclear queda excluido de la definición de sostenibilidad a causa de los deshechos, que no respetan el principio de "daño no significativo". Lo que alteró el equilibrio, permitiendo llegar a un acuerdo y mantener fuera al sector nuclear, fue la marcha atrás de Francia y Gran Bretaña. Así, a pesar de estar en contra los países de Europa del Este (que continúan defendiendo el sector nuclear), la oposición ya no es mayoritaria y se ha aprobado el texto del acuerdo».

**NO SOLO EL SECTOR NUCLEAR:
EVITADO TAMBIÉN EL PELIGRO DEL CARBÓN**

El éxito se ve completado sobre todo por la eliminación del sector del carbón, que se ha excluido explícitamente de la lista de

³⁹ Véase Valori.it, "L'Ue trova l'accordo sull'economia green. Il nucleare resta fuori", 17 dicembre 2019 in <https://valori.it/lue-trova-laccordo-sulleconomia-green-il-nucleare-resta-fuori/>

inversiones verdes. La exclusión del sector nuclear ha sido más laboriosa. Se ha quedado fuera porque no cumple los requisitos técnicos establecidos para las actividades verdes.

De hecho, este sector no respeta el criterio de «no causar daño significativo». Una actividad económica, para ser definida como sostenible no debe causar daño significativo a otros objetivos establecidos por la UE. Es una forma evidente de referirse a los residuos nucleares sin citarlos. Por tanto, el hecho de que la energía nuclear respete el límite de las emisiones contaminantes resulta insuficiente.

¿QUIÉN TIENE LA ÚLTIMA PALABRA?

Los tres organismos comunitarios también han llegado a un acuerdo sobre el tipo de actos que definirán los detalles del reglamento europeo de sostenibilidad: el instrumento jurídico aprobado es el acto delegado en lugar del acto de implementación. Se podría pensar que son sutilezas jurídicas, pero no es así, porque de esta decisión dependía quién tendrá la última palabra para definir qué actividades pueden considerarse sostenibles. Con el acto delegado, el Parlamento Europeo hubiera tenido derecho de veto. Así se evita la posibilidad de que las posiciones políticas (y los intereses económicos) de cada país puedan influir en los límites en base a los cuales una actividad económica puede incluirse en la lista verde.

TODAS LAS INVERSIONES, NO SOLO LAS SOSTENIBLES

Otro aspecto controvertido era el ámbito del nuevo reglamento europeo: el acuerdo alcanzado prevé que las nuevas reglas para las finanzas verdes abarquen todos los productos financieros, no solo los que se definen como «sostenibles». «Si bien con escalas diferentes» —explican fuentes cercanas a la negociación⁴⁰— todos los productos financieros deberán indicar su impacto sobre el medio ambiente. La persona inversora deberá tener la posibilidad de conocer el "grado de sostenibilidad" de las actividades en las que invierte según la clasificación UE».

⁴⁰ Ibidem.

Las nuevas reglas imponen que todos los productos financieros deban indicar su impacto ambiental. La persona inversora podrá conocer así el grado de sostenibilidad de sus inversiones

La definición actual de actividad sostenible no tiene en cuenta los requisitos sociales. Se volverá a debatir en 2021. Mientras tanto, la Comisión deberá aprobar los actos delegados en un año

EL FACTOR SOCIAL APLAZADO A 2021

Como siempre sucede en casi toda negociación, se cede algo para obtener otra cosa. El debate a tres entre la Comisión, el Parlamento y el Consejo Europeo no ha sido una excepción. Al menos por el momento, en el altar del acuerdo se han sacrificado los requisitos sociales. La definición actual de actividad sostenible establecida por la UE no los tiene en cuenta salvo por algunas referencias a los principales acuerdos internacionales sobre derechos humanos (ONU y OIT): de hecho, deben respetarse las cláusulas mínimas de salvaguardia también en el ámbito del respeto de los derechos humanos. En el acuerdo alcanzado se establece que se publicará un informe en 2021 que la Comisión deberá examinar y en el que se valorará la posibilidad de incluir en la clasificación los requisitos sociales por un lado y, por el otro, las actividades que no respetan los criterios de sostenibilidad ambiental pero que podrían aspirar a hacerlo.

LAS REACCIONES⁴¹

«La clasificación de las inversiones sostenibles marcará un giro en la lucha contra el cambio climático», comenta Sirpa Pietikainen, europarlamentaria del PPE, una de las dos negociadoras de la clasificación.

«Hemos conseguido excluir claramente de la definición de sostenibilidad cualquier actividad relacionada con los combustibles fósiles.» —comenta la europarlamentaria Simona Bonafè de Socialistas y Demócratas— «Para salvar el planeta, Europa necesita invertir por lo menos 180.000 millones de euros más al año en la economía verde. Los estándares nuevos sobre los que se ha llegado a un acuerdo permitirán que las decisiones de quienes inviertan sean conscientes y contribuyan a la lucha contra el cambio climático».

«El acuerdo sobre la clasificación de las inversiones sostenibles supone un vuelco para los mercados financieros responsables» —comenta el europarlamentario Sven Giegold— «El compromiso alcanzado es un gran éxito porque crea un mercado continental para las inversiones sostenibles. Sin el blanqueo ecológico del sector nuclear, se ha aportado claridad para que los productos financieros sostenibles sean creíbles. Esto coloca a las finanzas sostenibles entre las inversiones financieras habituales».

⁴¹ Ibidem.

LOS FONDOS «SOSTENIBLES» DE LOS EEUU EN EL PUNTO DE MIRA DE LA SEC

La Comisión de Valores y Bolsa de los EE.UU. (SEC) está investigando los productos ASG (instrumentos financieros compatibles con criterios ambientales, sociales y de **GOBERNANZA**) propuestos a la clientela por algunos gestores de activos de dicho país. La investigación —según cuenta el Wall Street Journal⁴²— busca analizar en detalle los criterios adoptados por dichos gestores para seleccionar las inversiones.

«En una carta enviada a primeros de este año a un gestor de inversiones con oferta ASG» —escribe el WSJ— «la SEC ha pedido la lista de acciones propuestas a la clientela, qué criterios se han usado para valorar qué sociedades son responsables desde el punto de vista ambiental o social, cuáles son las inversiones ASG que han rendido más y cuáles han ofrecido rendimientos peores».

No se conoce aún la lista completa de los fondos sostenibles bajo investigación.

El año pasado, la SEC mandó cartas similares a gestores de otros fondos y ahora quiere profundizar en la cuestión.

Los evaluadores de la SEC no tienen potestad para

imponer sanciones, pero pueden enviar el material recogido al funcionariado que, llegado el momento, puede decidir abrir una investigación formal.

La SEC sospecha que algunos fondos que se proponen como sostenibles podrían incluso contener activos incompatibles con los criterios ASG. En otras palabras, se tiene la hipótesis de que las inversiones propuestas puedan representar en realidad una operación de blanqueo ecológico (en este caso, una estrategia de marketing que busca hacer parecer sostenibles activos que, en realidad, son controvertidos).

Según el último informe de la Alianza Global de Inversión Sostenible (GSIA)⁴³, en el mundo habría actualmente 30,7 billones de dólares en inversiones sostenibles (+34% respecto a hace dos años). La expansión del mercado ASG hace que el problema cobre relevancia.

Al no haber estándares comúnmente aceptados para definir qué es sostenible, como sostiene el profesor de la Harvard Business School George Serafeim⁴⁴, «las directivas ofrecen incentivos cada vez mayores al blanqueo ecológico».

PASOS SIGUIENTES

Al menos desde un punto de vista político, la suerte ya está echada. Solo queda esperar a que se publique el reglamento europeo en el Boletín Oficial de Europa y en los diferentes estados miembro.

Ahora le toca el turno a la Comisión Europea, que deberá publicar los actos delegados que establecerán los aspectos técnicos antes de que acabe 2020. Las decisiones las tomará una plataforma que trabajará a lo largo de todo el año y que aún debe formarse.

⁴² Véase Wall Street Journal, «ESG Funds Draw SEC Scrutiny», 16 de diciembre de 2019 en <https://www.wsj.com/articles/esg-funds-draw-sec-scrutiny-11576492201>

⁴³ Véase The Global Sustainable Investment Alliance, «Global Sustainable Investment Review 2018» en http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf

⁴⁴ Véase Quartz, «Sustainable investing risks becoming a victim of its own success», 13 de diciembre de 2018 en <https://qz.com/1490365/esg-investing-risksbecoming-a-victim-of-its-own-success/>

HISTORIA Y ACCIONES DEL ACCIONARIADO «INCÓMODO»

SEGUNDA PARTE

- | | |
|----|---|
| 61 | CAPÍTULO 1
Cincuenta años de activismo accionario |
| 75 | CAPÍTULO 2
Diez casos de éxito |
| 93 | CAPÍTULO 3
El accionariado activo en Europa |

GLOSARIO

GESTOR DE ACTIVOS

Sociedad o, más ampliamente, intermediario encargado de gestionar inversiones por cuenta de personas con ahorros. El capital de estas últimas se reúne en un fondo que pertenece a una sociedad de gestión del ahorro.

PRIMA DISCRECIONAL

Prima en metálico concedida a un trabajador/a a discreción de un director/a o supervisor/a por la consecución de un objetivo determinado.

ECONOMÍA BAJA EN CARBONO

Sistema económico que produce un nivel bajo de emisiones de CO₂ o de gases invernadero por estar poco expuesto al sector de los combustibles fósiles.

ELUSIÓN FISCAL

Conjunto de las operaciones puestas en marcha por una empresa o individuo para reducir la base imponible a fin de pagar menos impuestos sin violar la ley.

ACTIVISMO ACCIONARIAL

Actividad realizada por una parte del accionariado agrupada en organismos, asociaciones o sociedades de gestión con el objetivo de influir en el comportamiento de una empresa o de denunciar sus actividades controvertidas. El activismo accionarial se basa en dos estrategias similares: el accionariado crítico y el accionariado activo.

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN SOSTENIBLE Y RESPONSABLE

Fondos que invierten en operaciones productivas o financieras que tienen en cuenta no solo la perspectiva del beneficio o el rendimiento sino también la compatibilidad de las operaciones con los principios éticos y el impacto directo o indirecto de la inversión en términos sociales y ambientales.

DISPARIDAD DE GÉNERO

Diferencia en el trato dispensado a hombres y mujeres en cuanto a oportunidades y a la protección que les ofrece la sociedad.

ÍNDICE BURSÁTIL

Resumen del valor de un conjunto de títulos de participación.

INVERSORES INSTITUCIONALES

Grandes operadores que invierten capitales elevados. A diferencia de los operadores pequeños, los inversores institucionales pueden invertir también en títulos financieros más complejos.

ARENA BITUMINOSA

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

SALARIO DE SUBSISTENCIA

Salario mínimo que debe recibir una persona trabajadora para cubrir los gastos de las necesidades primarias de cualquier persona.

SAY ON PAY

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

CRIBADO

Fase inicial de análisis realizada por los inversores con objeto de identificar empresas potencialmente invertibles en base a su compatibilidad con algunos criterios de sostenibilidad social, ambiental y de gobernanza.

TASA DE CRECIMIENTO ANUAL COMPUESTO (CAGR)

Compound annual growth rate. Dimensión porcentual que indica el crecimiento medio de un asiento en un horizonte temporal definido. Se utiliza para calcular la rentabilidad de una inversión (por ejemplo, de un conjunto de acciones).

CAPÍTULO 1

CINCUENTA AÑOS DE ACTIVISMO ACCIONARIAL

El término **ACTIVISMO ACCIONARIAL** está muy de moda en el mundo de las finanzas éticas, y no es nuevo: hace referencia a todas las actividades en las que participa un accionariado implicado en la promoción de cuestiones de responsabilidad social mediante campañas y otras iniciativas. El objetivo consiste en plantear estos mismos temas en la Asamblea y proponer las resoluciones oportunas para cambiar la política de la empresa. A veces es la dirección la que recoge directamente las propuestas, asumiendo así un compromiso formal. En otras ocasiones, la resolución propuesta se somete al voto del accionariado.

Las actividades de activismo accionarial pueden basarse en las estrategias de accionariado crítico o de accionariado activo (como veremos en el **CAPÍTULO 3**, pág. 93). La diferencia entre estos dos enfoques consiste principalmente en los agentes implicados.

En general, el accionariado activo implica una actividad de diálogo con la empresa, promovida por la sociedad de gestión del ahorro, los fondos de pensiones, las empresas de seguros y los **INVERSORES INSTITUCIONALES**. A su vez, el accionariado crítico viene promovido principalmente por ONG, movimientos y campañas.

Son ellos los que dieron luz a la historia del activismo accionarial en los años '70 del siglo XX. Pero este fenómeno tiene un prólogo mucho más antiguo. En la historia del mundo occidental, las órdenes religiosas fueron las primeras en plantear el problema del impacto social de las inversiones. En los Estados Unidos, en los años '20 del siglo pasado, las comunidades cuáqueras y metodistas promovieron el nacimiento de los primeros fondos de inversión éticos, excluyendo de la cartera las acciones de empresas que producían alcohol u operaban en el sector de los juegos de azar¹.

¹ Cfr. Fabio Salviato, Mauro Meggiolaro, "Ho sognato una banca. Dieci anni sulla strada di Banca Etica", Feltrinelli, 2010.

El activismo accionarial reúne todas las actividades que implican al accionariado interesado y promueven iniciativas de responsabilidad social

El accionariado activo dio el salto cualitativo con las campañas contra las empresas que invertían en la Sudáfrica del apartheid gracias a la actividad del ICCR

Las primeras estrategias «positivas», por así decirlo, emergieron en los años sucesivos, cuando las organizaciones religiosas dan un paso adelante: ahora, la exclusión de las empresas de sectores controvertidos ya no era su objetivo final. Para su cartera quieren seleccionar también las acciones de aquellas empresas que muestran más sensibilidad hacia los derechos humanos y las cuestiones ambientales (hoy en día hablaríamos de una estrategia de *mejores en cada industria*)². Pero el auténtico giro no llegará hasta unas décadas más tarde.

EL ICCR CONTRA EL APARTHEID

En 1971 se funda el ICCR o *Interfaith Center on Corporate Responsibility* (Centro Interconfesional sobre Responsabilidad Empresarial)³. Esta organización con sede en Nueva York es una coalición de órdenes religiosas que empieza a darse a conocer en las asambleas de las principales empresas estadounidenses —financieras o no— que invertían en la Sudáfrica de aquella época⁴, caracterizada todavía por el régimen segregacionista del apartheid.

El objetivo del ICCR no consiste solo en la exclusión de las inversiones «malas» o en la selección de las «buenas». De hecho, la intención de las órdenes religiosas es promover una estrategia nueva, una táctica «más difundida y mucho más potente para intentar responder a los abusos contra los derechos humanos que se estaban perpetrando en aquel país»⁵.

En su primer año, el ICCR participa en la Asamblea Anual del gigante automovilístico General Motors y sus representantes de la Iglesia Episcopal presentan una resolución destinada a ser votada por el accionariado. La petición es sencilla: suspender por tiempo indefinido todas las actividades de la sociedad en aquel país hasta que el gobierno sudafricano no anule la segregación racial. Es la primera resolución social registrada nunca en el mundo empresarial y el debut oficial del activismo accionarial. Entre 1971 y 1994, año en el que se abolió finalmente el apartheid, se presionó a más de 200 empresas americanas activas en Sudáfrica por el mismo motivo. Aunque una

² La llamada estrategia de los mejores en cada industria se basa en la selección de las empresas capaces de obtener la mejor puntuación en términos ASG dentro de su sector económico. Véase EUROSI, "European SRI Study 2012", noviembre 2012 in <http://www.eurosif.org/sri-study-2012/>

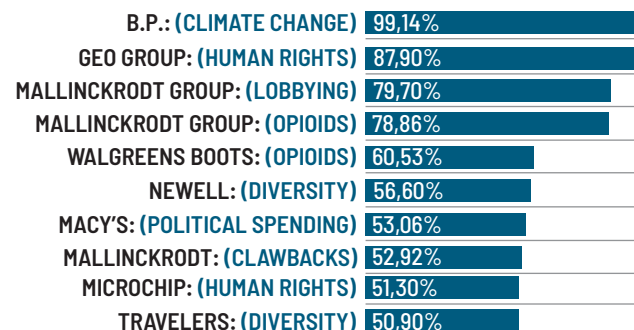
³ Véase ICCR, History of ICCR, in <https://www.iccr.org/about-iccr/history-iccr>

⁴ Ibidem.

⁵ Ibidem.

resolución no obtenga jamás el apoyo de la mayoría del accionariado, el impacto cultural de la misma es enorme. Entre 1985 y 1990, más de 200 sociedades estadounidenses desinvertieron completamente en Sudáfrica, con pérdidas de miles de millones de dólares para la economía del régimen del apartheid⁶.

Este compromiso continúa hoy. En 2019, el ICCR participó en las reuniones de 184 sociedades con cotización y presentó 277 resoluciones⁷. Entre ellas, más de un tercio (108) produjeron algún cambio en las políticas y prácticas empresariales en materia de inclusión e igualdad de oportunidades, cambio climático y derechos humanos, después de que el ICCR llegara a un acuerdo con la dirección de la empresa⁸. Además, se votaron 114 resoluciones sin acuerdo previo entre el ICCR y las empresas, de las que 10 fueron aprobadas.



En 2019, el ICCR participó en las reuniones de 184 sociedades con cotización y presentó 277 resoluciones

GRÁFICO 1

Las 10 resoluciones de ICCR aprobadas con el voto del accionariado

Fuente: Véase ICCR, "Catalyzing Corporate Change. ICCR Members Celebrate A Successful 2019 Proxy Season", octubre de 2019, en https://www.iccr.org/sites/default/files/page_attachments/catalyzing_corporate_change_2019_10.17.19.pdf

⁶ Véase Gregory Gethard, "Protest Divestment and the End of Apartheid. Socially Responsible Investing (Sri), Guide To Socially Responsible Investing", in <https://www.investopedia.com/articles/economics/08/protest-divestment-south-africa.asp>

⁷ Véase ICCR, "Catalyzing Corporate Change. ICCR Members Celebrate A Successful 2019 Proxy Season", octubre 2019 in https://www.iccr.org/sites/default/files/page_attachments/catalyzing_corporate_change_2019_10.17.19.pdf

⁸ Ibidem. Estos son los resultados principales obtenidos: Amazon se ha comprometido a alcanzar la neutralidad en carbono en el 50% de sus entregas para 2030; Bank of America, BNP, JPMorgan Chase, PNC, Sun Trust y Wells Fargo han anunciado que ya no financiarán las prisiones privadas; Sanderson Farms ha aceptado no suministrar más de dos antibióticos a sus pollos de criadero si no es estrictamente necesario; Biogen ha admitido que el riesgo de desaparición de su empresa está detrás del precio excesivo de sus medicamentos.

LOS AÑOS '80: LA NUEVA OLA ALEMANA DE LOS Y LAS ACCIONISTAS CRÍTICOS

La primera gran experiencia de accionariado crítico registrada en Europa aparece en los años '80. En 1986, se funda la *DKA, Dachverband der Kritischen Aktionärinnen und Aktionäre* (Coalición de los y las Accionistas Críticos) en Colonia, Alemania. Esta asociación reúne 28 siglas diferentes que representan organizaciones ecologistas, agrupaciones pacifistas, asociaciones de consumidores y alertadores empresariales.

La ley alemana no favorece especialmente el activismo: para presentar una moción en una asamblea es necesario controlar por lo menos el 5% del capital de participación de la empresa o, por lo menos, una cantidad mínima de acciones que hoy está fijada en 500.000 euros⁹ (en EE.UU. basta con poseer acciones por 2.000 dólares¹⁰). En muchas ocasiones, la DKA no puede cumplir dichos requisitos, eligiendo entonces el camino de las acciones de denuncia. En las asambleas, los/las activistas de la Dachverband piden la palabra para hacer preguntas críticas a la empresa con un lenguaje especialmente crudo. Se dirigen a los consejeros como «representantes del capital» y definen las empresas como «Klimakiller» (asesinas del clima) o «Jobkiller» (asesinas de los puestos de trabajo)¹¹. Hasta ahora, esta estrategia ha permanecido casi invariable.

En 2019, los y las activistas de la DKA intervinieron en las asambleas de casi 50 empresas alemanas cotizadas: desde Adidas a la Bayer, pasando por Volkswagen y Rheinmetall, la empresa que exporta a Arabia Saudita las bombas que utilizó el ejército de Riad en la guerra de Yemen. Un conflicto este último sin legitimación internacional y que hoy puede causar decenas de miles de víctimas civiles.

El 28 de mayo del año pasado, apoyados por movimientos como Urgewald y Greenpeace, representantes de la DKA se manifestaron ante la embajada saudí de Berlín para dirigirse después a la sede de la Asamblea General de Rheinmetall. Insatisfechos/as con las respuestas genéricas a las preguntas planteadas

en dicha asamblea, una cincuentena de activistas asaltaron el estrado, escenificando una nueva protesta que duró cerca de una hora antes de ser evacuados/as por la policía¹².



Mayo de 2019: la policía interviene en la Asamblea de Rheinmetall en Berlín.

El accionariado activo protestaba contra las bombas producidas por la empresa y usadas en la guerra de Yemen.

Valori.it en <https://valori.it/assemblea-rwm-azionisti-attivi-contro-le-bombe-in-yemen/>

LEGAMBIENTE LLEVA EL ACCIONARIADO CRÍTICO A ITALIA

Italia experimenta la primera iniciativa de accionariado crítico en 1989, cuando Legambiente pone en marcha el proyecto «accionariado ecologista». Esta organización ecologista empieza a adquirir porcentajes mínimos en grandes empresas italianas vinculadas de diferentes formas al sector de los combustibles fósiles, como Montedison, Enimont, Enichem, Fiat, Sme, Sip y Enel, para promover la reconversión ecológica de sus negocios. Se comienza con el ahora coloso de la industria química Montedison: el 27 de enero de 1989, Legambiente compra 2.000 acciones de la sociedad por una suma de 5 millones de liras, unos 5.500 euros actuales¹³. De esta forma, el accionariado verde adquiere el derecho de intervenir y votar en la asamblea anual.

El primer enfrentamiento tiene lugar en junio de 1990: 400 activistas se presentan en la Asamblea pidiendo el cierre

En Italia, el accionariado crítico hace su aparición a finales de los años '80 defendiendo tesis ecologistas

⁹ Véase Share Action, A guide to shareholder rights across six European countries, aprile 2017 in <https://shareaction.org/wp-content/uploads/2017/03/ShareholderRightsEurope.pdf>

¹⁰ Véase Mauro Meggiolaro, "L'azionariato critico. Storie, strumenti, successi", settembre 2019 in <https://finanzaetica.info/1748-2/>

¹¹ Ibidem.

¹² Véase Valori.it, "Assemblea RWM: azionisti attivi contro le bombe in Yemen. Irrompe la polizia", 30 maggio 2019 in <https://valori.it/assemblea-rwm-azionisti-attivi-contro-le-bombe-in-yemen/>

¹³ Véase ISTAT, "Calcolatore rivalutazioni monetarie" in <http://rivaluta.istat.it:8080/Rivaluta/>

El primer enfrentamiento tiene lugar en junio de 1990. Los/las activistas piden a la asamblea de Montedison el cierre de la ACNA de Cengio donde un incidente produjo una nube tóxica gravísima

Legambiente manifestándose contra las nucleares en mayo de 1986.

Tres años después, esta organización ecologista lanzó el proyecto «accionariado ecologista», primer ejemplo de accionariado crítico de Italia.

Imagen del archivo personal de indeciso42, Wikipedia en italiano¹⁸, Atribución-CompartirIgual 4.0 Internacional (CC BY-SA 4.0).

de la planta química de Cengio (provincia de Savona), una fábrica de la sociedad Azienda Coloranti Nazionali e Affini (ACNA), controlada por la propia Montedison. Dos años antes, el 23 de julio de 1988, un incidente en la fábrica causó la fuga de una nube tóxica que provocó daños ambientales y personales en un área vasta del noroeste de Italia situada entre las regiones de Liguria de Val Bormida y Bajo Piamonte. Los daños aún son evidentes hoy, por cierto¹⁴. En el transcurso de la Asamblea, celebrada en el centro de congresos de Assago (Milán), el accionariado de Legambiente también invitó a la corporación italiana a iniciar un «abandono gradual de la producción de pesticidas, productos fitosanitarios, y sustancias no biodegradables»¹⁵.

Seguirán otras iniciativas en empresas diferentes, siempre con el objetivo de «dialogar con el accionariado pequeño que muchas veces se deja fuera de las decisiones importantes. Una estrategia que ha dado buenos resultados», como recuerda una decena de años después el expresidente nacional de Legambiente, Roberto Della Seta¹⁶. Y todavía: «en 1991, por ejemplo, gracias a nuestra intervención ante su Consejo de Administración, Fiat¹⁷ se comprometió a aumentar sus inversiones en la calidad de los productos y en la protección de la salud de su personal».



¹⁴ Véase Il Post, «La nube tossica dell'ACNA, 30 anni fa», 23 de julio de 2018, en <https://www.ilpost.it/2018/07/23/acna-inquinamento-val-bormida/>

¹⁵ Véase Alberto Fiorillo, «Ricomincio da trenta. Dal 1980 al 2010, la storia di Legambiente. Trent'anni vissuti ecologicamente», Legambiente, 6 de mayo de 2000.

¹⁶ Véase Vita non profit magazine, «Ma la via della borsa non entusiasma gli italiani», 21 de abril de 2000, en <http://www.vita.it/it/article/>

¹⁷ Hoy FCA.

¹⁸ Véase <https://it.m.wikipedia.org/wiki/File:Legambiente1.jpg>

CRÍTICA PERO CON GENTILEZA. EL CASO DE LA VBDO

La *Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling* (VBDO), o Asociación Neerlandesa de Inversores por el Desarrollo Sostenible, es una organización nacida en Utrecht, Países Bajos, con el objeto de inducir a las empresas a adoptar estrategias orientadas a la sostenibilidad. A lo largo de los años, la VBDO ha participado en las asambleas generales de las principales empresas que cotizan en la Bolsa de Ámsterdam, como Philips, Heineken e ING y han publicado informes e índices.

Esta organización, que abarca más de mil socios/as privados y unos 40 miembros institucionales, adopta un enfoque de crítica constructiva que, como admite ella misma, le permite «ser crítica cuando es necesario y felicitar por los progresos hechos», además de «dialogar tanto con empresas buenas como con las malas, porque las iniciativas buenas de las empresas sostenibles podrían aplicarse también en empresas que prestan menos atención a la sostenibilidad»¹⁹.

El discurso pronunciado con ocasión de la Asamblea Anual de Unilever en 2017 es un ejemplo claro de este enfoque: la ponente muestra su satisfacción por los objetivos conseguidos hasta el momento²⁰ pero también plantea demandas muy precisas:

- En 2016, Unilever no ha avanzado mucho hacia el objetivo de reducir a la mitad el uso de agua en la producción, que ahora es del 37%. ¿Qué acciones está emprendiendo la sociedad para conseguir su objetivo antes de 2020?
- En 2016, Unilever se comprometió a abonar un **SALARIO DE SUBSISTENCIA** a todo el personal para 2020. A partir de los documentos públicos disponibles, la VBDO no ha podido averiguar aún a cuántos empleados/as les corresponde actualmente un salario de subsistencia ni qué se pretende hacer para conseguir este objetivo en los próximos años. ¿Está dispuesta la so-

¹⁹ Véase VBDO, Critical shareholder activism, presentación de Ernst van Weperen en la mesa redonda «Azionariato critico: una opportunità per la democrazia e la trasparenza», Milán, Universidad Católica del Sacro Cuore, 21 de enero de 2007.

²⁰ Así comenzaba, en perfecto estilo VBDO: «Me llamo Angélique Laskewitz y soy la Directora de la VBDO. (...) En primer lugar, la VBDO quiere felicitar a Unilever por su ambicioso plan de «vida sostenible» (...). La VBDO reconoce que Unilever pone en marcha muchos proyectos y partenariados para contribuir a un futuro sostenible y considera que esta sociedad es pionera de las estrategias de sostenibilidad. (...) De todos modos, también tenemos algunas peticiones...». Véase Proces-Verbaal Van De Algemene Vergadering Van Aandeelhouders Unilever N.V., abril de 2017, en <https://www.unilever.com/Images/unilever-nv-minutes-agm-2017-tcm244-510776-en.pdf>

Algunas organizaciones, como la neerlandesa VBDO, adoptaron un enfoque de crítica constructiva, alternando la satisfacción por los objetivos conseguidos por una empresa con demandas muy puntuales sobre puntos críticos

Un ejemplo típico de enfoque de VBDO es el cuestionamiento del uso de los recursos hídricos y de la concesión de un salario mínimo a todo el personal en la multinacional Unilever

ciudad a proporcionar información sobre el grado de cumplimiento de este objetivo a partir del año próximo?

- La VBDO no ha conseguido encontrar información sobre una estrategia relacionada con los objetivos de desarrollo sostenible. ¿Está dispuesta la sociedad a explicar dichos objetivos con más detalle a partir del año próximo?

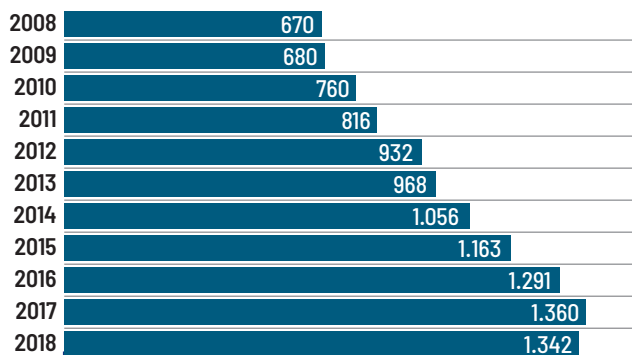
En aquella ocasión, Unilever dio respuestas vagas²¹ pero asumió el compromiso de ser más clara en el futuro («intentaremos explicar mejor nuestra contribución a los objetivos de desarrollo sostenible en nuestro próximo informe. Porque hay personas trabajando en ello, aunque no existan estándares globales de referencia»).

Para promover la responsabilidad social, la VBDO desarrolla también actividades complementarias de «análisis». Por ejemplo, esta organización examina todos los años los resultados de las políticas de inversión responsable de los fondos de pensiones neerlandeses, una actividad especialmente significativa considerando la importancia sistémica de dichos gestores. En 2017, los activos gestionados por fondos de pensiones neerlandeses alcanzaron una cuota de 1,6 billones de dólares (más de 1,3 billones de euros), un 182,5% del PIB, el porcentaje más alto de los países de la OCDE²². El valor de los activos gestionados por los fondos neerlandeses se ha duplicado entre 2008 y 2018²³.

GRÁFICO 2

Fondos de pensiones neerlandeses: activos gestionados en 2008-2018 (en miles de millones de euros)

Fuente: OCDE, "Global pension statistics 2019", en <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/global-pensionstatistics.htm>. Datos en miles de millones de euros



²¹ Véase Mauro Meggiolaro, "L'azionariato critico. Storie, strumenti, successi", septiembre de 2019, en <https://finanzaetica.info/1748-2/>

²² Véase OCDE, "Pension Funds in Figures", junio de 2018, en <https://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Pension-Funds-in-Figures-2018.pdf>

²³ Véase OCDE, "Global pension statistics 2019", en <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/globalpensionstatistics.htm>

LA SHAREACTION UK Y LOS FONDOS DE PENSIONES

La organización benéfica británica *ShareAction* (nacida como *FairPensions*) se fundó en Londres en 2005 a raíz de una campaña de la organización estudiantil *People & Planet*. Su objetivo inicial era ayudar a adoptar políticas de inversión responsable al mayor plan de pensiones británico, el USS —University Superannuation Scheme, creado para el personal de la universidad. Entre sus miembros, *ShareAction* reúne socios institucionales importantes, como los sindicatos *Transport Salaried Staffs' Association— Tssa*, *Unite* (el segundo sindicato del Reino Unido) y *UCU*, las asociaciones ecologistas *WWF*, *Greenpeace* y *Friends of the Earth* y las organizaciones defensoras de los derechos humanos *Amnesty International*, *Oxfam* y *Christian Aid*.



Fossil fuel companies like @BP_plc and @Shell tell investors they are aligned with #climate goals but @CarbonBubble finds they've rubber-stamped \$50bn of #oil & #gas projects that will be unprofitable if we meet Paris. Investors - what's your next move?

ShareAction on Twitter
<https://twitter.com/shareaction/status/1169887788239474690>

La estrategia de accionariado crítico de estas organizaciones se basa en la colaboración con los grandes inversores institucionales, como los fondos de pensiones británicos más importantes. Los/las activistas de *ShareAction* participan en las asambleas generales anuales de las sociedades con cotización planteando demandas sobre temas ASG (es decir, sobre temas ambientales, sociales y de gobernanza). Entre ellas, está la retribución del nivel directivo, la **ELUSIÓN FISCAL**, las actividades de lobbismo de las corporaciones, los derechos digitales, la lucha contra el tráfico de personas, las energías renovables y el respeto a la igualdad de género en los consejos de administración.

EL PAPEL DE LAS DOS FUNDACIONES FINANZAS ÉTICAS

El Grupo Banca Etica dispone de dos fundaciones vinculadas muy activas en el ámbito del accionariado crítico. La primera, fundada en 2003, es la Fundación Cultural Responsabilità

La estrategia de Shareaction UK se basa en la colaboración con grandes inversores, empezando por los fondos de pensiones más importantes.

La Fundación Finanza Etica inició su actividad de accionariado crítico en las asambleas de Finmeccanica (ahora Leonardo), Eni y Enel. En 12 años ha participado en 37 asambleas de siete empresas cotizadas

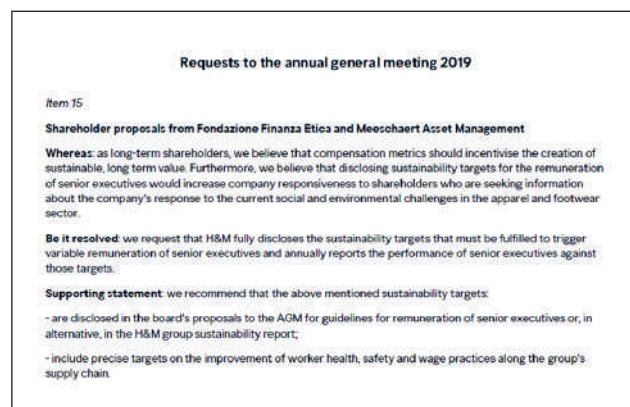
Etica que se transformó en Fundación Finanza Etica²⁴. Es una organización implicada en actuaciones de accionariado crítico. Hasta 2016, las actividades de accionariado crítico de la Fundación se desarrollaron exclusivamente en las dos multinacionales principales de energía de Italia, Eni y Enel. Después de adquirir una cuota simbólica de acciones del coloso Finmeccanica (hoy Leonardo), la Fundación comienza a diversificar su presencia.

En 2017, de acuerdo con el Forum Italiano de Movimientos por el Agua, esta organización intervino en la Asamblea de Acea, la sociedad municipal de servicios hídricos del Ayuntamiento de Roma. Le siguieron la participación en las asambleas de la sociedad alemana de armamento Rheinmetall en Berlín, de la compañía de seguros Generali (con el apoyo de la asociación Re:Common) y del gigante sueco de la moda rápida H&M (en colaboración con la campaña Clean Clothes).

El verdadero giro llega en 2017, cuando la Fundación se adhiere a la red internacional Sfc - Accionistas por el Cambio. Se amplía la lista de temas tratados en las asambleas (que incluye por ejemplo, la retribución del nivel directivo), pero sobre todo aumenta el peso efectivo de la actividad de activismo accionarial. Al intervenir en nombre de todos los miembros de Sfc, la Fundación llega de hecho a representar millares de acciones, en algunos casos.

La resolución 15 presentada por la Fundación Finanza Etica con Meeschaert Asset Management en la Asamblea General de H&M el 07.05.2019.

Valori.it in <https://valori.it/hm-insensibile-agli-azionisti-critici-il-fast-fashion-vota-no-a-una-moda-piu-equale>



²⁴ Véase Fundación Finanza Etica en <https://finanzaetica.info/lafondazione/>

El accionariado crítico, nacido como iniciativa simbólica desde el punto de vista de la posesión de acciones, se transforma por propia definición²⁵ en un auténtico accionariado activo con capacidad potencial para inducir a las empresas a cambiar sus políticas. En los últimos 12 años, la Fundación Finanza Etica ha participado en 37 asambleas de 7 grupos cotizados en bolsa, en colaboración con organizaciones de la sociedad civil italiana e internacional, obteniendo algunos resultados importantes²⁶.

La segunda es la española Fundación Finanzas Éticas, nacida como Fundación Fiare en el año 2002. A partir de 2017 la Fundación, con su incorporación al Grupo Banca Ética, inicia una línea de actividad relacionada con el accionariado crítico y se incorpora también a Sfc. De este modo, empieza a participar en Juntas Generales de Accionistas como Endesa (2018-2019), Indra (2020) y Repsol (2020), y, además, mantiene abiertas líneas de diálogo con Inditex y Iberdrola.

²⁵ Véase el **CAPÍTULO 3**.

²⁶ Ibidem.

LA EVOLUCIÓN DEL ACTIVISMO ACCIONARIAL

Etapas principales de los movimientos mundiales de accionariado comprometido en promover iniciativas de responsabilidad social

Años '20



Las comunidades cuáqueras contra el juego y el alcohol

Las comunidades cuáqueras y metodistas de los Estados Unidos promovieron el nacimiento de los primeros fondos éticos de inversión, de los que se excluía a los productores de alcohol y las empresas de juegos de azar.

1971



Nace el ICCR

Varias órdenes religiosas, reunidas en el *Interfaith Center on Corporate Responsibility* de Nueva York, intervienen en las asambleas de los principales inversores en la Sudáfrica del apartheid para bloquear sus actividades financieras y empresariales hasta la cancelación de la segregación racial. Su primera intervención internacional fue en 1971, en la Asamblea de General Motors.

1986



La DKA llega a Alemania

28 organizaciones ecologistas, coaliciones pacifistas, asociaciones de consumo y alertadores fundan la *Dachverband der Kritischen Aktionärinnen und Aktionäre* (Coalición de los y las Accionistas Críticos). Organizan numerosas acciones de denuncia, porque la ley alemana hace imposible presentar mociones en asamblea si no se tiene un 5% del capital.

1989



Legambiente lleva el accionariado crítico a Italia

Legambiente lanza el proyecto «accionariado ecológico». Entre las sociedades en su punto de mira, aquellas directa e indirectamente vinculadas con el sector de los combustibles fósiles: Montedison, Enimont, Enichem, Fiat, Sme, Sip y Enel.

1995



VBDO y la «crítica constructiva»

En los Países Bajos inicia su actividad la *Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling* (Asociación Neerlandesa de Inversores por el Desarrollo Sostenible), formada por más de mil socios/as privados y 40 miembros institucionales, unidos bajo el lema: «ser crítica cuando es necesario y felicitar por los progresos hechos».

2005



GB, los fondos de pensiones en el punto de mira

Nace en Londres la organización benéfica FairPensions (hoy ShareAction). Entre sus socios/as hay sindicatos, asociaciones ecologistas y ONG por los derechos humanos. Objetivo: ayudar a introducir criterios de sostenibilidad en sus inversiones al fondo de pensiones del personal universitario, el mayor del país.

2017



La red de SFC

Las acciones de activismo accionarial se hacen europeas. Siete instituciones con unos activos gestionados totales de 22.000 millones, fundan *Shareholders for Change*. El año pasado, esta red trató con 74 empresas, sobre todo en Italia, Francia, EE.UU. y Alemania.

2016-2017



Finanzas Éticas

Las fundaciones Finanzas Éticas empiezan a participar actividades de accionariado crítico en diversas empresas multinacionales tanto en Italia como en el Estado Español. Entre ellas Eni, Enel, Leonardo, H&M, Endesa, Indra y Repsol.

DIEZ CASOS DE ÉXITO

1. CUANDO LAS MONJAS «CRÍTICAS» SON MÁS FUERTES QUE LOS PRODUCTORES DE ARMAS

El 9 de mayo de 2018, el accionariado crítico obtuvo un éxito histórico contra Sturm Ruger, uno de los mayores productores de armas de los Estados Unidos. En su Asamblea Anual, el 69% del accionariado —en el que estaba BlackRock, el mayor inversor internacional de mundo, con activos gestionados por 6,5 billones de dólares²⁷— votó a favor de una resolución²⁸ promovida por el *Interfaith Center on Corporate Responsibility* (ICCR), la primera red internacional de accionistas que incluye a inversores institucionales, sobre todo estadounidenses y religiosos.

Fundada en 1971²⁹, esta red desarrolla actividades de activismo accionarial en grupo, usando sus inversiones financieras para promover los valores sociales, ambientales y de buena gobernanza en la gestión de las empresas. La resolución obliga a la empresa a hacer un seguimiento de los incidentes con implicación de sus armas de fuego, a dar cuenta de las acciones tomadas para hacer que las armas sean más seguras y a redactar informes sobre los riesgos que supone la violencia vinculada a dichas armas para la reputación y la estabilidad financiera de la compañía³⁰.

²⁷ Véase <https://www.forbes.com/sites/kenrapoza/2019/07/08/why-the-worlds-largest-asset-manager-is-playing-defense/#49a4c3005c63>

²⁸ Véase <https://www.iccr.org/about-iccr/history-iccr>

²⁹ Véase <https://www.iccr.org/about-iccr/history-iccr>

³⁰ Véase <https://www.seattletimes.com/seattle-news/politics/meet-the-seattle-nun-who-infiltrated-a-gun-company/>

El éxito obtenido por la red ICCR contra la empresa bélica de EE.UU. Sturm Ruger es uno de los mejores resultados del movimiento del accionariado crítico

En febrero de 2019, inversores críticos vinculados a la Iglesia Anglicana consiguieron hacer limitar la producción de carbón del grupo Glencore

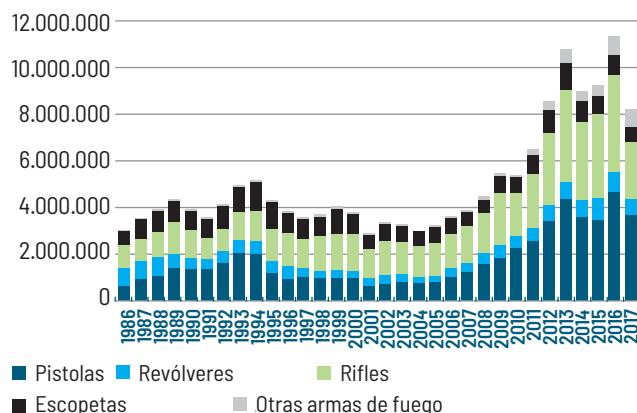
«Es nuestra mayor victoria en 20 años de lucha por el cambio social», declaró Judy Byron, representante del instituto religioso de las Hermanas de los Santos Nombres de Jesús y María de Spokane, afiliado al ICCR y promotor de la resolución.

La batalla de las hermanas se inició en 2012 tras la masacre en la Escuela Secundaria Marjory Stoneman Douglas de Parkland, Florida, que costó la vida a 17 personas³¹. Según el *Centro de Control y Prevención de Enfermedades de EE.UU.*, las armas de fuego mataron a casi 40.000 estadounidenses en 2017³², la cifra más alta desde mediados de los '90. Según el último informe anual de la *Oficina de Alcohol, Tabaco, Armas de Fuego y Explosivos del Departamento de Justicia de los EE.UU.*³³, en 2016 se produjeron casi 11,5 millones de armas de fuego en dicho país, la cantidad más elevada desde que se comenzó a realizar este estudio. En 2017, la producción bajó a 8,3 millones, en cualquier caso más del doble de la cifra de 2007.

GRÁFICO 3

Número de armas producidas en EE.UU. (1986-2017)

Fuente: Oficina de Alcohol, Tabaco, Armas de Fuego y Explosivos del Departamento de Justicia de EE.UU., 2019



2. LA IGLESIA ANGLICANA VENCE LA GUERRA DEL CARBÓN

En febrero de 2019, el peso pesado suizo de las materias primas Glencore cedió a las demandas de los/las inversores críticos, aceptando poner un límite a su producción de carbón. «Glencore es

³¹ Véase <https://valori.it/le-suore-battono-lindustria-delle-armi/>

³² Véase <https://www.pewresearch.org/fact-tank/2019/10/22/facts-about-guns-in-united-states/>

³³ Véase <https://www.atf.gov/firearms/docs/report/2019-firearms-commerce-report/download>

una de las mayores compañías mineras diversificadas y, como tal, su papel es crucial para conseguir la transición hacia una **ECONOMÍA BAJA EN CARBONO**», explicó la dirección de este grupo suizo³⁴. Además, esta empresa ha declarado que quiere «aumentar la producción de materias primas esenciales para la transición energética y los sistemas de movilidad» como el cobre, cobalto, vanadio y zinc. Un resultado importante considerando que esta multinacional también es el primer exportador mundial de carbón³⁵.

La campaña de presión fue puesta en marcha por la Iglesia Anglicana junto con la iniciativa «Climate Action 100+»³⁶ que agrupa a trescientos inversores/as con unos activos gestionados de 32 billones de dólares, entre los que está el fondo de pensiones californiano CalPERS y la *Coalition for Environmentally Responsible Economies* (CERES)³⁷.

Según la Iglesia Anglicana, que compró a lo largo de los años una pequeña cuota del capital de participación de Glencore por un valor inferior a 10 millones de libras esterlinas³⁸, la decisión de la compañía representa un primer paso en la dirección correcta. «El compromiso de Glencore de realizar inversiones y compras sostenibles ha comenzado a dar seguridad a los/las inversores, que cada vez se fijan más en los riesgos y oportunidades vinculadas al cambio climático» declaró Carlota Garcia-Manas³⁹, Directora de Engagement de la Junta de Comisionados y Pensiones de la Iglesia.

TABLA 1 Principales exportadores de carbón

Las 5 empresas más importantes	Mt	% Export. Globales
Glencore	100,7	10,1%
Adaro Energy	41,7	4,2%
SUEK	39,0	3,9%
Anglo American	31,9	3,2%
Bumi Resources	27,5	2,8%

Fuente: AME Research (<https://www.amegroup.com/Website/FeatureArticleDetail.aspx?fald=357>), 2017.

³⁴ Véase <https://www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/climat-glencore-le-leader-du-charbon-va-geler-sa-production-992738>

³⁵ Véase <https://www.lesechos.fr/2017/06/charbon-pourquoi-glencore-investit-quand-ses-rivaux-quittent-larene-172316>

³⁶ Véase <http://www.climateaction100.org/>

³⁷ Véase <https://valori.it/glencore-si-piega-agli-azionisti-critici-tetto-alla-produzione-di-carbone/>

³⁸ Véase <https://www.theguardian.com/business/2019/feb/20/glencore-to-limit-coal-production-after-pressure-from-investors-church-of-england>

³⁹ Ibidem.

Para centrar el objetivo fue crucial la campaña Climate Action 100+, que reunió a más de 300 inversores/as y unos activos gestionados de más de 32 billones de dólares

En 2015, las presiones de la Fundación Finanza Etica llevan al C.d.A. de Eni a abolir las primas extraordinarias discrecionales para el nivel directivo y a introducir criterios ASG más estrictos

3. RETRIBUCIONES AL NIVEL DIRECTIVO: ENI SE RINDE A LA FFE

Cambiar la política de remuneraciones de Eni, la principal empresa de energía de Italia, era uno de los objetivos de la Fundación Finanza Etica, la red de accionariado crítico de Banca Popolare Etica⁴⁰. La campaña se inició en 2012 con una intervención en la Asamblea Anual de dicha empresa⁴¹. En 2011, el presidente de Eni, Roberto Poli, y su consejero delegado, Paolo Scaroni, recibieron una prima extraordinaria de 1 millón de euros por cabeza, decisión que no se justificó. «¿Por qué un millón de euros y no 950.000 euros o 1,2 millones de euros?», preguntó la Fundación. «¿Por qué conceder además una compensación por fin de mandato al Consejero Delegado Scaroni, si ya se le ha confirmado para otro mandato?».

En 2013, Eni introdujo parámetros sociales, ambientales y de gobernanza (ASG) en las remuneraciones variables a largo plazo. Pero los criterios elegidos (la presencia de la sociedad en los índices bursátiles FTSE4Good y Dow Jones Sustainability Index), «son genéricos y arbitrarios», según la Fundación. Por ello, el accionariado crítico solicitó que se adoptaran criterios más específicos, consultando a las partes interesadas de la compañía.

El objetivo se consiguió en 2015, cuando Eni abolió las primas extraordinarias discrecionales e introdujo criterios ASG más estrictos: el nivel directivo recibirá un porcentaje variable de su retribución (el 25%, frente al 10% en vigor anteriormente) solo si la empresa consigue reducir las emisiones de CO2 y los accidentes laborales. «Por primera vez, votaremos a favor del informe sobre remuneraciones», afirmaba la Fundación durante la Asamblea de 2015. «Estamos contentos/as de que Eni haya recogido nuestra propuesta de eliminar todas las **PRIMAS DISCRECIONALES**, como el millón de euros por cabeza que concedió en 2011 al entonces CEO, Paolo Scaroni, y al presidente Roberto Poli. En aquel momento criticamos aquella decisión de Eni. Tres años después, Eni nos ha escuchado, por lo que estamos contentos/as».

⁴⁰ Véase <https://finanzaetica.info/la-fondazione/>

⁴¹ Véase Mauro Meggiolaro, «Azionariato critico: storie, strumenti, successi», Fondazione Finanza Etica, septiembre de 2019



*Esperando la Asamblea Anual de Eni.
(valori.it)*

4. BAJO EL FUEGO CRUZADO DE LOS/LAS ACTIVISTAS, ENEL ABANDONA EL PROYECTO DE LOS DIQUES EN CHILE

En 2014, la multinacional italiana Enel tuvo que renunciar al proyecto de construcción de cinco diques en la región de Aysén, en la Patagonia chilena⁴², una decisión obligada tras la intervención del gobierno de Santiago. Un motivo de satisfacción para el accionariado crítico de la Fundación Finanza Etica (FFE) que intervino en la Asamblea General Anual durante 5 años —de 2009 a 2013— para protestar por este proyecto dirigido por el consorcio Hidro-Aysén, en el que Enel tenía un porcentaje mayoritario.

La FFE realizó una campaña de presión junto con la CRBM (Campaña por la Reforma del Banco Mundial, hoy Re:Common), denunciando el impacto ambiental del proyecto en unos terrenos contaminados. En la Asamblea intervinieron también el Obispo de Aysén⁴³, Luis Infanti, y representantes de las comunidades indígenas Mapuche que, amenazadas por la construcción de los diques, realizaron la campaña «Patagonia sin represas». En Chile, miles de personas protestaron repetidamente en la capital, Santiago. En Italia, las demandas y protestas del accionariado crítico aparecieron en todos los medios de comunicación. En defensa de la campaña también intervinieron los Misioneros Oblatos de María Inmaculada, una orden religiosa que figura entre los fundadores del ICCR (Centro Interconfesio-

En 2014, la multinacional italiana Enel tuvo que renunciar al proyecto de construcción de 5 diques en la Patagonia chilena. Las presiones de la Fundación Finanza Etica, Re:Common y las comunidades religiosas locales fueron decisivas

⁴² Véase <https://altreconomia.it/il-cile-cancellale-5-dighe-enel-in-patagonia>

⁴³ Véase https://issuu.com/periodicivalori/docs/valori_80

El alto a los diques chilenos ha demostrado la importancia de la sinergia entre organizaciones

La bandera de la comunidad mapuche ondea junto a la bandera chilena en la Plaza de Maipú de Santiago.
(Mulatoenchile Attribution-ShareAlike 3.0 Unported CC BY-SA 3.0).

nal sobre Responsabilidad Empresarial), histórica coalición de accionariado activo de los EE.UU.

Para el accionariado crítico, el alto impuesto por el gobierno chileno, que reconoció el grave impacto ambiental del proyecto, ha sido una victoria clara. Pero esta experiencia también nos enseña que, en algunos casos, el accionariado crítico no puede conseguir sus objetivos sin la ayuda de otras organizaciones⁴⁴. En este caso, la unión de entidades diversas y la puesta en marcha de una campaña internacional lograron influir en la política de la empresa.



5. ADIÓS AL CARBÓN. GENERALI ACEPTA LA DEMANDA DEL ACCIONARIADO CRÍTICO

En noviembre de 2018, la compañía de seguros italiana Generali anunció su decisión de desinvertir en carbón. Una decisión sorprendente determinada también por la insistente presión del accionariado activo. «Han hecho falta dos años de campaña de presión dirigida por Greenpeace y Re:Common, promotores de acciones y llamamientos públicos y protagonistas de acaloradas intervenciones en la Asamblea de Accionistas de la sociedad, pero el resultado es histórico sin duda» declaró Luca Manes, activista de Re:Common⁴⁵.

⁴⁴ Véase Mauro Meggiolaro, "Azionariato critico: storie, strumenti, successi", Fondazione Finanza Etica, septiembre de 2019.

⁴⁵ Véase <https://valori.it/colpo-di-scena-general-abbandona-il-carbone/>

De hecho, en la actualización de su documento «Estrategia frente al cambio climático», Generali introdujo un plan operativo que busca reducir significativamente su exposición al combustible fósil más contaminante que está disminuyendo ya en varios países europeos.

En concreto, esta sociedad declaró oficialmente que sus seguros ya no cubrirían la construcción de centrales de carbón nuevas, sin excepción alguna, y que no aceptaría nuevos clientes activos en el sector del carbón. Además, Generali se desharía completamente de sus participaciones de capital en el sector del carbón para abril de 2019 y progresivamente también de sus obligaciones, no renovándolas tras su vencimiento e incluso valorando la posibilidad de cancelarlas anticipadamente.

Además de Re:Common, en la Asamblea intervinieron como accionariado crítico las organizaciones⁴⁶ Grassroots Foundation (Polonia), Greenpeace, DKA (Alemania), We Move y la Fundación Finanza Etica, que planteó demandas en representación de la red europea de accionariado activo SFC Accionistas por el Cambio, con más de 162.000 accionistas.



Generali declaró oficialmente que sus seguros ya no cubrirían la construcción de centrales de carbón nuevas, sin excepción alguna

Los/las activistas de Greenpeace protestan fuera del edificio en el que se celebraba la Asamblea de Accionistas de Generali en 2019.
(valori.it)

⁴⁶ Véase Mauro Meggiolaro, "Azionariato critico: storie, strumenti, successi", Fondazione Finanza Etica, septiembre de 2019.

El accionariado crítico español al ataque: cuatro entidades financian las guerras. «Los bancos éticos, la única alternativa»

6. LA CAMPAÑA «BANCA ARMADA»

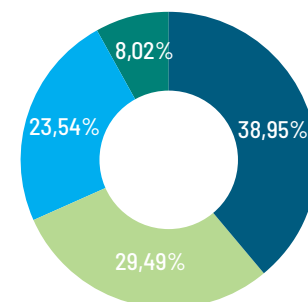
Las entidades Caixa Bank, Banc de Sabadell, BBVA y Santander, entre otras, son objeto de atención del accionariado crítico español. Según lo denuncia la campaña Banca Armada, nacida en 2007 y coordinada por el Centro Delàs y SETEM Catalunya, estas instituciones financian el negocio de la guerra. Esta campaña, que gestiona un banco de datos para sacar a la luz las inversiones de los bancos en el sector armamentístico, participa activamente en las asambleas de accionistas denunciando dichas operaciones. Gracias a la delegación de voto recibida de otros/as accionistas, indica el periódico digital Crític⁴⁷, en 2019 estos/as activistas pudieron participar en las asambleas representando a 3.242 acciones de Caixabank y 75.173 del Santander, cuota suficientemente amplia para garantizar su derecho de plantear demandas a los Consejos de Administración.

Según la campaña Banca Armada, Caixabank, especialmente implicada en publicitar las actividades sociales de su fundación, financia a la sociedad española Maxam, que produce bombas, y a la compañía Indra, una empresa participada por el Estado que opera en el sector armamentístico (al que contribuyen con el 25% de sus beneficios) y cuyos productos, según denuncia la Fundación Finanzas Éticas, se habrían utilizado en la guerra de Yemen⁴⁸. El de Caixabank no es un caso aislado, ya que también son inversores principales del sector armamentístico el BBVA (con 4.760 millones de euros) y el Banco Santander (2.820 millones), controlado por la familia Botín. «Cualquier banco armado no puede considerarse ético y debería ser rechazado por quienes creen en la paz y los derechos humanos» explican desde la campaña Banca Armada⁴⁹. «La única alternativa a los bancos armados son los bancos éticos, porque se comprometen a respetar el principio de no prestar ayuda financiera a las actividades que atentan contra la

⁴⁷ Véase Crític, «Què és i com funciona l'activisme accionarial», 8 de octubre de 2019, en <https://www.elcritic.cat/mes/diners-a-contrallum/convertir-una-junta-daccionistes-en-un-espai-de-denuncia-i-sensibilitzacio-36146>

⁴⁸ Véase Fundación Finanzas Éticas, «Fundación Finanzas Éticas denuncia en la Junta General de Accionistas que Indra suministra tecnología para la guerra en el Yemen», 24 de junio de 2019, en <https://finanzaseticas.net/2019/06/24/fundacion-finanzaseticas-denuncia-en-la-junta-general-de-accionistas-que-indra-suministratecnologia-para-la-guerra-en-el-yemen/>

⁴⁹ Véase Banca Armada, «¿Qué es la Banca Armada?» en <http://www.bancaarmada.org/es/campana/que-es-la-banca-armada>



■ Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) 4.672 M\$
 ■ Sociedad Estatal de Participaciones Industriales 3.538 M\$
 ■ Santander (incluido Banco Popular) 2.824 M\$
 ■ Otros bancos 962,1 M\$

GRÁFICO 4

FINANCIACIONES TOTALES DE LOS BANCOS ARMADOS ESPAÑOLES EN 2011-2017

11.996 millones de dólares (M\$)

Fuente: Centre Delàs, <http://www.centredelas.org/bancaarmada/es/>

1º	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	4.672 M\$
2º	Sociedad Estatal de Participaciones Industriales	3.538 M\$
3º	Santander (incluido Banco Popular)	2.824 M\$
4º	BFA Holding	197 M\$
5º	Banca March (March Group)	179 M\$
6º	Banco de Sabadell	162 M\$
7º	Caixa Group	109 M\$
8º	Bankia (incluido Banco financiero de Ahorro)	100 M\$
9º	ICO (Instituto de Crédito Oficial)	69 M\$
10º	Bankinter	67 M\$
11º	Unicaja Banco	34 M\$
12º	Acciona	18 M\$
13º	Magallanes	17 M\$
14º	Fundación Bancaria Ibercaja	11 M\$

dignidad de las personas y violan los derechos humanos, como en el caso del negocio de las armas».

7. SHAREACTION HACE MÁS ECOLÓGICAS A SHELL Y BP

El cambio climático supone un riesgo claro para la estabilidad financiera a largo plazo de las inversiones en el sector de los combustibles fósiles⁵⁰. Sobre todo es un problema serio para los inversores del Reino Unido, donde según los/las activistas de la red ShareAction, la extracción de fuentes fósiles está vinculada al 20-30% de la capitalización de la Bolsa de Londres⁵¹. Los fon-

⁵⁰ Se piensa en el fenómeno de los activos obsoletos, a saber, «los recursos energéticos fósiles y de generación que ya no podrán obtener un rendimiento económico (es decir, satisfacer el índice de rendimiento interno de la empresa) antes del fin de su ciclo económico (como se pensaba en el momento de la decisión de inversión), a causa de los cambios asociados a la transición a una economía de bajas emisiones de carbono» (véase <https://www.carbontracker.org/terms/stranded-assets/>). Según un estudio del laboratorio de ideas británico Carbon Tracker Initiative, las pérdidas estimadas asociadas a los activos obsoletos de las compañías principales del sector fósil podrían alcanzar los 2,2 billones de dólares para 2030 (véase <https://www.carbontracker.org/reports/breaking-the-habit/>).

⁵¹ Véase <http://www.carbontracker.org/wp-content/uploads/2014/09/Unburnable-Carbon-Full-rev2-1.pdf>

Una alianza de 53 inversores institucionales llevó a la dirección de Shell y BP a buscar métodos de análisis de riesgos ambientales para sus correspondientes modelos de negocio

dos de pensiones y los inversores institucionales británicos, sigue indicando ShareAction, tienen participaciones importantes en las principales empresas del sector fósil, como Shell y BP. Pero en el pasado, ambas compañías «demostraron cierta reticencia a dar pasos significativos en este terreno, manteniendo así las previsiones públicas de escenarios ambientales catastróficos asociados a un escenario conservador⁵²». Como respuesta, ShareAction elaboró un informe para pedir a los/las inversores que apoyaran las resoluciones que incluyeran peticiones de mayor transparencia sobre la gestión del riesgo asociado con el cambio climático⁵³.

Después de crear una alianza de 53 inversores/as individuales e institucionales para la campaña *#SeatAtTheTable*, ShareAction obtuvo resultados importantes en ambas compañías. «En enero de 2015, la dirección de Shell se adelantó, recomendando a sus accionistas que votaran a favor de la resolución»⁵⁴ explicó ShareAction. «Poco después, BP tomó una iniciativa análoga⁵⁵».

Las resoluciones son vinculantes y obligan a BP y Shell a «rendir cuentas de los métodos con los que analizan los riesgos de sus modelos de negocio ante el desafío de un mundo llamado a limitar el calentamiento global a 2°C⁵⁶».

El dramático incidente ocurrido en 2010 en la plataforma Deepwater Horizon de BP en el Golfo de México.

© US Guard Coast/Public Domain.



⁵² Véase <https://shareaction.org/wp-content/uploads/2016/02/CaseStudyShareholder-Resolutions.pdf>

⁵³ Véase <https://shareaction.org/wp-content/uploads/2016/02/CaseStudyShareholder-Resolutions.pdf>

⁵⁴ Véase <https://www.ft.com/content/097b3be8-a7d8-11e4-97a6-00144feab7de#axzz3p6laErHi>

⁵⁵ Véase <https://shareaction.org/wp-content/uploads/2016/02/CaseStudyShareholder-Resolutions.pdf>

⁵⁶ Ibidem.

8. LA FUNDACIÓN FINANZAS ÉTICAS E INDITEX: PRIMEROS PASOS ADELANTE

El camino aún es largo pero ya se han dado los primeros pasos. «Tras el primer diálogo con Inditex, podemos afirmar que, por un lado, apreciamos la amplia información que se nos ha proporcionado y valoramos positivamente los Acuerdos Marco firmados con el sindicato Industrial para comprobar las condiciones mínimas de trabajo y la prevención de riesgos en su cadena de suministro internacional y el compromiso para el año que viene de dejar de trabajar con los proveedores de viscosa que sigan contaminando⁵⁷» declaró en una nota emitida el 3 de octubre de 2018 la Fundación Finanzas Éticas, una organización de base española⁵⁸ perteneciente al grupo Banca Ética que actúa como accionariado crítico.

Inditex S.A. es una empresa de confección y moda con sede en Arteixo, Galicia. En 2018, la compañía declaró unos beneficios de 26.100 millones de euros⁵⁹, casi el doble del dato comunicado a principios de esta década. A partir de 2017, gracias también al compromiso de la campaña internacional *Clean Clothes*⁶⁰, FFE inició un diálogo con la empresa sobre varios temas: su presencia en paraísos fiscales (Inditex opera en Mónaco, Macao y Suiza), la utilización de viscosa contaminante en la cadena de producción (Inditex ha prometido no trabajar con proveedores que no se adecuen a los estándares de sostenibilidad del programa *Canopy Initiative*⁶¹) y los derechos de su personal de Asia. La valoración global de FFE es positiva. Pero según estos/as activistas aún se puede hacer más: «Pensamos que quedan cuestiones en suspenso en lo que respecta a la transparencia fiscal (detalle de la actividad y fiscalidad por país) y la disposición de recursos mayores para implementar los acuerdos marco para que sean un instrumento realmente eficaz⁶²» declaró la FFE. «Desafortunadamente, los retos de esta empresa son comunes a todo el sector textil, a pesar de las grandes luchas de los movimientos sociales, ecologistas y sindicales de las últimas décadas. La práctica de la deslocalización y la subcontratación debilita notablemente la

La Fundación Finanzas Éticas inició en 2017 un enfrentamiento con el coloso de la moda Inditex. Son varios los temas sobre la mesa: desde el uso de paraísos fiscales a los derechos del personal en Asia

⁵⁷ Véase <https://finanzaseticas.net/2018/10/03/dialogo-accionarial-coninditex/>

⁵⁸ Véase <https://finanzaseticas.net/home/quien-somos/>

⁵⁹ Véase <https://www.inditex.com/investors/investor-relations/financal-data>

⁶⁰ Véase <https://cleanclothes.org/>

⁶¹ Véase <https://canopyplanet.org/>

⁶² Véase <https://finanzaseticas.net/2018/10/03/dialogo-accionarial-con-inditex>



calidad del trabajo y aumentan notablemente los riesgos socioambientales, transfiriendo también la responsabilidad fuera de la empresa». El enfrentamiento continúa.




9. LAS EMPRESAS HOLANDESES SON MÁS SOSTENIBLES GRACIAS AL COMPROMISO DE VBDO

VBDO es la Asociación de Inversores Holandeses por el Desarrollo Sostenible. Desde hace años, esta organización participa en las asambleas anuales de accionistas⁶³ de las principales empresas cotizadas holandesas para plantear demandas en temas ambientales, sociales y de gobernanza. «El papel de las empresas para afrontar los problemas de sostenibilidad a nivel mundial es enorme» declara⁶⁴ Angélique Laskewitz, Directora Ejecutiva de VBDO. «VBDO se implica en las principales sociedades holandesas con cotización en bolsa para expresar y debatir inquietudes y prioridades de sostenibilidad, estimulando a las empresas a actuar de forma responsable y con integridad. Es importante poner en marcha un diálogo que sea relevante y centrado en la creación de valores a largo plazo».

Los resultados, según la VBDO, son evidentes. El último informe publicado por esta organización en 2018 muestra cómo las 35 empresas mayores con cotización en bolsa en las que la VBDO desarrolla actividades de accionariado crítico han

hecho progresos importantes en cuanto a los Objetivos de Desarrollo Sostenible⁶⁵. «Casi todas las empresas hacen referencia a estos Objetivos en su informe anual o en otras comunicaciones públicas», explica la VBDO en una nota⁶⁶. «26 empresas em-

TABLA 2 Grado de sostenibilidad de las compañías neerlandesas

Sector	Company	 Natural Capital	 Living Wage	 Sustainable Development Goals
Financial sector	ABN AMRO	75%	83%	100%
	a.s.r.	75%	50%	83%
	NN Group	75%	33%	100%
	ING Group	63%	67%	100%
	Aegon	38%	17%	67%
Food, Beverage and Retail sector	Unilever	80%	56%	100%
	Heineken	80%	33%	100%
	Ahold Delhaize	80%	22%	100%
	Wereldhave	70%	n/a	50%
	Unibail-Rodamco	70%	n/a	0%
	Sligro	30%	0%	17%
Industries sector	AkzoNobel	100%	22%	100%
	Corbion	80%	33%	100%
	DSM	80%	0%	100%
	Heijmans	80%	n/a	83%
	BAM Group	70%	11%	83%
	ArcelorMittal	70%	0%	67%
	Aalberts	50%	11%	0%
	Shell	50%	0%	83%
	Boskalis	50%	0%	67%
	Vopak	40%	33%	50%
Services sector	KPN	90%	0%	100%
	RELX Group	80%	14%	83%
	Wolters Kluwer	60%	0%	33%
	Fugro	50%	0%	50%
	SBM Offshore	50%	0%	50%
	Arcadis	40%	22%	83%
	Altice	40%	11%	17%
	PostNL	40%	n/a	83%
	Randstad	n/a	0%	17%
Technology and Electronics sector	Philips	100%	22%	50%
	Signify	90%	22%	83%
	ASML	80%	14%	50%
	ASMI	80%	0%	33%
	TKH Group	70%	0%	83%

Fuente: VBDO, «Sustainability Performance of Dutch Stock Listed Companies AGM Report 2018», en <https://www.vbdo.nl/wp-content/uploads/2018/06/VBDOActTogetherdef.pdf>. El porcentaje indica la puntuación media de cada objetivo.

⁶³ Véase <https://www.vbdo.nl/en/our-work/engagement/>

⁶⁴ Véase <https://www.vbdo.nl/wp-content/uploads/2018/06/VBDOActTogetherdef.pdf>

⁶⁵ La ONU elaboró estos objetivos en 2015, véase <https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/>

⁶⁶ Véase <https://www.vbdo.nl/en/2018/06/dutch-business-sector-embraces-sustainable-development-goals/>

230 fondos de pensiones de la fundación suiza Ethos llevaron a bancos y aseguradoras importantes a reconocer el derecho del accionariado a opinar sobre las compensaciones de la alta dirección

prendieron acciones concretas para conseguir dichos objetivos; el año pasado solo eran 16. También en este contexto, las empresas trabajan cada vez más en partenariado, bien con socios públicos o privados». Además, las empresas parecen estar más atentas al impacto ambiental de su actividad y se ha progresado en el tema del salario mínimo de subsistencia⁶⁷.

10. SAY ON PAY: LAS COMPAÑÍAS SUIZAS MÁS IMPORTANTES ACEPTAN LA RESOLUCIÓN DE ETHOS

Ethos es una fundación suiza que agrupa 230 fondos de pensiones y que funciona como accionariado activo en las asambleas de las principales sociedades del país. Fundada en Ginebra en 1997, esta fundación siempre ha prestado atención a las políticas remunerativas de las empresas, reclamando el principio de **SAY ON PAY**: el derecho del accionariado a opinar sobre las compensaciones del nivel directivo.

En 2010, Ethos lanzó una campaña con el apoyo de 8 fondos de pensiones suizos y unos 30 inversores institucionales que gestionan unos activos totales de 400.000 millones de euros⁶⁸. Entre ellos, están el fondo de pensiones neerlandés Apg, el fondo británico Railpen y los fondos suecos Ap1, Ap3 y Ap4. La campaña tuvo éxito: en enero de 2010, las aseguradoras Zurich Financial Services y Swiss Re aceptaron someter los planes de remuneración de su nivel directivo al voto del accionariado.

En enero de 2009, los bancos UBS y Credit Suisse y el coloso industrial Nestlé aceptaron las demandas de Ethos sobre el Say on Pay⁶⁹. UBS aceptó someter su sistema de remuneración al voto consultivo del accionariado para 2009. El Credit Suisse Group y Nestlé prometieron proponer una votación sobre la relación entre sus remuneraciones en 2008. A pesar de no ser vinculante (el derecho de sociedades suizo no lo permite), el voto consultivo se suele considerar una señal importante para la dirección⁷⁰. «Ahora, las tres sociedades deben divulgar información suficiente antes de la Asamblea para que el ac-



Ginebra, Suiza.

(Alexey M. Attribution-ShareAlike 4.0 International CC BY-SA 4.0).

cionariado pueda tomar una decisión informada sobre el sistema de retribución/relación», declaró la fundación en aquella ocasión⁷¹. «Ethos analizará la política retributiva y formulará recomendaciones de voto en línea con los criterios establecidos por sus directrices de voto mediante representación».

⁶⁷ Ibidem.

⁶⁸ Véase <https://valori.it/compensi-manager-zurich-swiss-re-accettano-risoluzione-ethos/>

⁶⁹ Véase <https://valori.it/non-solo-petrolio-azionariato-attivo-greatesthits/>

⁷⁰ Véase <https://ethosfund.ch/en/news/say-on-pay-resolutions-submitted-by-ethos-and-eight-swiss-pension-funds-credit-suisse-group>

⁷¹ Ibidem.

LOS RESULTADOS DEL ACTIVISMO ACCIONARIAL

10. GINEBRA, SUIZA

El éxito de Ethos con el *say on pay*

Algunos de los bancos y aseguradoras suizas principales reconocieron el derecho del accionariado a conocer y opinar sobre las compensaciones de la alta dirección (el llamado principio «*Say on pay*»). Detrás del éxito, la red de 230 fondos de pensiones unidos en la Fundación Ethos

6. MADRID, ESPAÑA

La campaña Banca Armada

Los/las activistas españoles gestionan un banco de datos para sacar a la luz las inversiones de los bancos en el sector armamentístico. El accionariado crítico participa en las asambleas denunciando estas operaciones. En el punto de mira: Caixa Bank, Banc de Sabadell, BBVA y Santander

1. CONNECTICUT, EE.UU.

Hermanas contra las armas libres

Tras años de compromiso, las *Hermanas de los Santos Nombres de Jesús y María* consiguieron que la Asamblea de Accionistas de 2018 de Sturm Ruger, uno de los mayores productores de armas de EE.UU., aprobara una resolución obligando a la empresa a hacer un seguimiento de los incidentes causados por sus armas de fuego y a redactar informes sobre los riesgos que supone la violencia vinculada al uso de las armas para la reputación y la estabilidad financiera de la compañía.

8. ARTEIXO, ESPAÑA

Moda y derechos humanos, mayor sensibilidad en Inditex

Tras un debate con el accionariado activo de la Fundación Finanzas Éticas, este coloso español de la confección ha cerrado acuerdos con los sindicatos locales para verificar las condiciones de trabajo de sus empresas proveedoras y para dejar de trabajar con los proveedores de viscosa que sigan contaminando.

4. AYSÉN, CHILE

Enel abandona el proyecto de los diques

Esta empresa de servicios energéticos italiana renuncia a la construcción de 5 diques en la Patagonia chilena. Fueron determinantes las presiones en la Asamblea de Accionistas de la Fundación Finanza Etica y de Re:Common, que se hicieron portavoces de las inquietudes de las comunidades locales y de órdenes religiosas latinoamericanas.

LA HAYA, PAÍSES BAJOS

7. Shell se replantea su modelo de negocio

Los fondos de pensiones británicos de ShareAction formaron una alianza de 53 inversores institucionales y, con el voto de resoluciones vinculantes en asamblea, consiguieron convencer a los colosos Shell y BP de que buscaran métodos para analizar los riesgos ambientales de su modelo de negocio.

9. Las presiones vencen en 35 empresas neerlandesas

Las presiones en temas ambientales, sociales y de gobernanza del accionariado activo neerlandés de la VBDO dieron resultados en transparencia y estrategias para los ODS en 35 empresas del país.

2. BAAR, SUIZA

La Iglesia Anglicana bate al carbón

En febrero de 2019, la corporación Glencore aceptó la petición de los/las inversores críticos encabezados por la Iglesia Anglicana en el marco de la iniciativa «Climate Action 100+»: pondrá un límite a la producción de carbón. Es un paso fundamental para la transición a una economía baja en carbono.

5. TRIESTE, ITALIA

Generali se descarboniza

En noviembre de 2018, tras dos años de presiones del accionariado activo de Re:Common y Greenpeace, la empresa aseguradora anunció querer desinvertir en el carbón. Generali ya no asegurará la construcción de nuevas centrales de carbón y comenzará a retirar sus activos en acciones de dicho sector.

3. ROMA, ITALIA

Eni reforma las retribuciones de la alta dirección

La victoria es de la Fundación Finanza Etica. En la Asamblea de 2015, Eni abolió las primas extraordinarias discrecionales para su alta dirección e introdujo parámetros sociales, ambientales y de gobernanza en la remuneración variable a largo plazo.

EL ACCIONARIADO ACTIVO EN EUROPA

El accionariado activo es una actividad realizada propiamente por los accionistas de una empresa con el objetivo de cambiar las políticas controvertidas de la empresa, haciéndolas compatibles con los criterios de responsabilidad medioambiental, social y de gobierno corporativo. El compromiso puede manifestarse tanto a través del accionariado activo como a través del accionariado crítico. Los conceptos son aparentemente similares, pero en realidad las diferencias son múltiples y se refieren especialmente a los agentes participantes, al enfoque en relación con las empresas y a los objetivos finales.



LOS AGENTES PARTICIPANTES

En el accionariado crítico suelen participar ONGs y asociaciones que compran acciones de empresas de forma simbólica para influir en la empresa. En cambio, el accionariado activo lo ejercen inversores institucionales, como fondos y empresas de gestión de ahorros.

En resumen, se trata de operadores que actúan siguiendo una estrategia a largo plazo con una presencia no solo simbólica, ya que pueden invertir sumas relevantes para comprar participaciones de peso en las empresas. Para comprender mejor las características fundamentales de un accionista activo, se puede consultar, a título de ejemplo, esta síntesis ofrecida por CalSTRS, el fondo de pensiones de los profesores de California: «Como inversor importante con un horizonte de inversión muy a largo plazo, CalSTRS utiliza sus acciones como un instrumento fundamental para influir en los cam-

Los conceptos de accionariado crítico y activo parecen similares. En realidad, muestran diferencias entre los agentes participantes, la elección de las empresas, los métodos y los objetivos finales

bios en las políticas públicas y en las prácticas de empresa que sostienen la creación de valor a largo plazo. CalSTRS se compromete, a través de reuniones, cartas, propuestas de los accionistas, coaliciones de inversores y voto por delegación, a influir en las empresas para que adopten las mejores prácticas en la gestión de cuestiones medioambientales, sociales y de gobierno corporativo para crear negocios sostenibles. CalSTRS también llega a los responsables políticos para codificar fuertes prácticas de gobierno corporativo que mejoren el panorama de los mercados financieros para los inversores a largo plazo y sus beneficiarios. Históricamente, el accionariado activo ha logrado mejores relaciones y resultados en todos los sectores globales»⁷².

En las páginas siguientes, analizaremos otros elementos distintivos del accionariado activo observando los ejemplos que ofrecen algunos operadores europeos, entre ellos Etica Sgr (la empresa de gestión de ahorros del grupo Banca Etica), la red SFC Shareholders for Change y PGGM.

LA ELECCIÓN DE LAS EMPRESAS

La selección de las empresas en las que invertir, ya sea de forma significativa o simbólica, se ve fuertemente condicionada por el tipo de enfoque que se le quiera dar. El accionariado crítico, explica Mariantonietta Intonti⁷³, profesora de Economía de Intermediación Financiera en la Universidad de Bari y miembro del Comité Ético de Etica Sgr, se dirige, por ejemplo, a «empresas y Países que no hayan superado el **CRI-BADO** negativo o positivo y que, por tanto, en condiciones normales, quedarían excluidos de una inversión responsable al operar en sectores controvertidos o porque su impacto de gobierno corporativo no es positivo. En este caso, el fondo responsable puede optar por invertir igualmente en este tipo de emisores con pequeñas participaciones simbólicas porque desea que participen en un proceso de responsabilización y presionar para que cambien las prácticas de gestión».

⁷² Véase Mauro Meggiolaro, "L'azionariato critico. Storie, strumenti, successi", septiembre de 2019 en <https://finanzaetica.info/1748-2>

⁷³ Véase Valori.it, "Azionariato attivo o critico? Approcci diversi, identico obiettivo: imprese più responsabili", 29 de abril de 2019 en <https://valori.it/azionariato-attivo-o-critico-approcci-diversi-per-un-soloobiettivo-imprese-piu-responsabili/>

En cambio, en calidad de accionista activo Etica Sgr se dirige a empresas que hayan superado la selección basada en criterios ESG. La empresa de gestión de ahorros, en concreto, «elige las empresas con las que dialogar, entre las que están en la cartera, tomando como base algunos parámetros específicos y predefinidos» explica Aldo Bonati, Corporate Engagement y Networks Manager de Etica Sgr⁷⁴. Los criterios utilizados incluyen «la proximidad territorial (favorecemos el diálogo con empresas italianas), la continuidad del diálogo (preferimos proseguir diálogos ya activos), la colaboración (cuando es posible, seguimos mociones y peticiones presentadas junto con otros inversores en el ámbito de redes como el ICCR, PRI o Shareholders for Change), las controversias (analizamos la presencia y la gravedad de noticias problemáticas)».

MÉTODO Y OBJETIVOS

El accionariado activo se plantea el objetivo de mejorar aún más el comportamiento de empresas a las que a menudo ya se les reconoce un buen perfil de responsabilidad social y que a menudo ya se encuentran dentro de las carteras de los fondos de inversión sostenibles. Por este motivo, el método utilizado en el diálogo con las empresas se distingue del utilizado por los accionistas críticos. El accionariado crítico se dirige principalmente a empresas que están acusadas de graves violaciones en el campo social, medioambiental y de gobierno corporativo con el objetivo de denunciar las consecuencias negativas derivadas de dichos comportamientos y no sorprende que, en algunos casos, los accionistas críticos adopten un lenguaje más agresivo y organicen manifestaciones o flashmobs ante la sede de la reunión con el fin de llamar la atención de la prensa y de los demás accionistas⁷⁵. En cambio, la interacción entre los accionistas activos y las empresas sigue criterios completamente diferentes. «Nosotros hemos optado por dialogar de manera activa, propositiva y constructiva con las empresas en las que invierten nuestros fondos», sigue explicando Aldo Bonati⁷⁶ de

Los accionistas críticos actúan con empresas acusadas de graves violaciones socio-medioambientales. Los accionistas activos apuestan por mejorar el comportamiento de empresas que ya tienen un buen nivel de responsabilidad social

⁷⁴ Ibidem.

⁷⁵ Véase Mauro Meggiolaro, "L'azionariato critico. Storie, strumenti, successi", septiembre de 2019 en <https://finanzaetica.info/1748-2>

⁷⁶ Véase Valori.it, "Azionariato attivo o critico? Approcci diversi, identico obiettivo: imprese più responsabili", 29 de abril de 2019 en <https://valori.it/azionariato-attivo-o-critico-approcci-diversi-per-un-soloobiettivo-imprese-piu-responsabili/>

La tendencia del accionariado activo europeo está en alza. El valor de los activos gestionados en 2017 fue de 4,858 billones de euros: un 7% mayor que en 2015

Etica Sgr. «Las empresas con las que realizamos accionariado activo están presentes en nuestra cartera de inversión y, por consiguiente, ya han superado una serie de selecciones. Por ejemplo, a priori excluimos empresas que producen armas, petróleo y tabaco. Por tanto, son empresas que han superado un primer cribado. Pero todas tienen márgenes de mejora. Nosotros trabajamos con estos márgenes, los identificamos y planteamos preguntas a la dirección, pidiendo también modificaciones o integraciones en la política de empresa».

El accionariado activo, prosigue Bonati, «es una actividad de medio/largo plazo, un diálogo que se lleva a cabo a lo largo de años incluso fuera de la asamblea y no solo con los altos cargos de las empresas»⁷⁷. A su vez, derivan del mismo objetivo a largo plazo como, por ejemplo, el apoyo y la promoción de temas significativos como los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas, el cambio climático o la responsabilidad fiscal, donde se puede trabajar con redes como PRI (Principles for Responsible Investments) y Shareholders for Change. «En los más de diez años de actividad de Etica Sgr —prosigue Bonati— numerosas empresas han empezado a tratar y a publicar información sobre la sostenibilidad, antes de que fuera obligatorio por ley, o a incluir también objetivos relacionados con la sostenibilidad en las componentes variables de la remuneración de la dirección de la empresa»⁷⁸.

LOS PROTAGONISTAS DEL ACCIONARIADO ACTIVO

El accionariado activo europeo ha mostrado con los años una tendencia de crecimiento a largo plazo. Lo ha confirmado la última edición del estudio bianual de Eurosif⁷⁹ que en 2017 estimaba en 4,858 billones de euros el valor de los activos gestionados según esta estrategia. El dato registraba una **TASA ANUAL COMPUESTA DE CRECIMIENTO** (CAGR) del 7% respecto al dato de 2015. La CAGR a diez años llegaba al 14%. Reino Unido era el primer país europeo, con 2,8 billones de euros de activos sometidos a engagement; le seguían Suecia (874 mil millones) y Holanda (724).

⁷⁷ Ibidem.

⁷⁸ Ibidem.

⁷⁹ Véase EUROSIF (<http://www.eurosif.org/>), "European SRI Study 2018", noviembre de 2018. El informe se puede descargar en la dirección <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/Eurosif-SRI-2018-study-low-resolution.pdf>

Valor de las operaciones:
€4,858 billones

Tasa de crecimiento anual (CAGR):
+7%

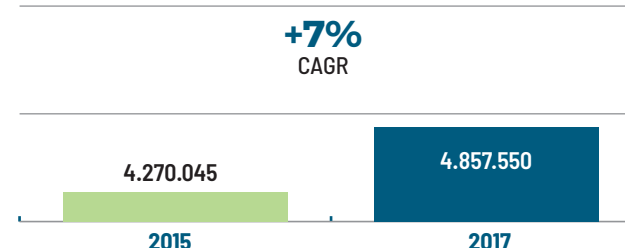


GRÁFICO 5

Las inversiones sujetas a accionariado activo en Europa

[millones de euros]

Fuente: EUROSIF (<http://www.eurosif.org/>), "European SRI Study 2018", noviembre de 2018, datos en millones de euros. Elaboración propia.

En esta sección, analizaremos los casos de algunos importantes protagonistas del accionariado activo en Europa, concentrándonos en concreto en las iniciativas realizadas en el último año.

Etica Sgr

Etica. Es la única empresa italiana de este tipo que propone exclusivamente **FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN SOSTENIBLES Y RESPONSABLES** con el fin de «representar los valores de las finanzas éticas en los mercados financieros, sensibilizando al público y a los operadores en relación con las inversiones socialmente responsables y con la responsabilidad social de empresa»⁸⁰.

Desde su fundación, Etica Sgr «ha interpretado la inversión socialmente responsable como una alternativa válida a las inversiones financieras "tradicionales", en la convicción de que analizar las emisoras de títulos no solo desde un punto de vista económico sino también desde un punto de vista medioambiental, social y de gobierno corporativo puede ofrecer un valor añadido también desde el punto de vista de los rendimientos. En este sentido, en Etica Sgr estamos convencidos de que el mercado con el tiempo se orientará cada vez más hacia la integración de criterios sociales y medioambientales en la gestión financiera y hacia un ejercicio más activo por parte de los intermediarios en su papel de accionistas»⁸¹.

⁸⁰ Véase Etica Sgr, "Statuto Sociale al 30 Aprile 2019" en <https://www.eticasgr.com/download/statuto-etica-sgr?wpdmdl=1949&refresh=5d67c6c5acc901567082181>

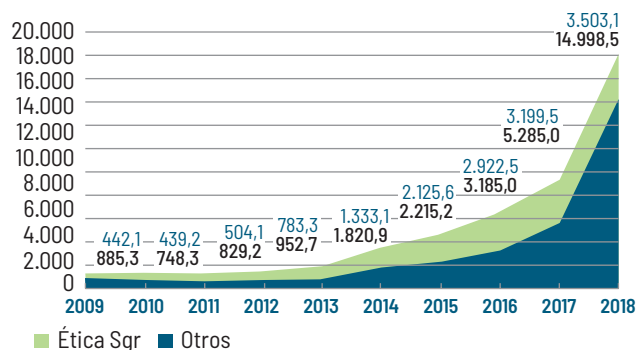
⁸¹ Véase Etica Sgr, "Bilancio integrato 2018 approvato dall'assemblea del 30 Aprile 2019" en <https://www.eticasgr.com/investimento-responsabile/csr-e-bilancio-integrato/bilancio-integrato>

Etica Sgr cerró 2018 con un beneficio neto de 4,3 millones de euros y un patrimonio total de 3,5 mil millones, aproximadamente un quinto de la cantidad gestionada por todos los fondos responsables presentes en el mercado italiano (18,5 mil millones)⁸².

En Italia, según los datos presentados a 31 de diciembre de 2018 por Assogestioni⁸³, los fondos sostenibles y responsables representan el 2% del mercado, pero su patrimonio se encuentra en fuerte crecimiento. En 2018, los activos en gestión aumentaron más del 100% y el número de fondos pasó de 88 a 167.

GRÁFICO 6
Patrimonio de los fondos de Etica Sgr y de los fondos responsables italianos

Fuente: Etica Sgr/Assogestioni en Etica Sgr, "Bilancio integrato 2018 approvato dall'assemblea del 30 Aprile 2019", datos en millones de euros.



Para Etica Sgr, el principal objetivo del engagement consiste en «orientar las empresas hacia comportamientos más sostenibles, llevándolas a asumir decisiones que también tienen en cuenta aspectos sociales, medioambientales y de buen gobierno (ESG) en sus políticas de empresa»⁸⁴. En 2018, el último año para el que hay datos completos disponibles, Etica Sgr ha dialogado con 125 empresas planteando 526 preguntas sobre los temas ESG, votando 157 veces en asambleas sobre los puntos del orden del día⁸⁵. La actividad de engagement ha tenido lugar en 18 Países, con una fuerte presencia en Italia y en Estado Unidos. Se ha participado en empresas como A2A, Apple, Alphabet (el holding empresarial que controla Google), Amazon, Carrefour, Cisco Systems, ERG, Luxot-

tica, Nissan, Samsung y Snam. En 2018, «por segundo año consecutivo, Etica Sgr ha decidido asociar los temas de las actividades de engagement a los Objetivos de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas, con el objetivo de estimular el diálogo con las empresas en una óptica más amplia, global y compartida»⁸⁶.

Shareholders for Change

Etica Sgr también es socio fundador de la red Shareholders for Change, lanzada en 2017⁸⁷. La finalidad principal de la red es planificar de forma conjunta iniciativas de engagement con las empresas, actividad que previamente realizaban los miembros en solitario. «Queremos crear masa crítica», explica Aurélie Baudhuin, presidenta de SfC y subdirectora general de Meeschaert Asset Management, uno de los socios fundadores de la red. «Sin duda, hacer peticiones en nombre de una red que gestiona 25 mil millones de euros tiene un impacto mayor. Las empresas nos toman más en serio»⁸⁸. En los últimos años, la red se ha comprometido a publicar regularmente investigaciones inéditas. Entre ellas "Raremetals supplychains" (cadenas de suministro de los metales raros), un informe publicado en julio de 2019 que pone de manifiesto los riesgos sociales y medioambientales en la cadena de suministro del sector.

A lo largo de 2019, los once miembros de la red han dialogado con 74 empresas, la mayor parte con sede en Italia, Francia, Estados Unidos y Alemania⁸⁹. Las cartas y las llamadas son solo algunas de las maneras con las que los accionistas activos se comunican con las empresas. Sin embargo, la participación en las asambleas de accionistas sigue siendo la herramienta privilegiada. «Son ocasiones únicas en las que se tiene la posi-

⁸² Ibidem. Estos son los objetivos promovidos por Etica Sgr en las asambleas: seguridad alimentaria, en concreto la reducción de pesticidas y antibióticos de la industria agroalimentaria; acceso a los fármacos; defensa de los derechos humanos a lo largo de la cadena de suministro y la garantía de un buen gobierno corporativo: independencia y diversidad de género en el Consejo de administración y una política de remuneración equitativa; la responsabilidad fiscal; gestión de los riesgos relacionados con el cambio climático; contraste de la deforestación y protección de la privacidad. Véase también United Nations, "Sustainable Development Goals" en <https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/>

⁸⁷ Véase <https://www.eticasgr.com/storie/news-eventi/shareholders-for-change-engagement-report-2019>

⁸⁸ Véase Valori.it, "Azionisti attivi alla COP25, «Aiutiamo le imprese sugli obiettivi climatici»", 13 de diciembre de 2019 en <https://valori.it/azionisti-attiviogetti-climatici-madrid/>

⁸⁹ Véase Shareholders for Change, "Shareholders for Change network's activities in the AGM Seasoccontent/uploads/2019/12/2019.12.11-Engagement-Report-2019-FINAL.pdf"

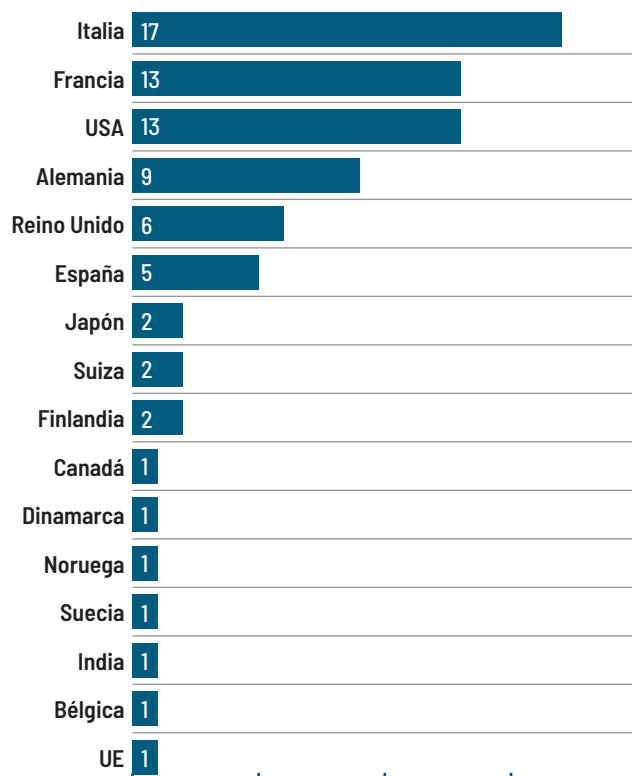
Shareholders for Change es la red de 11 miembros europeos fundada para reunir las actividades de engagement y crear mayor masa crítica

bilidad de coger el micrófono y hacer preguntas a todo el consejo de administración, ante los principales accionistas y los periodistas», explica Jordi Ibáñez, director de Fundación Finanzas Éticas (FFE), socio español de Shareholders for Change⁹⁰.

GRÁFICO 7

Las iniciativas de accionariado activo de la red Shareholders for Change divididas por países

Fuente: Shareholders for Change, "Shareholders for Change network's activities in the AGM Season 2019" en <https://www.shareholdersforchange.eu/wp-content/uploads/2019/12/2019.12.11-Engagement-Report-2019-FINAL.pdf>



En 2019, Ibáñez participó en la asamblea de la empresa energética española Endesa, controlada por la italiana Enel, presentando una serie de preguntas, especialmente en relación con el tiempo de abandono de Endesa del carbón y la energía nuclear. «Las respuestas no fueron satisfactorias», explica el director de FFE, «pero no tiramos la toalla. Nos volveremos a presentar en la asamblea de 2020 y, en Italia, Fondazione Finanza Etica (también socio fundador de SfC, ndr) volverá a proponer algunas de nuestras preguntas a la asamblea de Enel».

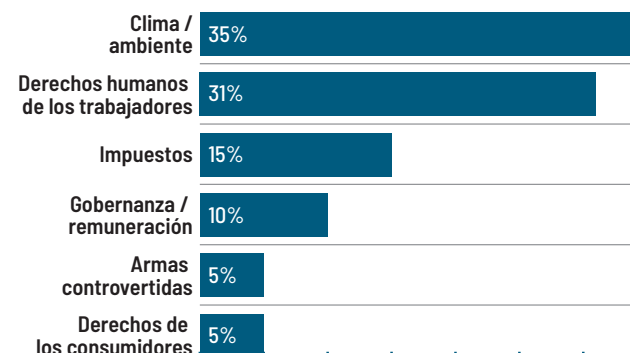
⁹⁰ Véase Valori.it, "Azionisti attivi alla COP25, «Aiutiamo le imprese sugli obiettivi climatici»", 13 de diciembre de 2019 en <https://valori.it/azionisti-attivioibiettivi-climatici-madrid/>

Los temas relacionados con los cambios estuvieron muy presentes en 2019⁹¹. «Buena parte de nuestras acciones se ha centrado en el clima. Hemos pedido a las empresas que se comprometan más en reducir sus emisiones y en que se vuelvan más transparentes en relación con sus estrategias de transición hacia modelos de producción más sostenibles», explica Aurélie Baudhuin⁹². «Por ello, es muy significativo que nuestra segunda reunión anual tuviera lugar en Madrid, durante la conferencia COP25 de las Naciones Unidas sobre los cambios climáticos».

GRÁFICO 8

Las iniciativas de accionariado activo de la red Shareholders for Change divididas por temas

Fuente: Shareholders for Change, "Shareholders for Change network's activities in the AGM Season 2019" en <https://www.shareholdersforchange.eu/wp-content/uploads/2019/12/2019.12.11-Engagement-Report-2019-FINAL.pdf>



La red de los Principios de la ONU para las Inversiones Responsables (PRI)

Los Principios para las Inversiones Responsables (o PRI) fueron lanzadas por las Naciones Unidas en 2006 con la intención de favorecer la difusión de las inversiones sostenibles y responsables entre los inversores institucionales. La lista actualmente cuenta con más de 2.000 signatarios entre inversores institucionales, empresas de gestión de ahorros y proveedores de servicios que gestionan activos por un valor de aproximadamente 80 millones de dólares⁹³.

⁹¹ Véase Shareholders for Change, "Shareholders for Change network's activities in the AGM Season 2019" en <https://www.shareholdersforchange.eu/wp-content/uploads/2019/12/2019.12.11-Engagement-Report-2019-FINAL.pdf>

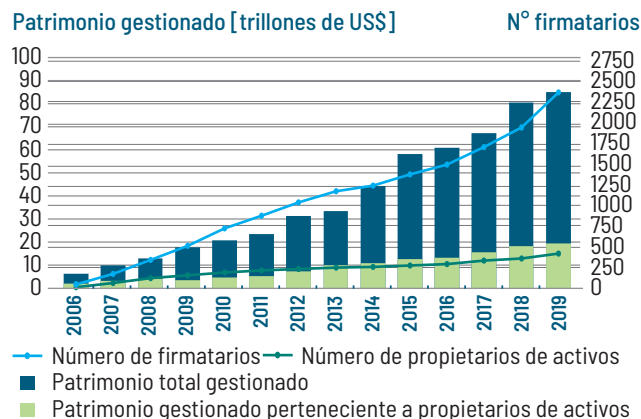
⁹² Véase Valori.it, "Azionisti attivi alla COP25, «Aiutiamo le imprese sugli obiettivi climatici»", 13 de diciembre de 2019 en <https://valori.it/azionisti-attivioibiettivi-climatici-madrid/>

⁹³ Véase UNPRI, "Principles for Responsible Investment 2019" en <https://www.unpri.org/download?ac=6303>

GRÁFICO 9

UNPRI: número de signatarios y activos gestionados

Fuente: UNPRI, "Principles for Responsible Investment 2019" en <https://www.unpri.org/download?ac=6303>



Los PRI son el punto de referencia oficial para numerosas realidades sobre las que queremos llevar a cabo engagement con las empresas en las que invierten. UNPRI ha elaborado una definición de accionariado activo⁹⁴ y últimamente ha publicado la guía "Evaluating and engaging on corporate tax transparency: An investor guide"⁹⁵ ("Evaluar y lograr la participación de las empresas en el ámbito de política fiscal: una guía para los inversores"). En la guía se pone de manifiesto cómo los inversores se benefician de una empresa que adopta políticas fiscales responsables y que informa de ellas de manera transparente. Permite identificar más fácilmente eventuales riesgos de reputación.

Estos son los 6 principios de la inversión responsable establecidos por la ONU⁹⁶:

- Integrar los temas ESG en el análisis y en los procesos de decisiones relacionados con las inversiones
- Ser accionistas activos e incorporar los temas ESG en nuestras políticas y en nuestras prácticas de accionariado activo
- Pedir una comunicación adecuada en relación con los temas ESG por parte de los organismos en los que invertimos
- Promover la aceptación y la aplicación de los Principios en el sector financiero

⁹⁴ «L'azionariato attivo è l'uso dei diritti e della posizione di azionista per influenzare l'attività o il comportamento dell'impresa in cui si è investito». Véase UNPRI, "PRI Reporting Framework Main definitions 2018" en <https://www.unpri.org/download?ac=1453>

⁹⁵ La guía se puede descargar en esta dirección: https://www.unpri.org/Uploads/t/r/I/PRI_Evaluating-and-engaging-on-corporate-tax-transparency-Investor-guide.pdf

⁹⁶ Véase UNPRI, "Principles for Responsible Investment 2019" en <https://www.unpri.org/download?ac=6303>

- Colaborar para mejorar nuestra eficacia en la aplicación de los principios
- Comunicar nuestras actividades y los progresos realizados en la aplicación de los principios.

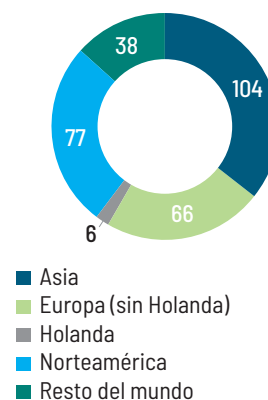
Desde la fundación hasta ahora, UNPRI ha organizado 10 conferencias con más de 240 sesiones, más de 660 ponentes y más de 3.500 delegados⁹⁷.

PGGM

PGGM es un gestor de fondos de pensión y servicios holandés. La empresa administra 4,4 millones de planes de pensiones⁹⁸ con activos gestionados por un valor de 252 mil millones de euros⁹⁹.

Como accionista activo, PGGM «utiliza de forma activa su influencia para realizar mejoras en el área de ESG con el fin de contribuir a la calidad, a la sostenibilidad y a la continuidad de las empresas y los mercados»¹⁰⁰. Sus participaciones llegan aproximadamente a 3.500 empresas¹⁰¹.

Actividades de compromiso en 2018 (áreas geográficas)



Actividades de compromiso en 2018 (áreas temáticas)

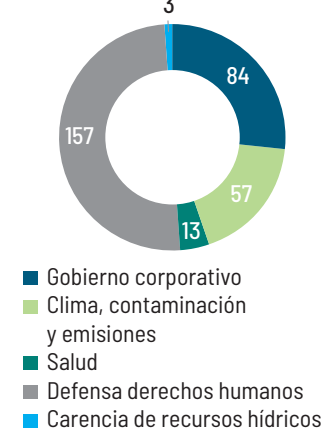


GRÁFICO 10

Las actividades de accionariado activo de PGGM En 2018

Fuente: PGGM, "Annual Responsible Investment Report 2018", abril de 2019 en https://www.pggm.nl/english/what-we-do/Documents/Annual-Responsible-Investment-report_2018.pdf

⁹⁷ Ibidem.

⁹⁸ Véase PGGM, "APG and PGGM develop AI-powered platform for investing in the UN Sustainable Development Goals", 11 de septiembre de 2019 en <https://www.pggm.nl/english/who-we-are/press/Pages/APG-and-PGGM-develop-AI-powered-platform-for-investing-in-the-UN-Sustainable-Development-Goals.aspx>

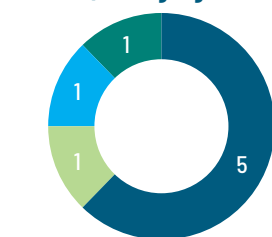
⁹⁹ Véase PGGM en <https://www.pggm.nl/english/who-we-are> (acceso el 15 de enero de 2020)

¹⁰⁰ Véase PGGM, "Annual Responsible Investment Report 2018", abril de 2019 en https://www.pggm.nl/english/what-we-do/Documents/Annual-Responsible-Investment-report_2018.pdf

¹⁰¹ Ibidem.

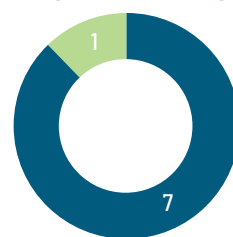
GRÁFICO 10

**Actividad de Compromiso
junto con otros agentes
en 2018 (áreas geográficas)**



■ Asia
■ Europa (sin Holanda)
■ Norteamérica
■ Resto del mundo

**Actividad de Compromiso
junto con otros agentes
en 2018 (áreas temáticas)**



■ Gobierno corporativo
■ Clima, contaminación y emisiones

Los resultados obtenidos en 2018 fueron positivos gracias también a la participación de otros agentes. «Conseguimos registrar 27 casos entre las 291 empresas con las que realizamos accionariado activo, en las que las políticas y/o los métodos de trabajo cambiaron después de nuestro compromiso como accionista activo. A menudo (sobre todo por la atención de los medios de comunicación), diferentes accionistas (como ONG y otros inversores) influyen en el comportamiento de una empresa. Estos cambios no se pueden atribuir exclusivamente a nuestros esfuerzos»¹⁰².

Los temas tratados estuvieron relacionados, entre otros con el gobierno corporativo, la remuneración de la dirección, la **BRECHA DE GÉNERO**, las emisiones de CO₂, las condiciones de trabajo en el sector agrícola, la seguridad de las centrales nucleares y las actividades de las empresas en sectores controvertidos como el aceite de palma y las **ARENAS BITUMINOSAS**¹⁰³.

Algunas de las empresas sometidas a compromiso son la francesa Engie (por la gestión de las centrales nucleares en Bélgica cerca de la frontera holandesa), varios productores de aceite de palma en Indonesia y Malasia, TransCanada (arenas bituminosas) y Novartis, implicada en un escándalo de corrupción en Grecia¹⁰⁴.

¹⁰² Ibidem.

¹⁰³ Ibidem.

¹⁰⁴ Véase Ekathimerini, "Fifteen Novartis executives to appear before corruption prosecutor", 11 de septiembre de 2019 en <http://www.ekathimerini.com/244449/article/ekathimerini/news/fifteen-novartis-executives-to-appear-before-corruption-prosecutor>

LOS ACCIONISTAS ACTIVOS PIDEN A BARCLAYS QUE DEJE DE INVERTIR EN ENERGÍA FÓSIL

En enero de 2020, 11 inversores institucionales¹⁰⁵ que gestionan activos por más de 130 mil millones de libras y más de 100 inversores individuales pidieron a Barclays que dejara de invertir en energía fósil.

Es la primera resolución sobre el clima para un banco de Reino Unido. La iniciativa la lanzó Share Action, una organización benéfica con sede en Londres¹⁰⁶. «El cambio climático genera grandes problemas para la estabilidad financiera global, con riesgo financiero para nuestras operaciones, inversiones y asociados, sin iniciativas de mitigación», ha declarado Laura Chappell¹⁰⁷, Directora General de Brunel Pension Partnership (BPP), uno de los signatarios de la resolución. Desde el acuerdo de París, recuerda Share Action,

los principales bancos del planeta han invertido en energía fósil aproximadamente 1,9 billones \$. Barclays (85 mil millones) es el primer financiador europeo y el sexto del mundo. Los accionistas, precisa Share Action, «piden a Barclays que adapte sus financiaciones del sector energético a los objetivos de París. Invitan a publicar un plan para eliminar gradualmente el suministro de servicios financieros a empresas del sector, además de a proveedoras de gas y electricidad que no se adapten al acuerdo sobre el clima. La propuesta también anima a Barclays a considerar la dimensión social de la transición hacia una economía resiliente y de emisiones reducidas». La resolución será votada en la asamblea anual del banco en mayo de 2020.

SOBRE EL ACCIONARIADO ACTIVO, NORMAS EUROPEAS A MEJORAR

La actividad de los accionistas activos tiene lugar según las normativas nacionales de referencia. Las normas pueden ser muy diferentes de un país a otro, lo que hace que se facilite más o menos la participación de los accionistas minoritarios en la vida de las empresas¹⁰⁸.

Un ejemplo típico lo representan las normas que regulan la presentación de las mociones en la asamblea. En Estados Unidos la ley favorece el accionariado activo, permitiendo a los accionistas presentar mociones consultivas, es decir, no vinculantes, ante una cantidad simbólica de acciones: solo 2.000 dólares de contravalor, un umbral que podría aumen-

¹⁰⁵ La resolución obtiene el apoyo de los siguientes gestores de activos: Arcus Foundation; As You Sow; Brunel Pension Partnership; Central Board of the Methodist Church; Falkirk Council Pension Fund; Folksam; Je suits in Britain; Lankelly Chase; LGPS Central; Mersey side Pension Fund; Sarasin & Partners.

¹⁰⁶ Véase Share Action, "We've filed a climate resolution at Barclays—now it's time for investors to back it", 8 de enero de 2020 en <https://shareaction.org/weve-filed-a-climate-resolution-at-barclays/>

¹⁰⁷ Véase The Guardian, "Pension funds urge Barclays to stop lending to fossil fuel firms", 8 de enero de 2020 en <https://www.theguardian.com/business/2020/jan/08/pension-funds-urge-barclays-to-stop-lending-to-fossil-fuel-firms>

¹⁰⁸ Para más información sobre las normativas vigentes en Europa, véase Share Action, "A guide to share holder rights across six European countries", Network Briefing, marzo de 2017 en <https://shareaction.org/wp-content/uploads/2017/03/ShareholderRightsEurope.pdf>

tarse en el futuro si se aprueban definitivamente las últimas propuestas presentadas por la SEC¹⁰⁹.

En general, las leyes europeas permiten a los accionistas presentar solo mociones vinculantes. Además, estas últimas solo las puede presentar quien posee participaciones considerables: en Alemania, por ejemplo, se debe controlar al menos el 5% del capital accionario o tener una participación accionaria con un contravalor de al menos 500 mil euros; en Italia se pide el control del 1,5% de las acciones; en España aumenta hasta el 3%¹¹⁰.

MAPA 1

Los requisitos de participación accionaria para la presentación de una resolución por parte de los accionistas de minoría. Europa contra EE.UU.

EE.UU.

Los accionistas deben controlar desde al menos un año un 1% del capital accionario o un paquete de acciones con un valor total de 2.000 \$. La SEC ha propuesto últimamente una modificación del umbral de la manera siguiente: los accionistas deberían poseer 2.000 \$ de acciones desde hace al menos tres años, 15.000 \$ de acciones desde hace al menos dos años o 25.000 \$ de acciones desde hace al menos un año.

¹⁰⁹ Véase CNBC, "Shareholders would have tougher time submitting resolutions under SEC's proposed rule", 5 de noviembre de 2019 en <https://www.cnbc.com/2019/11/05/rule-change-would-make-it-harder-to-submit-shareholder-resolutions.html>

¹¹⁰ Véase Share Action, "A guide to shareholder rights across six European countries", Network Briefing, marzo de 2017 en <https://shareaction.org/wp-content/uploads/2017/03/ShareholderRightsEurope.pdf>

ALEMANIA

Los accionistas que controlan al menos el 5% del capital de acciones o un paquete con un contravalor total de al menos medio millón de euros pueden pedir la introducción en la agenda de una o varias resoluciones.

Se debe avisar a la empresa 30 días antes de la asamblea. Los accionistas se pueden organizar de tal manera que alcancen colectivamente el umbral mínimo requerido.

HOLANDA

Los accionistas que controlan al menos 1/300 del capital accionario pueden pedir por escrito la introducción de resoluciones en la agenda. La solicitud se debe presentar 60 días antes de la asamblea. Los accionistas se pueden organizar de tal manera que alcancen colectivamente el umbral mínimo requerido.

REINO UNIDO

Los accionistas pueden pedir que una propuesta de resolución se presente a todos los accionistas antes de la asamblea. La empresa está obligada a aceptar la solicitud si los promotores representan al menos el 5% de los derechos al voto o al menos 100 miembros con derecho al voto y han contribuido con una suma media de 100 libras per cápita de capital accionario. Los accionistas pueden organizarse de tal manera que alcancen colectivamente el umbral mínimo de capital requerido.

FRANCIA

Los accionistas deben controlar al menos el 5% del capital accionario. Los accionistas se pueden organizar de tal manera que alcancen colectivamente el umbral mínimo requerido para presentar una resolución conjunta.

ESPAÑA

Los accionistas deben representar al menos el 3% del capital accionario para poder añadir temas en la agenda. Se debe avisar a la empresa al menos 5 días antes de la asamblea.

ITALIA

Los accionistas que controlan al menos el 1,5% del capital accionario pueden pedir con 10 días de preaviso la introducción en la agenda de temas o resoluciones. Se debe enviar una solicitud por escrito por correo ordinario o electrónico. Los accionistas se pueden organizar de tal manera que alcancen colectivamente el umbral mínimo requerido.

Cuando no hay normas que permitan la presentación de mociones consultivas, los accionistas minoritarios que no logran acumular un porcentaje lo suficientemente amplio de acciones para la presentación de resoluciones vinculantes se ven obligados, la mayoría de las veces, a limitarse a otras iniciativas con menor impacto: hacer preguntas en la asamblea, reunirse con la dirección o enviar cartas.

Sin embargo, también aquí difieren las normas nacionales. En Italia, el artículo 127 ter del TUF¹¹¹ (Texto Único de las disposiciones en materia de intermediarios financieros) permite el envío de preguntas antes de la asamblea, obligando a la empresa a responder antes del inicio de la asamblea misma. En otros países europeos no existe una norma similar. También pueden variar mucho las formas de realización de las asambleas. En Alemania, por ejemplo, ni siquiera es obligatorio redactar un acta pública de la reunión anual de accionistas. Por consiguiente, las declaraciones de la dirección reproducidas por los accionistas activos o críticos son el resultado de una síntesis o, incluso, la transcripción de grabaciones realizadas sin autorización.

LA NUEVA DIRECTIVA UE

El 9 de junio de 2019 entró en vigor la European Union's Shareholder Rights Directive II ((SRD II)¹¹², actualización de la Directiva anterior, de 2007. El objetivo de la nueva Directiva, que deberán trasponer los países antes del 3 de septiembre de 2020, es promover el compromiso a largo plazo de los accionistas, mejorando, al mismo tiempo, el gobierno corporativo de las empresas¹¹³.

La Directiva se plantea cinco objetivos específicos¹¹⁴:

- Aumentar el nivel y la calidad del compromiso
- Permitir a los accionistas votar sobre las políticas retributivas de las empresas
- Desvelar públicamente el impacto de las decisiones de inversión de los **GESTORES DE ACTIVOS** sobre los rendimientos de las empresas a largo plazo
- Facilitar la transmisión de información de un país a otro a lo largo de la cadena de inversión para favorecer el reconocimiento formal (identification) de los accionistas
- Aumentar la transparencia en los procesos de voto, especialmente cuando los accionistas utilizan el sistema de delegaciones a representantes.

De momento, será difícil prever el impacto de la Directiva. Teniendo en cuenta los objetivos, parece que la UE se está moviendo en la dirección adecuada, pero la legislación se podría mejorar aún más. Según Thomas O'Grady, Marketing and Business Development Executive en la empresa de asesoramiento RD: IR, entrevistado por R Magazine¹¹⁵, «El nivel de transparencia del mercado varía mucho de un país a otro y es una pena que la Directiva no cree condiciones de igualdad, sobre todo después de que se haya afirmado fuertemente que se deseaba aplicar un modelo de tipo británico en el mercado.

Aún no está claro cómo esta Directiva cambiará el mercado y las participaciones accionarias en las empresas. Dependerá mucho de las sanciones que decida imponer cada Estado miembro a quienes no respeten la Directiva. La falta de un umbral mínimo claro y cuantificable para las sanciones de cada Estado miembro hace imposible calcular en qué medida cambiará el comportamiento (...) Una laguna interesante de la Directiva se refiere al voto. La legislación ha sido concebida para mejorar el compromiso de las empresas en relación con los inversores antes de las asambleas de accionistas, permitiendo el reconocimiento formal de estos últimos en la fase de preparación de las asambleas generales dentro de un cierto plazo. Por desgracia, la entidad de este período de tiempo no se ha definido en el texto».

La Directiva UE SRD II es, sin duda, un paso adelante para promover el compromiso a largo plazo de los accionistas. Sin embargo, dependerá en gran medida de cómo la aplique cada país y de qué sanciones se impongan

¹¹¹ Véase CONSOB en <http://www.consob.it/web/area-pubblica/tuf-e-regolamenti-consob>

¹¹² Véase European Union, "Directive (EU) 2017/828 of the European Parliament and of the Council of 17 May 2017 amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder commitment" Document 3 2017 L0828 en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32017L0828>

¹¹³ Véase Andersen Tax & Legal, "L'attuazione della Shareholder Rights Directive", 3 de junio de 2019 en <http://www.andersentaxlegal.it/it/-lattuazione-della-shareholders-rights-directive/>

¹¹⁴ Véase Robeco, "The Share holder Rights Directive II The five specific requirements and how Robeco can help its EU institutional clients", 7 de agosto de 2019 en https://www.robeco.com/media/0/a/b/0ab53f7694f670-eeadeb11613d597f7_shareholder-rights-directive-ii-brochure-tcm17-20243.pdf

¹¹⁵ Véase IR Magazine, "SRDII shows EU taking transparency of equity ownership seriously", 15 de julio de 2019 en <https://www.irmagazine.com/shareholder-targeting-id/srd-ii-shows-eu-taking-transparency-equityownership-seriously>

EL ACCIONARIADO ACTIVO EN EUROPA

4,858
billones de euros
VALOR DE LAS
OPERACIONES

+14%
ÍNDICE DE
CRECIMIENTO
A 10 AÑOS

LOS PRINCIPALES AGENTES EUROPEOS DEL ACCIONARIADO ACTIVO

2°
SUECIA

874
mil millones de
euros

1°
REINO UNIDO

2,8
billones de euros

3°
PAÍSES BAJOS

724
mil millones de euros

Se terminó de imprimir en el mes de noviembre de 2020

Gramagraf cuenta con certificación FSC® y PEFC (uso de papel de bosques gestionados de forma responsable), ISO 9001:2015 (sistema de gestión de calidad) y Buenas Prácticas Ambientales. Impresión según criterios documentados de responsabilidad medioambiental: uso de materias primas certificadas, reducción de residuos, procesos de producción eficientes y promoción de conductas sostenibles.

El papel utilizado para este informe está formado por fibras recicladas FSC® y fuentes forestales gestionadas de forma responsable.