

El sector de les finances ètiques i sostenibles a Europa ha deixat de ser marginal: suma 715 mil milions d'euros equivalents al 5% del PIB de la Unió Europea. Dins d'aquest sector, conviuen realitats diverses: els bancs ètics capaços de respondre a la crisi millor que els instituts de crèdit tradicionals, els fons socialment responsables, els microcrèdits i les noves fronteres dels bons verds i dels bons d'impacte social. Hem cregut necessari crear un instrument com aquest informe, de vocació anual, que recollís i quantifiqués aquestes experiències. En aquesta primera edició en dibuixem els contorns i en descrivim la història, les activitats i els volums.

LES FINANCES ÈTIQUES I SOSTENIBLES A EUROPA PRIMER INFORME

LES FINANCES ÈTIQUES I SOSTENIBLES A EUROPA

Primer informe
Edició en català

Una col·laboració de:

fondazione
finanzaetica

fundació
financesètiques
activisme i economia crítica

Una col·laboració de:

fondazione
finanzaetica

fundació
financesètiques
activisme i economia crítica

fundació
financesètiques
activisme i economia crítica

fondazione
finanzaetica

Matteo Cavallito
Emanuele Isonio
Mauro Meggiolaro

pròleg
Andrea Baranes

adaptacions i textos
propis de l'edició
Maite Codina
Jordi Ibáñez

traducció
Bakun

LES FINANCES ÈTIQUES I SOSTENIBLES A EUROPA

Primer informe

Edició en català

Una col·laboració de



fundació
financesètiques
activisme i economia crítica



fondazione
finanzaetica

Matteo Cavallito
Emanuele Isonio
Mauro Meggiolaro

pròleg

Andrea Baranes

adaptacions i textos
propis de l'edició

Maite Codina

Jordi Ibáñez

traducció

Bakun

AGRAÏMENTS

La recollida i sistematització de totes les dades sobre els bancs ètics i sostenibles i els bancs sistèmics i el càlcul dels índexs de balanç i de les tendències de creixement s'han dut a terme amb la col·laboració de Leone Di Stefano i Vincenzo Serio, estudiants del curs «Environmental and Food Economics» a la Universitat de Milà, als quals els donem les gràcies.

També donem les gràcies a Michele Zini, estudiant del curs «Economics and Finance» a la Universitat de Milà.

Finalment, agraïm a Jasmin Panjeta, David Korslund i Federica Masut de GABV que amablement hagin posat a la nostra disposició les dades dels bancs ètics adherits a la Global Alliance for Banking on Values (GABV).

El debat sobre les finances ètiques i sostenibles s'ha intensificat molt els últims anys. La Comissió Europea ha iniciat un pla de finances sostenibles, partint de la redacció d'un informe que serveixi de guia de les polítiques futures. Un interès benvingut segurament, també perquè indueix almenys indirectament a interrogar-se sobre la insostenibilitat de bona part del sistema financer.

Ara bé, cal entendre bé de què es parla. Massa sovint la sostenibilitat es redueix només al component mediambiental o, d'una manera encara més limitada, als canvis climàtics. Un problema urgent i fonamental, però que cobreix només una mínima part de la qüestió. Fins i tot en aquest àmbit reduït, no manquen les iniciatives d'autèntic greenwashing, amb bancs que magnifiquen la reducció dels seus impactes mediambientals directes, però que no tenen en compte aquells molt més importants vinculats als seus finançaments. Així, és sostenible qui posa bombetes de baix consum o utilitza paper reciclat a les filials, encara que continuï finançant de manera important els combustibles fòssils.

Parlar de sostenibilitat significa, en canvi, reflexionar sobre com donar crèdit a les persones més febles, excloses dels serveis financers; els drets humans i laborals; la transparència; les formes de governança i participació; l'asimetria informativa entre qui ofereix un producte i qui el compra; les actituds en l'àmbit fiscal; els sous dels directius; un model que considera horitzons temporals molt breus; l'especulació, i sobre tantes altres qüestions.

Aspectes molt vinculats entre ells. La recerca obsessiva del màxim benefici en el menys temps possible és el motor principal que impulsa les empreses a comprimir els costos i no tenir en compte qualsevol altra consideració. Fins i tot considerant només la dimensió mediambiental de la sostenibilitat, és essencial passar de l'actual *shareholders interest* (pensar només en l'interès exclusiu dels accionistes) al *stakeholders interest* (valorar les repercussions per a tots els que aporten valor).

Encara que el debat s'ha desenvolupat tant per a l'activitat creditícia com per a l'activitat d'inversió, s'ha concentrat

Andrea Baranes

President
de la Fondazione
Finanza Etica

Un sistema financer sostenible s'ha de preguntar com donar crèdit als més febles i garantir transparència, drets humans i participació.

La llei italiana sobre les finances ètiques del 2016 és el primer pas per arribar a una protecció del fenomen a escala europea.

al voltant d'aquesta última i dels fons socialment responsables en particular. També aquí algunes propostes són extremadament febles, o de mer màrqueting: sovint n'hi ha prou de tenir un únic criteri d'exclusió (per exemple, no inverteixo en armes nuclears) per autocertificar la presumpta sostenibilitat. Definicions molt dèbils que porten fins i tot a subestimar les dimensions de les finances sostenibles.

Transparència i informació adequada són essencials per permetre a la persona clienta i estalviadora orientar-se entre els diversos productes i gestors. Avui dia, la situació encara és més complexa atès el sorgiment de nous actors i operacions vinculats al desenvolupament informàtic i a la desintermediació: inversió social, finançament col·lectiu (crowdfunding) i finançament col·lectiu d'inversió (equity crowdfunding), préstecs entre particulars (peer-to-peer), entre d'altres.

Per tot això, cal una definició precisa i vinculant. La normativa aprovada a final del 2016 a Itàlia va en aquesta direcció: introdueix les finances ètiques i sostenibles en el Text únic bancari i estableix criteris que van des de la transparència fins als finançaments assignats a la distribució dels beneficis, la relació entre sou màxim i sou mitjà, una governança participada i democràtica, entre d'altres. Un pas endavant de gran importància no només per a Banca Ètica, que actualment és l'única entitat que respecta aquests requisits, sinó també per a una evolució cultural del debat.

Ara bé, aquesta normativa s'ha de considerar únicament com un punt de partida, tant perquè cal traslladar aquesta tasca a escala europea com perquè encara hi ha molt a fer i cal estudiar el fenomen per definir-lo millor i per emmarcar-ne les dimensions, característiques i evolucions. Això és el que intenta fer aquesta primera edició de les finances ètiques a Europa, també a fi d'evitar dos riscos d'alguna manera oposats: d'una banda, que definicions poc sòlides puguin diluir l'impuls propositiu i propulsiu de les finances ètiques i sostenibles i, d'altra banda, que aquestes romanguin un segment enfront d'un sistema financer que, en conjunt, continua anant massa sovint en direcció oposada.

ÍNDEX

07 INTRODUCCIÓ FORA DEL SEGMENT

11 PRIMERA PART

BANCS I INSTITUCIONS FINANCERES ÈTIQUES A EUROPA

13 CAPÍTOL 1

Bancs ètics vs. convencionals: una nova investigació

23 CAPÍTOL 2

Breu història dels bancs ètics i sostenibles europeus

34 CAPÍTOL 3

Itàlia: La primera llei sobre finances ètiques

47 SEGONA PART

INVERSIONS SOCIALMENT RESPONSABLES

49 CAPÍTOL 1

Definir les inversions socialment responsables (ISR)

65 CAPÍTOL 2

La dimensió de les ISR a Europa

71 CAPÍTOL 3

L'ombra del greenwashing és allargada

75 TERCERA PART

RESULTATS "MACRO" DE LES FINANCES "MICRO"

77 CAPÍTOL 1

Microcrèdits productius. Una Europa a més velocitat.

90 EL MAPA DEL MICROCRÈDIT EUROPEU

93 CAPÍTOL 2

El microcrèdit a la Itàlia dels exclosos

101 CAPÍTOL 3

Les microfinances a l'Estat Espanyol

107 QUARTA PART

NOVES FRONTERES DE LES FINANCES ÈTIQUES

109 CAPÍTOL 1

Els bons verds

115 CAPÍTOL 2

Bons d'impacte social

121 CAPÍTOL 3

Inversions en capital, ètiques?

FORA DEL SEGMENT

Les finances ètiques representen el 5% del PIB europeu

Per als que no formen part del segment de les persones estalviadores o inversores socialment responsables, el concepte finances ètiques no els diu res o, com a molt, els fa somriure atesos els nombrosos adjectius als quals s'ha associat generalment l'activitat financera, en particular després de la crisi del 2007-2008: àvida, despietada, especulativa, hipertròfica i si va bé «creativa», però sempre amb una connotació negativa, perquè, en aquest cas, la creativitat ajuda a especular millor, a ser més àvids i despietats. Qui, fora del segment, prova de fer una de definició, potser per no quedar malament, acaba per associar-la a beneficència o a rendiments segurament més baixos que els que ofereix el mercat, perquè... no es pot ser «ètics» i alhora tenir guanys: "no ens enganyem, els diners de veritat es fan amb l'engany o s'hereten i, en qualsevol cas, en origen s'han fet amb l'explotació dels més febles".

Aquest primer informe sobre les finances ètiques i sostenibles a Europa vol donar els números per aconseguir almenys dos objectius. Primer de tot, demostrar a qui inverteix ja de manera sostenible que la reserva d'indis en què es pensava haver invertit està més oberta que mai i, a més, continua creixent i ocupant nous espais. I, en segon lloc, explicar a qui no n'ha sentit mai a parlar, que les finances ètiques són molt diferents de les finances rapinyaires i, malgrat això, permeten conservar o augmentar el valor econòmic dels estalvis en el temps i afegir a l'última línia de l'extracte del compte un seguit d'altres valors, com ara el respecte pel medi ambient, la lluita contra els canvis climàtics, el dret a un habitatge o a una alimentació saludable.

Una recerca d'aquesta mena no existia fins ara. Hem rastrejat les xarxes en totes les llengües possibles i no hem trobat res de similar. Per això, quan es va iniciar la recollida de les dades, també nosaltres ens esperàvem trobar la clàssica sopa d'all reescalfada: percentatges petits exhibits com creixements extraordinaris, projectes individuals elevats a exemples de processos consolidats i un conjunt d'iniciatives simbòliques, però poc significatives. I, en canvi, hem hagut de

Matteo Cavallito
Emanuele Isonio
Mauro Meggiolaro

Les finances ètiques no són una reserva índia i estan demostrant que qui hi inverteix aconsegueix rendiments importants i deixa impactes positius al medi ambient i a la societat

La suma de les activitats del sector ètic arriba com a mínim als 715.000 milions d'euros

canviar d'opinió. La suma de les activitats financeres ètiques i sostenibles a Europa descrites a l'informe és igual a 715.000 milions d'euros: gairebé el 5% en relació amb el producte interior brut total de la Unió Europea. I, compte, a l'hora de sumar les dades hem estat molt rigorosos de no incloure els productes financers o crediticis que es defineixen com a «ètics» però que són realment productes de màrqueting, perquè també l'ètica pot ser un argument per vendre més.

D'aquests 715.000 milions, 39.800 milions representen els actius de prop de trenta bancs ètics i sostenibles europeus, que a final del 2016 havien concedit crèdits per un total de 29.330 milions d'euros a desenes de milers de projectes per a la inclusió social, la protecció del medi ambient, la cultura o la cooperació internacional. D'aquestes entitats bancàries es parla a la primera part, en què també es presenta una comparació inèdita entre la seva rendibilitat i la dels grans bancs comercials europeus. El resultat, com podreu veure, és una victòria en tots els sentits de la banca ètica. Fins i tot en els beneficis? Sí, fins i tot en els beneficis. Un cop acabat el període de les vaques grasses que va precedir la crisi del 2008, també han desaparegut els famosos creixements «de dues xifres» per als gegants bancaris francesos, italians, britànics i alemanys. Ara continuen creixent, però molt menys que abans i sense grans diferències respecte dels bancs ètics. Aquests es confirma que són més sòlids i resilients: els últims deu anys els seus rendiments han estat constants.

Altres 493.000 milions els trobem invertits en fons socialment responsables i en accions i obligacions d'empreses que cotitzen en borsa o en bons de l'Estat, tots seleccionats d'acord amb una sèrie de criteris de sostenibilitat: res d'armes, jocs d'atzar o tabac i via lliure, en canvi, per a les societats i els estats «millors de la classe», que inverteixen en energies renovables, adopten sistemes de gestió mediambiental certificats i no estan implicats en cap mena de controvèrsia greu. D'aquests fons, en parlem a bastament a la segona part de l'informe, amb especial atenció a les definicions que, en particular en aquest sector, són molt importants per poder distingir qui inverteix realment d'una manera responsable de qui, en canvi, només vol pintar de verd productes financers normals per atreure nous «segments de clientes».

I després hi ha el microcrèdit, que s'ha fet famós pel «banquer dels pobres», el bengalí Muhammad Yunus, premi Nobel

de la pau l'any 2006, però també s'ha demostrat que és vàlid per a les exigències de 750.000 europeus: préstecs de pocs milers d'euros han evidenciat que són suficients per ajudar a posar en marxa activitats emprenedores d'èxit o per fer front a necessitats ocasionals de liquiditat. Amb aquests diners, hi ha qui ha iniciat petits comerços de proximitat, qui ha endegat una start-up o qui, més modestament, ha pagat les despeses mèdiques per a l'assistència d'un familiar. Dones i homes que mai haurien pogut obtenir finançament d'un banc tradicional ja que són considerats «no finançables»: desocupats o amb una feina precària o poc remunerada, o bé joves amb idees innovadores però sense capital per dur-les a terme. A Europa, el total dels microcrèdits concedits és de 2.540 milions d'euros. Una quantitat petita respecte dels crèdits dels bancs ètics i les inversions dels fons socialment responsables, però que representa la suma de centenars de milers de petits préstecs que marquen la diferència.

I, finalment, hem volgut avançar fins a les noves fronteres de les finances ètiques i sostenibles, entre moltes llums i ombres, que no hem oblidat de subratllar a la quarta part d'aquesta recerca. Les obligacions i bons verds (green bond), per mitjà dels quals les empreses i les administracions s'endeuten al mercat per finançar projectes mediambientals, van esclatar en el bienni 2013-2014 i des de llavors continuen creixent: a Europa, indica l'última dada agregada difosa l'any passat, el valor dels bons verds en circulació és de 211.000 milions de dòlars, 178.000 milions d'euros al canvi actual. Marginals però en forta expansió, el bons d'impacte social financen, en canvi, projectes de benestar per un total de 273 milions d'euros.

Com tot intent de classificar realitats multiformes i en canvi constant, bassades molt sovint en definicions qualitatives més que quantitatives o normatives, segurament ens hem descuidat algun element o hem inclòs agregats que altres haurien descartat. No ens ho tingueu en compte. Com tota òpera prima, aquest informe té amplis marges de millora i no té intenció de fixar límits infranquejables. Totes les propostes són molt valuoses. Perquè les finances ètiques i sostenibles aconseguen mantenir-se vives i créixer només gràcies a la passió i l'entusiasme dels que les practiquen cada dia i no tenen por de fer propostes per millorar-les.

**No només hi ha bancs
El sector inclou els fons socialment responsables, els microcrèdits, els bons verds i els nous bons d'impacte social**



BANCS I INSTITUCIONS FINANCERES ÈTIQUES A EUROPA



PRIMERA PART

- 13 CAPÍTOL 1
Bancs ètics vs convencionals: una nova investigació
- 23 CAPÍTOL 2
Breu història dels bancs ètics i sostenibles a Europa
- 37 CAPÍTOL 3
Itàlia: la primera llei sobre finances ètiques

GLOSSARI

Les paraules del glossari s'indiquen en **MAJÚSCULA SUBRATLLADA** la primera vegada que se citen dins del text.

ANTROPOSOFIA

Corrent espiritual i filosòfic basat en els ensenyaments de l'esoterista i teòsof austríac Rudolf Steiner (1861-1925).

L'antroposofia és en els fonaments de l'agricultura biodinàmica, de la medicina i de l'arquitectura antroposòfica, de l'eúritmia, de l'educació Waldorf (escoles Steiner-Waldorf) i d'una sèrie de bancs ètics i sostenibles fundats a Europa a partir dels anys setanta del segle passat.

BANCS D'IMPORTÀNCIA SISTÈMICA GLOBAL

En anglès *Global Systemically Important Banks* (G-SIB). Es tracta de trenta bancs a escala global (tretze a la Unió Europea) que, a causa de la seva dimensió, complexitat i presència internacional, en cas de crisi o fallida podrien provocar greus problemes a tot el sistema financer i a les activitats econòmiques. Per aquest motiu, des del 2011, estan subjectes a criteris de capitalització més rígids, identificats pel Financial Stability Board (Consell d'Estabilitat Financera), per poder absorbir possibles pèrdues.

COMPTE DE RESULTATS

Exposa el resultat econòmic d'una empresa en un any determinat (exercici) mitjançant la representació dels costos i despeses suportats i dels guanys i altres ingressos obtinguts. Juntament amb el balanç de situació, és el principal document comptable dels comptes anuals d'una empresa.

DESVIACIÓ ESTÀNDARD

És una manera d'expressar la dispersió de les dades a l'entorn d'un índex de posició, com ara la mitjana aritmètica. En finances, la desviació estàndard mesura la volatilitat (i, per tant, el grau de variabilitat) de les dades (guanys, rendiments, etc.).

PATRIMONI NET

Expressa la consistència del patrimoni propietat de

l'empresa. Es tracta de les denominades fonts de finançament internes, que provenen directament o indirectament del subjecte o dels subjectes que constitueixen i promouen l'empresa: capital social, reserves i resultat de l'exercici (pèrdues i guanys).

ROA (RETURN ON ASSETS)

És la relació entre el benefici net i el total de l'actiu i és una mesura de la rendibilitat de les activitats d'una empresa.

ROE (RETURN ON EQUITY)

És la relació entre el benefici net i el patrimoni net i és una mesura del rendiment comptable d'una empresa.

BALANÇ DE SITUACIÓ

Situació patrimonial en una data determinada d'una empresa, normalment s'expressa en seccions dividides i oposades (actiu i passiu).

TOTAL ACTIU

És el total de les activitats del balanç de situació: la suma de les inversions, dels crèdits i de la liquiditat existent en una data determinada, normalment el 31 de desembre de cada any.

TOTAL PASSIU

Constitueix la suma entre el patrimoni net (fonts de finançament internes) i els deutes (fonts de finançament externes). En el cas dels bancs, els deutes principalment són amb altres bancs o amb les persones clientes (per mitjà de dipòsits i comptes corrents).

BENEFICI NET

Benefici global realitzat per una societat, expressat al balanç. El benefici net és la dada estratègica per valorar la rendibilitat d'una societat en un període. Per calcular el benefici net, cal restar els costos i les despeses suportats (incloent-hi els impostos) dels guanys totals. El benefici net es pot utilitzar per pagar els dividends als accionistes o es pot reinvertir en l'empresa.

VOLATILIDAD

Indicador de la variació percentual del preu d'un instrument financer (o d'altres variables) en el

BANCS ÈTICS VS CONVENCIONALS:

Una nova investigació

La banca ètica i sostenible finança projectes socials, cooperatius, mediambientals, l'economia verda, l'esport per a tots i la cultura. Ara bé, és sòlida també des del punt de vista econòmic i financer? I, si ho és, aconseguix resistir la comparació amb els altres bancs? Per esbrinar-ho, hem decidit donar una ullada als números de les finances ètiques europees i comparar-los amb els del sistema bancari tradicional. A l'equip europeu de la banca ètica i sostenible hem posat en joc vint-i-un jugadors: els onze membres europeus de GABV, dos membres d'INAISE (Associació Internacional d'Inversionistes en l'Economia Social) i vuit membres de FEBEA (Federació Europea dels Bancs Ètics i Alternatius)¹. Al partit només hem convocat els que desenvolupen activitats de tipus bancari (captació d'estalvis, concessió de crèdits i inversions) amb una orientació fonamentalment social i mediambiental i que han publicat en línia (o ens els han enviat) els balanços d'almenys set dels últims deu anys. Per a l'equip dels bancs tradicionals, hem seleccionat els quinze "**BANCS RE RELLEVÀNCIA SISTÈMICA GLOBALS**" amb seu a Europa, sobre la base de l'última llista publicada pel Financial Stability Board el novembre del 2016².

RESULTATS

En els balanços dels bancs disponibles públicament

¹ Que no són, al mateix temps, socis de GABV. Sis dels onze membres europeus de GABV són també membres de FEBEA. Per a una descripció de GABV, FEBEA, INAISE i dels seus objectius, vegeu el CAPÍTOL 3 d'aquesta primera part.

² Cf.: Parlament Europeu, Briefing, Global Systemically Important Banks in Europe, 23 maig 2017. <<https://goo.gl/Sxgmf3>>. S'han inclòs també els dos bancs sistèmics suïssos.

La banca ètica és sòlida des del punt de vista econòmic i financer? I, si ho és, aconseguix resistir la comparació amb els altres bancs?

Per als bancs ètics la taxa de crèdits concedits sobre el total dels actius és gairebé el doble que la dels bancs sistèmics

no és possible, de moment, fer una distinció clara entre les activitats bancàries dirigides a l'economia real, que produeix béns i serveis que es poden tocar amb la mà, i activitats dedicades, en canvi, a l'economia financera, que s'interessa exclusivament per operacions a les borses internacionals³. Per això, hem hagut de simplificar i hem considerat els dipòsits i els crèdits com a sinònim d'activitat destinada a economia real, i la resta d'operacions (inversions en valors, serveis financers, etc.) les hem considerat com a sinònim d'economia financera.

En efecte, els bancs van néixer a l'edat mitjana com a punt de trobada entre les persones estalviadores i les que utilitzen els estalvis dels altres per desenvolupar noves activitats o consolidar activitats ja iniciades. Un motor per a l'economia real, que recapta els diners i els utilitza per fer funcionar el comerç, l'agricultura, la indústria. Amb els anys, però, els bancs s'han transformat profundament i, sobretot a partir dels anys vuitanta del segle passat, han començat a fer cada vegada menys de «bancs» —entesos com a intermediaris entre persones estalviadores i agents financers— per esdevenir «representants» de productes financers cada vegada més complexos: pòlisses, fons de pensions i d'inversió, derivats amb fórmules complexes, etc.

Tornem al nostre partit entre bancs ètics i sostenibles europeus i bancs sistèmics europeus. I vegem-ne els primers resultats.

TAULA 1 Crèdits en % dels actius totals

CRÈDITS/TOTAL ACTIU	2016	2011	2006
Bancs ètics/sostenibles europeus	73,42%	75,25%	64,87%
Bancs sistèmics europeus	38,53%	34,62%	32,93%

Com es pot veure a la **TAULA 1**, que fa palesa la relació entre els crèdits concedits i el total de les activitats bancàries, la diferència entre bancs ètics/sostenibles i bancs sistèmics és impressionant. Per als bancs ètics, el percentatge dels crèdits sobre el total dels actius és gairebé el doble que el dels bancs sistèmics. Això, què significa? Que els bancs ètics fan molt més de bancs, entesos en el sentit originari del terme. Mentre que els sistèmics preferentment es dediquen a altres activitats com ara invertir

³ Cfr. Gabv, *Real Economy - Real Returns, 2016 Research Report*, link: <https://goo.gl/D05qqL>

en valors o participar en empreses. Els últims deu anys, la diferència estructural entre bancs ètics i sostenibles i bancs sistèmics ha estat una constant.

Aquesta diferència es confirma també en la relació entre els dipòsits de les persones clientes i el total del passiu. Com es pot veure a la **TAULA 2**, els bancs ètics i sostenibles es basen molt més en els dipòsits de les clientes que els bancs sistèmics, que recaptin recursos sobretot d'altres canals, com ara l'emissió de títols o els dipòsits per part d'altres bancs.

Hem escollit intencionadament el 2006 com a any d'inici de la recollida de dades perquè precedeix l'esclat de la darrera crisi financera, que va començar l'estiu del 2007 i va tenir el

TAULA 2 Dipòsits en % del total del passiu

DIPÒSITS/TOTAL PASSIU	2016	2011	2006
Bancs ètics/sostenibles europeus	80,87%	69,10%	62,31%
Bancs sistèmics europeus	42,15%	32,57%	33,98%

seu punt àlgid el 15 de setembre del 2008, amb la fallida de Lehman Brothers. Volíem saber si la crisi va comportar un canvi en les dues parts del camp. De fet, cal admetre que, després de la crisi, els bancs sistèmics han començat a concedir més crèdits i a captar més estalvis de la clientela respecte d'abans, però també ho han fet els bancs ètics, i per tant, les diferències estructurals entre els dos equips s'han mantingut.

Els bancs ètics i sostenibles han mantingut també una posició patrimonial sòlida mesurada com a relació entre el **PATRIMONI NET** i el total del passiu del balanç⁴. Com s'observa a la **TAULA 3** la relació entre patrimoni net i total del passiu per als bancs ètics europeus és exactament el doble de la mateixa relació per als bancs sistèmics⁵.

⁴ El patrimoni net es compon del capital propi, al qual cal sumar les reserves i el resultat de l'exercici.

⁵ Per comparar la solidesa patrimonial dels bancs ètics amb la dels bancs sistèmics, hem preferit fer referència només a la relació entre el patrimoni net i el total del passiu i no a la ràtio Tier 1 (relació entre el capital Tier 1 i les activitats ponderades pel risc), que avui dia és el paràmetre més utilitzat per avaluar la solidesa d'un banc. Aquesta elecció ha estat motivada essencialment pel fet que, amb les normes introduïdes després de la crisi del 2007-2008, els bancs sistèmics han estat obligats a tenir nivells de capital Tier 1 elevats i a mantenir els «coixins» de capital addicionals respecte dels bancs no sistèmics. Això fa que la comparació amb els bancs ètics sobre el Tier 1 sigui poc significativa.

TAULA 3 Patrimoni net en % del total del passiu

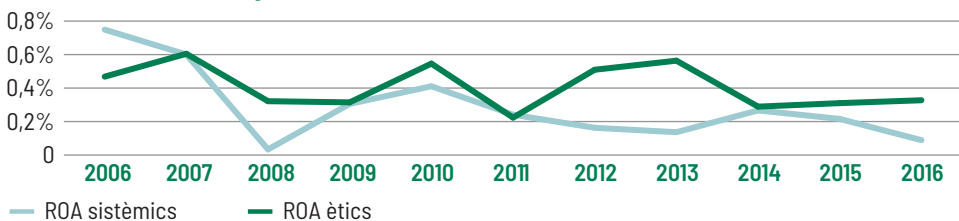
PATR. NET/PASSIU	2016	2011	2006
Bancs ètics/sostenibles europeus	11,22%	11,22%	10,94%
Bancs sistèmics europeus	5,63%	4,39%	3,86%

Quant a l'anàlisi de la rendibilitat, hem comparat els dos índexs de balanç **ROA** i **ROE** dels bancs ètics europeus amb els mateixos índexs calculats per als bancs sistèmics.

El ROA (return on assets) és la relació entre el **BENEFICI NET** i el total de l'actiu, i és una mesura de la rendibilitat de les activitats. Com es veu al **GRÀFIC 1**, el ROA dels bancs ètics i sostenibles s'ha mantingut més aviat estable els últims deu anys (0,41% de mitjana) amb una **VOLATILITAT**, mesurada per la **DESVIACIÓ ESTÀNDAR** de les dades de cada any respecte de la mitjana, molt baixa (0,13%). En els dos períodes temporals analitzats, els bancs sistèmics europeus han tingut una rendibilitat mitjana inferior respecte dels bancs ètics i una volatilitat més gran (almenys aquests deu anys). Del gràfic sobre la marxa del ROA, també es pot deduir que, el 2008, l'any més difícil de la darrera crisi financera, els bancs sistèmics han tingut una caiguda del ROA, mentre que per als bancs ètics i sostenibles només ha estat una lleugera flexió: un indicatiu clar de la resiliència dels bancs ètics davant dels períodes de crisi.

El ROE (return on equity) és la relació entre el benefici net

GRÀFIC 1 ROA. Comparativa entre bancs ètics i bancs sistèmics



ROA - Return on Assets

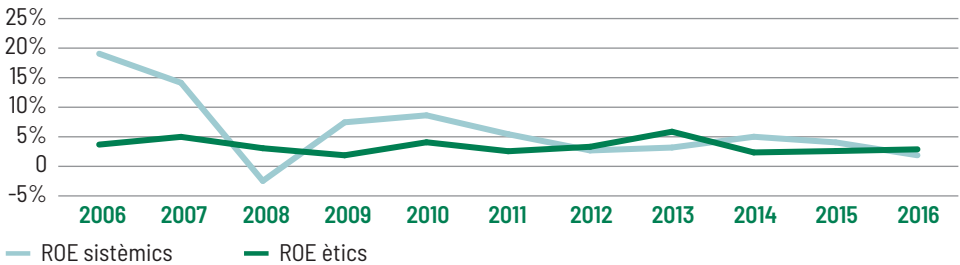
5 ANYS (2011-2016)	MITJANA	DESV. ESTÀNDAR
Bancs ètics/sostenibles europeus	0,37%	0,13%
Bancs sistèmics europeus	0,19%	0,07%
10 ANYS (2006-2016)	MITJANA	DESV. ESTÀNDAR
Bancs ètics/sostenibles europeus	0,41%	0,13%
Bancs sistèmics europeus	0,29%	0,22%

i el patrimoni net i és una mesura del rendiment comptable d'una empresa. Com s'observa al **GRÀFIC 2**, els bancs ètics i sostenibles han tingut un rendiment mitjà gairebé constant els últims deu anys (3,39%) amb una volatilitat molt baixa respecte dels bancs sistèmics (una tendència que s'observa clarament al gràfic). El rendiment mitjà dels bancs sistèmics ha estat més alt en el període 2006-2016 (6,28% contra 3,39%), però al preu d'una volatilitat cinc vegades més alta (5,98% per l'1,20% dels bancs ètics), a causa generalment d'un palanquejament més gran (nivell d'endeutament) associat a majors riscos. També en aquest cas es veu clarament que els bancs sistèmics tenien un ROE molt alt abans de la crisi, que després ha caigut el 2008 i ja no ha assolit els nivells anteriors: en efecte, en el període 2011-2016 els bancs sistèmics han tingut un rendiment mitjà només una mica superior al dels bancs ètics (3,71% contra 3,26%) i al preu d'una volatilitat lleugerament més alta. Si ens fixem, en canvi, en la línia verd fosc del gràfic, s'observa que els bancs ètics i sostenibles europeus no han vist baixar el ROE de manera significativa en els anys més difícils de la crisi: de nou es confirma la seva resiliència.

Finalment, hem analitzat totes les tendències de creixement de les magnituds mesurades i hem descobert que, de mitjana, els últims deu anys els bancs ètics i sostenibles eu-

Al contrari que els bancs tradicionals, els bancs ètics han tingut un rendiment mitjà constant el darrer decenni i baixa volatilitat

GRÀFIC 2 ROE. Comparativa entre bancs ètics i bancs sistèmics



ROE - Return on Equity

5 ANYS (2011-2016)	MITJANA	DESV. ESTÀNDARD
Bancs ètics/sostenibles europeus	3,26%	1,32%
Bancs sistèmics europeus	3,71%	1,38%
10 ANYS (2006-2016)	MITJANA	DESV. ESTÀNDARD
Bancs ètics/sostenibles europeus	3,39%	1,20%
Bancs sistèmics europeus	6,28%	5,98%

ropeus han crescut molt més que els bancs sistèmics europeus, com s'observa a la **TAULA 4**, han concedit molts més préstecs (+11,67% contra el +2,83% dels sistèmics), han captat més estalvis en els dipòsits (+13,06% versus +3,74%), han esdevingut més grans (**ACTIUS TOTALS** amb un creixement del 10,13% vs. 1,47%) i han augmentat també, de mitjana, els beneficis (+5,93%), mentre que els dels bancs sistèmics han caigut els últims deu anys (-14,58%).

TAULA 4 Creixement actius, préstecs, dipòsits, patrimoni net, i b° net

CREIXEMENT*	5 ANYS (2011-2016)	10 ANYS (2006-2016)
Total Actiu		
Bancs ètics/sostenibles europeus	9,03%	10,13%
Bancs sistèmics europeus	-2,00%	1,47%
Préstecs		
Bancs ètics/sostenibles europeus	8,53%	11,67%
Bancs sistèmics europeus	0,12%	2,83%
Dipòsits		
Bancs ètics/sostenibles europeus	12,55%	13,06%
Bancs sistèmics europeus	3,18%	3,74%
Patrimoni net		
Bancs ètics/sostenibles europeus	9,04%	10,48%
Bancs sistèmics europeus	3,01%	5,42%
Benefici net		
Bancs ètics/sostenibles europeus	5,57%	5,93%
Bancs sistèmics europeus	-11,75%	-14,58%

* taxa anual composta de creixement ó CAGR⁶

⁶ La taxa anual composta de creixement o CAGR, per l'acrònim anglès compounded average growth rate, representa el creixement percentual mitjà d'una magnitud en un període de temps.

CONCLUSIONS

Al final del partit entre l'equip dels bancs ètics i sostenibles europeus i l'equip dels bancs sistèmics europeus, els números parlen ben clar: els bancs ètics estan molt més orientats a oferir serveis a l'economia real que els bancs tradicionals, són de mitjana més sòlids des del punt de vista patrimonial i han demostrat una rendibilitat més gran (en termes de ROA) associada a una volatilitat més petita i, per tant, a menors riscos. El rendiment mitjà dels bancs sistèmics (en termes de ROE) ha estat una mica més elevat que el dels bancs ètics els últims deu anys, però a costa de riscos molt més alts. Aquesta diferència en els rendiments pràcticament s'ha reduït a zero els últims cinc anys, perquè els bancs sistèmics, després del crac del 2008 (l'any més difícil de la darrera crisi financera), no han sigut capaços de repetir els resultats excepcionals que havien obtingut en el període d'abans de la crisi. Al contrari, els bancs ètics i sostenibles han tingut rendiments gairebé constants sense patir repercussions significatives en els períodes en què la crisi ha estat més punyent, amb la qual cosa han demostrat una resiliència excepcional. El seu valor afegit és l'atenció a l'economia real i la decisió de promoure projectes socials i mediambientals amb el crèdit i la captació d'estalvis i de capital social, tornant a l'origen de l'activitat bancària.

Els bancs ètics, finalment, han registrat un creixement considerable de totes les magnituds mesurades per la recerca els últims deu anys, indicatiu que les finances ètiques han estat descobertes per un nombre cada vegada més gran de persones, en particular en un període caracteritzat per greus incerteses en el mercat bancari i financer europeu.

Més solidesa, resiliència a les crisis i suport a projectes socials i mediambientals amb el crèdit. Aquest és el valor afegit dels bancs ètics

BANCA ÈTICA EN COMPARACIÓ AMB ELS BANCS ÈTICS I SOSTENIBLES EUROPEUS

Si els últims deu anys els bancs ètics europeus, com hem vist, han crescut de mitjana molt més que els bancs sistèmics, Banca Ètica (Banca Popolare Ètica, SCPA), generalment ho ha fet millor que la mitjana dels bancs ètics i sostenibles. Com es pot veure a la [TAULA 5](#), la quantitat de diners captats per Banca Ètica (dipòsits) ha crescut de mitjana el 15,41% a l'any els últims deu anys, enfront del 13,05% dels bancs ètics i sostenibles europeus. Els resultats de Banca Ètica també són millors pel que fa al creixement del patrimoni net, dels dipòsits, de l'actiu i del benefici net, mentre que el creixement dels préstecs bàsicament està en consonància amb el dels bancs ètics europeus.

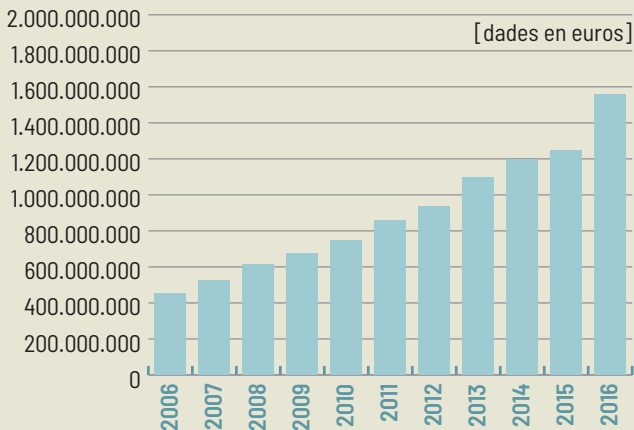
TAULA 5 actius, préstecs, dipòsits, patrimoni net, benefici net

Comparació entre Banca Ètica i els bancs ètics europeus

CREIXEMENT	5 ANYS (2011-2016)	10 ANYS (2006-2016)
Total Actiu		
Banca Ètica	12,72%	13,14%
Bancs ètics i sostenibles europeus	9,03%	10,13%
Préstecs		
Banca Ètica	4,54%	10,99%
Bancs ètics i sostenibles europeus	8,53%	11,67%
Dipòsits		
Banca Ètica	19,64%	15,41%
Bancs ètics i sostenibles europeus	12,55%	13,06%
Patrimoni Net		
Banca Ètica	17,40%	14,86%
Bancs ètics i sostenibles europeus	9,04%	10,48%
Benefici Net		
Banca Ètica	23,71%	13,09%
Bancs ètics i sostenibles europeus	5,57%	5,93%

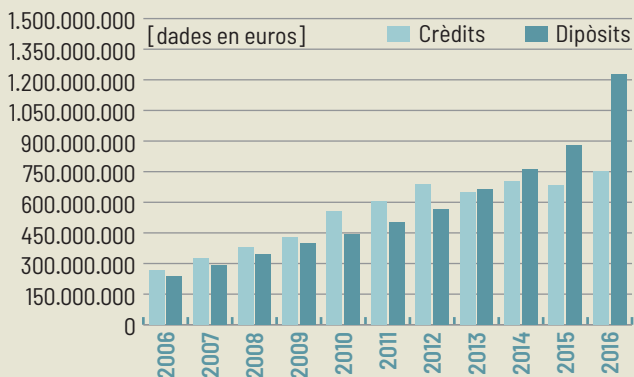
* taxa anual de creixement compost o CAGR

Els millors resultats de Banca Ètica respecte de la mitjana europea són evidents sobretot els últims cinc anys (2011-2016), en particular en relació amb el creixement dels dipòsits (+19,64% per +12,55% dels banc ètics europeus) i del patrimoni net (+17,40% vs. +9,04%).



GRÀFIC 3
Creixement dels actius de Fiare Banca Ètica de 2006 a 2016

Com s'observa al **GRÀFIC 3**, els actius de Fiare Banca Ètica (i, per tant, la dimensió del seu balanç) han crescut de manera constant del 2006 al 2016: el creixement no s'ha interromput durant la crisi. En termes absoluts, els actius han crescut un 244% els últims deu anys.



GRÀFIC 4
Creixement dels dipòsits i dels crèdits de Fiare Banca Ètica de 2006 a 2016

Com s'observa al **GRÀFIC 4**, en termes absoluts, els dipòsits han crescut el 418% del 2006 al 2016, mentre que els crèdits concedits (el creixement dels quals ha estat menys regular els últims quatre anys respecte al dels dipòsits) han augmentat el 184% en aquest mateix període.

APÈNDIX 1 ELS DOS “EQUIPS” A COMPARACIÓ

BANCS ÈTIQUES I SOSTENIBLES

Alternative Bank Schweiz (Suïssa)
APS Bank (Malta)
Banca Etica (Banca Popolare Etica)
Caisse Solidaire (França)
Caixa de Pollença (Espanya)
Charity Bank (Gran Bretanya)
Cooperative Bank of Karditsa (Grècia)
Credal (Bèlgica)
Cultura Bank (Noruega)
Ecology Building Society (Gran Bretanya)
Ekobanken (Suècia)
Freie Gemeinschaftsbank (Suïssa)
GLS Bank (Alemanya)
Group Crédit Coopératif (França)
Hefboom (Bèlgica)
La Nef (França)
Magnet Bank (Hongria)
Merkur Cooperative Bank (Dinamarca)
Oikocredit (Països Baixos)
Tise (Polònia)
Triodos Bank (Països Baixos)

BANCS SISTÈMICS

BNP Paribas (França)
Deutsche Bank (Alemanya)
HSBC (Gran Bretanya)
Barclays (Gran Bretanya)
Credit Suisse Suïssa)
Groupe BPCE (França)
Groupe Crédit Agricole (França)
ING Bank (Països Baixos)
Nordea (Suècia)
Royal Bank of Scotland (Gran Bretanya)
Santander (Espanya)
Société Générale (França)
Standard Chartered (Gran Bretanya)
UBS (Suïssa)
Unicredit Group (Itàlia)

NOTES METODOLÒGIQUES

S'han inclòs al grup «Bancs ètics i sostenibles europeus» els onze bancs europeus adherits a la GABV (Global Alliance for Banking on Values), catorze membres de FEBEA (sis dels quals també són membres de la GABV) i dos membres d'INAISE. Només s'han inclòs les institucions que duen a terme activitats bancàries (captació de l'estalvi, concessió de crèdits i inversions) amb una orientació social i mediambiental i que hagin publicat en línia (o ens els hagin enviat) els balanços d'almenys set dels últims deu anys. Les sèries històriques de les dades dels bancs que formen part de la GABV ens les ha enviat la GABV.

Al grup «Bancs sistèmics europeus» s'han inclòs els quinze «bancs sistèmics d'importància global» que tenen seu a Europa (incloent-hi Suïssa), d'acord amb l'última llista publicada pel Financial Stability Board (en el moment que la recerca s'ha enviat a impremta) el novembre del 2016.

En general, en l'elaboració de les dades i en el càlcul dels índexs, s'ha seguit la metodologia ja utilitzada per GABV en l'informe *Real Economy - Real Returns, 2016 Research Report*.

BREU HISTÒRIA DELS BANCS ÈTICS I SOSTENIBLES EUROPEUS

Com han nascut els bancs ètics i sostenibles a Europa, quan i sobretot per què? Una primera resposta a aquestes preguntes ens la dona FEBEA⁷: «Des dels anys trenta del segle passat el sector bancari, que en origen tenia una missió social reconeguda (mont de pietat, bancs mutualistes o cooperatives, caixes d'estalvi), ha perdut progressivament la seva orientació ètica». Això ha fet necessari el naixement, des de baix, d'«una nova generació de bancs socials», definits com «bancs ètics», la finalitat dels quals és recollir i utilitzar els diners de manera que tinguin un «impacte positiu» en la societat i el medi ambient. Els bancs ètics i sostenibles inverteixen en noves activitats, com ara l'agricultura ecològica, les energies renovables, el sector sense ànim de lucre, el comerç just i solidari, responen a les necessitats dels que es troben exclosos de l'accés al crèdit i de les persones estalviadores i inversores que volen saber com s'utilitzen els seus estalvis. Gràcies als bancs ètics, el sistema bancari «reprèn un camí interromput a l'inici del segle XX per esdevenir de nou un instrument de desenvolupament per a les comunitats locals i per a noves iniciatives socials i ambientals». Un camí que va «en sentit contrari del camí triat pels bancs comercials, cada vegada més orientats a utilitzar el palanquejament per acumular guanys creixents, cosa que contribueix a la financerització de l'economia i crea les condicions per a un seguit de crisis financeres que continuen incidint negativament en la vida de milions de ciutadans»⁸.

⁷ Per a una descripció de Febea i els seus objectius vegeu el **CAPÍTOL 3** d'aquesta primera part.

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



Amb els bancs ètics es reprèn un camí interromput a l'inici del segle XX per tornar a situar la banca com un instrument de desenvolupament per a comunitats locals i noves iniciatives socials i ambientals

Europa té, a partir dels anys setanta del segle passat, unes trenta entitats de crèdit ètiques, que comparteixen la visió dels diners com un instrument per fer créixer projectes socials, culturals i mediambientals

Els bancs ètics i sostenibles es generen a Europa a partir dels anys setanta i encara avui dia continuen difonent milers de bones notícies a qualsevol racó del continent⁹. Com a Heilbronn, a Alemanya, on un grup de pares amb fills amb discapacitat ha fundat l'associació Buntes Wohnen (viure en colors) i ara estan començant a construir un complex de quaranta-dos apartaments per a famílies, estudiants, joves i gent gran, persones amb o sense discapacitat. O com a Finisterre, França, on Camille i Raphaël han engegat una nova activitat d'horticultura ecològica. També a Macerata, Itàlia, Sara, que és veterinària, ha fet realitat el seu somni de socórrer els animals amb una ambulància només per a ells.

La llista de bones notícies des d'Europa encara podria ser molt més llarga. N'hi ha prou de donar un cop d'ull a la llista de crèdits concedits per Banca Etica, GLS Bank, Triodos, Merkur, ABS, Ekobanken, La Nef, Crèdit Cooperatíf, i per moltes altres entitats financeres ètiques i sostenibles.

En són unes trenta a Europa. Les uneix l'esforç diari d'emprar els diners com un mitjà per donar crèdit a la cooperació internacional, a la cura del medi ambient, a la cultura, a l'art i a la integració social. Gairebé totes fan públics els finançaments que concedeixen i donen a les persones clientes la possibilitat d'escollir el sector o el projecte que prefereix ajudar amb els seus estalvis.

LA PRIMERA EXPERIÈNCIA A ALEMANYA

El primer banc ètic i sostenible que es va fundar a Europa és el GLS Bank. Va néixer a Bochum, Alemanya, a la regió del Ruhr, l'any 1974. La sigla GLS significa «Gemeinschaft für Leihen und Schenken», és a dir, comunitat per prestar i donar. Va ser ideat per un grup de pares, inspirats per les idees del filòsof austríac Rudolf Steiner, fundador de l'[ANTROPOSOFIA](#) i del seu moviment.

Els pares de Bochum tenien un somni: construir una escola per als seus fills que apliqués la pedagogia de Steiner. L'Estat no els concedia subvencions i necessitaven molts diners, però els bancs eren refractaris a concedir-los finançament.

Aquests seguidors de l'antroposofia de Bochum es van organitzar i van decidir fundar ells mateixos una entitat bancària. L'objectiu de la nova banca era permetre fer grans projectes de cohesió social ajuntant moltes petites aportacions. Als

Un quart de segle d'institucions financeres ètiques i sostenibles a Europa

- 1974 GLS Bank (Alemanya)
- 1975 Oikocredit (Països Baixos)
- 1980 Triodos Bank (Països Baixos)
- 1981 Ecology Building Society (Gran Bretanya)
- 1982 Merkur Bank (Dinamarca)
- 1983 Crèdit Cooperatíf llença el primer fons comú solidari a Europa
- 1983 Sidi (França)

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

seus primers fulletons es llegeix: «iniciatives promogudes per grups de persones i no per interessos anònims a la recerca de capitals o del màxim guany possible».

El naixement de GLS es produeix en un període històric molt delicat per a Alemanya, però en plena fermentació d'idees i intuïcions per a la creació de nous models de convivència. Mentre que a Itàlia el moviment pacifista (que comportarà, juntament amb altres moviments i associacions, el naixement de Banca Etica) desenvolupa progressivament una orientació social i altermundista, fent denúncia de les desigualtats econòmiques entre el Nord i el Sud del planeta i proposant alternatives al sistema, a Alemanya (i en altres països del nord d'Europa) l'atenció dels bancs ètics es focalitza en temàtiques mediambientals, en finançament d'escoles alternatives i centres d'assistència social.

Seguint l'exemple del GLS Bank, es creen a Europa altres cinc bancs inspirats en la filosofia de Steiner: l'holandès Triodos Bank, el 1980; el danès Merkur, el 1982; el suís Freie Gemeinschaftsbank, el 1984; el noruec Cultura, el 1997, i el suec Ekobanken, el 1998. Cal afegir-hi la cooperativa de finances solidàries francesa La Nef, fundada el 1988.

A més de la gran família dels bancs associats a la filosofia de Steiner, s'han impulsat —sobre l'exemple de l'Ökobank de Frankfurt (fundat el 1988 i fusionat amb el GLS Bank el 2003)— alguns bancs verds, que financen l'energia eòlica i solar, l'agricultura ecològica i també promouen la democràcia econòmica, la igualtat d'oportunitats i la participació de les persones sòcies.

L'hereu ideal de l'Ökobank i fins fa pocs anys el seu alter ego suís és l'ABS, Alternative Bank Schweiz (Banc Alternatiu Suís). Fundat el 1990 a Olten, a mig camí entre Berna i Zuric, actualment té més de 30.000 persones clientes a tota la Confederació Suïssa.

Aquests últims anys l'orientació ecologista del banc s'ha ampliat cada vegada més amb objectius socials: empenedoria femenina, cooperació al desenvolupament, però sobretot dret a l'habitatge, habitatges socials i multifamiliars, bioarquitectura.

Dels bancs ètics i sostenibles europeus, Banca Etica (Banca Popolare Etica, SCPA) és un dels més joves. La seva fundació, l'any 1999, és el resultat d'una trajectòria original i diferent de la que han seguit els bancs ètics del nord d'Europa, reuneix moviments pacifistes, catòlics, les MAG (cooperatives financeres d'autogestió), les botigues del comerç just i solidari, els cercles ARCI (associació italiana de promoció social)

- **1984** Crédal (Bèlgica)
- **1984** Freie Gemeinschaftsbank (Suïssa)
- **1985** Hefboom (Bèlgica)
- **1988** La Nef (França)
- **1988** Sifa - France Active
- **1990** Alternative Bank Schweiz (ABS, Suïssa)
- **1990** APS Bank (Malta) obté llicència bancària.
- **1991** Tise (Polònia)
- **1992** Femu Qui (Còrsega, França)
- **1994** Cooperative Bank of Karditsa (Grècia)
- **1996** Etika (Luxemburg)
- **1997** Cultura Bank (Noruega)
- **1997** Caisse Solidaire (França)
- **1998** Ekobanken (Suècia)
- **1999** Banca Etica (Itàlia i Espanya)
- **1999** Caixa Pollença (Espanya) inicia l'Estalvi Ètic
- **2001** Ucit (Ulster Community Investment Trust Ltd, Gran Bretanya)
- **2002** Charity Bank (Gran Bretanya)
- **2003** Fundació Fiare
- **2010** Magnet Bank (Hongria)
- **2014** Fiare Banca Etica, part de Banca Etica, obre la primera sucursal a Bilbao.

* Crèdit Cooperatiu, Caixa Pollença i APS Bank es van fundar respectivament el 1893, el 1880 i el 1910. A la línia de temps s'indica els anys en què van donar un fort impuls ètic a les seves activitats. En el cas de l'APS Bank s'indica l'any en què va obtenir llicència bancària.

Malgrat que el seu modus operandi exclou inversions especulatives, els bancs ètics han estat cridats a contribuir en plans de rescat de bancs «tradicionals» fallits per decisions irresponsables

i els ACLI (sindicat italià cristià), els sindicats, les administracions locals i centenars d'altres subjectes de la societat civil, units principalment per l'exigència de respondre a la necessitat de crèdit de les entitats del tercer sector. L'any 2012 el projecte Fiare i tota la seva base social, amb sensibilitats molt properes als promotors de la banca a Itàlia, se suma aquesta cooperativa i la desenvolupa plenament a l'Estat Espanyol sota la marca Fiare Banca Etica que avui representa pràcticament un 10% del balanç i del conjunt de socis i sòcies del banc.

Concloem aquesta breu ressenya històrica amb Crèdit Cooperatiu, el més gran dels bancs ètics i sostenibles europeus. Un grup bancari cooperatiu que té dos orígens: la Banque Coopérative des Associations Ouvrières (Banc Cooperatiu d'Associacions Obreres), fundada el 1893, i la Caisse Centrale de Crèdit Coopératif (Caixa Central del Crèdit Cooperatiu), fundada el 1938. Tots dos bancs, que l'any 1969 es fusionen en el Grup Crèdit Coopératif, naixen per finançar les cooperatives de producció i consum. Crèdit Coopératif reimpulsa les seves activitats amb una forta orientació a les finances ètiques i sostenibles els anys vuitanta del segle passat: el 1983 és el primer banc europeu que ofereix un fons comú d'inversió solidària, denominat «Faim et Développement» (Fam i desenvolupament), creat en col·laboració amb el Comité catholique Contre la Faim et Pour le Développement (Comitè Catòlic contra la Fam i pel Desenvolupament).

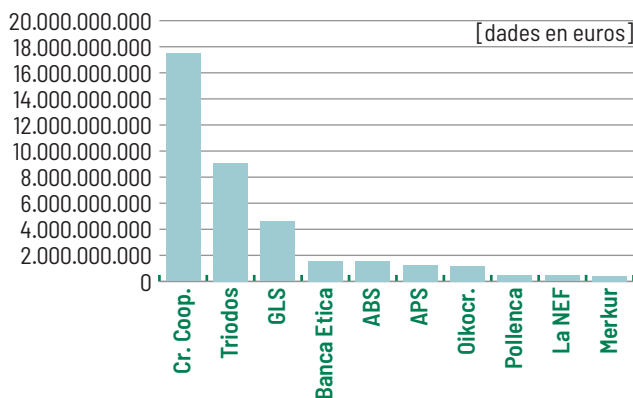
La difícil situació dels mercats i la manca de confiança en els bancs tradicionals a causa de la crisi que s'inicia el 2008 han fet que un nombre cada vegada més gran de persones s'interessin per les finances ètiques aquests darrers anys. Des de l'inici de la crisi, milers d'estalviadores han traslladat els seus comptes dels bancs tradicionals a banques ètiques i sostenibles¹⁰.

Fixem-nos, per exemple, en el cas del petit banc ètic noruec Cultura o el banc suís Freie Gemeinschaftsbank amb seu a Basilea, A partir del 2008 tots dos han experimentat un gran increment de persones clientes que buscaven un refugi segur per als seus estalvis.

Entre tants senyals positius no han mancat, però, les preocupacions. A Itàlia Banca Etica ha hagut d'aportar fons en dues ocasions per als rescats bancaris. A Dinamarca, on la ga-

¹⁰ Els resultats econòmic-financers d'aquesta tendència es veuen clarament a l'anàlisi presentada al primer capítol d'aquesta part.

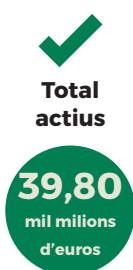
rantia dels dipòsits és il·limitada, el banc ètic Merkur, tot i tenir els comptes en ordre, ha estat també obligat pel Govern a pagar una contribució molt important per al pla de rescat a Roskilde Bank, un banc comercial que ha especulat amb préstecs hipotecaris. La factura ha costat a Merkur un desemborament d'un milió d'euros en dos anys: la meitat dels beneficis de l'entitat. El petit banc danès ha hagut d'utilitzar els guanys, que provenen d'activitats netes i sostenibles, per resoldre els problemes de qui, en canvi, ha jugat perillosament amb els estalvis dels ciutadans. Un abús i una burla flagrant.



GRÀFIC 5

Les deu principals banques ètiques i sostenibles per volum d'actius

Font: Balanç 2016 dels bancs.



GRÀFIC 6

Dades agregades de les banques ètiques i sostenibles europees*

Font: Balanç 2016 dels bancs.

* Les dades, relatives a 2016, fan referència als 21 bancs ètics i sostenibles analitzats a la recerca presentada a partir de la pàgina 28, a les que s'ha afegit les dades de 2016 de Femu Qui (Còsega, França), Etika (Luxemburg), Ucit (Gran Bretanya), Sidi (França), Sifa (França).

ELS DEU PRINCIPALS BANCS ÈTICS I SOSTENIBLES EUROPEUS



ORIGEN És el primer banc ètic fundat a Europa. Va néixer a Bochum, Alemanya, el 1974. El nom original GLS significa «Gemeinschaft für Leihen und Schenken», comunitat per prestar i donar. Va ser ideat per un grup de pares i mares, inspirats per les idees del filòsof austríac Rudolf Steiner, fundador de l'antroposofia i del seu moviment.

FORMA JURÍDICA Banca cooperativa

ÀMBIT TERRITORIAL Alemanya

DADES FINANCERES (2016)

Total actiu: 4,6 mil milions d'euros	Dipòsits: 3,9 mil milions d'euros
Préstecs: 3,95 mil milions d'euros	Patrimoni Net: 339 milions d'euros
B^e Net: 6,18 milions d'euros	Persones treballadores: 527

LLOC WEB
www.gls.de

PROJECTES FINANÇATS 35% en energies renovables, 31% a escoles, institucions socials, culturals i assistencials, 26% a habitatge social o hipoteques, 8% a l'agricultura ecològica i a productes naturals.

EMPRESES RESCATADES PER LES PRÒPIES TREBALLADORES I TREBALLADORS

Des de l'inici de la darrera crisi financera, Banca Ètica ha donat suport financer a persones treballadores que s'han organitzat per salvar les seves empreses de la fallida amb projectes de «workers buyout»: operacions de compra de societats dutes a termes pels mateixos empleats. Fins ara el banc ha concedit 14,3 milions d'euros de finançaments a iniciatives d'aquest tipus, amb la qual cosa ha ajudat a salvar 863 llocs de treball a 34 empreses. Com ara la històrica Berti de Tessera (Venècia), en actiu des de fa més de cinquanta anys en el sector de l'envidrament i dels

tancaments de vidre, que va fer fallida a final del 2015.

La recuperació de l'empresa Berti, i la seva reobertura el 2016, ha estat possible gràcies a l'elecció valenta de vint-i-dos persones treballadores que van decidir assumir el destí de l'empresa ells mateixos i constituir-se com a cooperativa. Decisiu en l'operació ha estat el suport, a més del de Banca Ètica, el de Legacoop i del Veneto Sviluppo. Un altre cas de recuperació és el de Birrificio Messina, que va reobrir (a Messina) el setembre del 2016 gràcies a setze empleats que

 **bancaetica**

 **fiare
bancaetica**

ORIGEN Neix l'any 1999 per la necessitat d'una sèrie de persones i organitzacions de la societat civil de dotar-se d'un ens financer. Entre els fundadors hi ha cooperatives financeres d'autogestió (MAG), botigues de comerç just i associacions. El 2014 s'implementa plenament a l'Estat Espanyol a partir de la fusió amb Fiare. Opera a Itàlia sota la marca Banca Etica i a Espanya com Fiare Banca Etica.

FORMA JURÍDICA S.c.p.a. (societat cooperativa per accions), Banc Popular (ningú no pot tenir més del 1% del capital).

ÀMBIT TERRITORIAL Itàlia i Estat Espanyol

DADES FINANCERES (2016)

Total actiu: 1,56 mil milions d'euros	Dipòsits: 1,23 mil milions d'euros
Préstecs: 753 mil milions d'euros	Patrimoni Net: 85,42 milions d'euros
B^e Net: 4,32 milions d'euros	Persones treballadores: 285

PROJECTES FINANÇATS 11.947 clientes finançades: acció social (32%), qualitat de vida (27%), particulars (11%), empreses socials (10%), cooperació internacional (10%), medi ambient (10%).

LLOC WEB

www.fiarebancaetica.coop

van decidir invertir les indemnitzacions en una cooperativa per salvar l'empresa. Per tirar endavant l'empresa Berrificio Messina, a més dels empleats, des de l'inici hi ha estat la Fondazione di Comunità, que ha ajudat els empleats en la fase inicial. Al pressupost inicial previst d'1.200.000 euros, també hi ha contribuït CRIAS (caixa regional per al crèdit a les empreses artesanes). Banca Etica els ha concedit 190.000 euros com a avançament d'un fons destinat a la compra d'equipaments per a la producció de cervesa.



Les persones treballadores de Berrificio Messina celebren el primer any d'activitat després del rescat de l'empresa

ORIGEN Creat l'any 1980. El nom prové del grec i significa «tres camins» per recordar que totes les activitats del banc s'inspiren en tres condicions fonamentals:

- tots els éssers humans tenen el dret de desenvolupar-se i d'exercir amb plena llibertat les seves capacitats individuals;
- tots els éssers humans tenen el dret de participar en la vida social;
- perquè sigui sostenible una economia només es pot concebre i desenvolupar mitjançant projectes responsables.

És un banc inspirat en la filosofia de Rudolf Steiner.

FORMA JURÍDICA Societat anònima per accions

ÀMBIT TERRITORIAL Països Baixos (seu principal), Bèlgica, Gran Bretanya, Alemanya i l'Estat Espanyol.

DADES FINANCERES (2016)

Total actiu: 9 mil milions d'euros	Dipòsits: 8 mil milions d'euros
Préstecs: 5,7 mil milions d'euros	Patrimoni net: 904 milions d'euros
B^e Net: 29,32 milions d'euros	Persones treballadores: 1.271

LLOC WEB
www.triodos.com

PROJECTES FINANÇATS 38% dels crèdits a projectes ambientals, 24% al sector social, 24% a habitatge, i 14% culturals.

UN GALLINER AMBULANT PER A GALLINES FELICES

L'Hühnermobil® és un galliner que revoluciona l'avicultura ecològica a l'aire lliure i millora moltíssim les condicions de cria. Al galliner, les gallines hi troben aigua, menjar i hi poden dormir i pondre els ous. Al prat dels voltants es mouen lliurement i mengen herba. Tot i que es poden moure lliurement, al final sempre es queden a prop del galliner, on s'acumulen, per tant, molt ràpidament les dejeccions: un terreny ideal per a la difusió d'agents patògens. Amb el Hühnermobil® el problema es resol de manera brillant: un tractor desplaça regularment el galliner mòbil uns quants metres de manera que el terreny es fertilitza sense excessos i les gallines troben sempre un ambient sa en què créixer. Els efectes d'aquesta tècnica sobre la qualitat dels ous són evidents: els rovells són d'un groc més intens i el gust és més delicat. Des del 2012 la cria de gallines en bateria (gàbies petites) està prohibida a la Unió Europea, per això cada vegada hi ha més criadors



El galliner mòbil Hühnermobil®: una festa per a les gallines i per al paladar

que s'estan passant a la cria a l'aire lliure i la demanda de galliners Hühnermobil®, fabricats a Alemanya per l'empresa Stallbau Weiland, en fort creixement. Triodos Bank finança les naus industrials i les màquines necessàries per produir en sèrie galliners mòbils de diferents mides.



ORIGEN Té dos orígens: la Banque Coopérative des Associations Ouvrières (Banca Cooperativa d'Associacions Obreres), nascuda el 1893, i la Caisse Centrale de Crédit Coopératif (Caixa Central del Crèdit Cooperatiu), creada el 1938. Totes dues van ser creades per finançar les cooperatives de producció i de consum. El Crèdit Coopératif reimpulsa les seves activitats amb una forta orientació a les finances ètiques els anys vuitanta del segle passat.

FORMA JURÍDICA Societat cooperativa anònima - Grup bancari

ÀMBIT TERRITORIAL França

DADES FINANCERES (2016)

Total actiu: 17,48 mil milions d'euros	Dipòsits: 14 mil milions d'euros
Préstecs: 14,52 mil milions d'euros	Patrimoni Net: 1,5 mil milions d'euros
B^º Net: 40 milions d'euros	Persones treballadores: 1.967

PROJECTES FINANÇATS El banc finança especialment cooperatives, associacions i organitzacions sense ànim de lucre que actuen en sectors com la cultura, la salut, l'habitatge social, l'assistència social, l'agricultura ecològica i les energies renovables.

LLOC WEB
www.credit-cooperatif.coop



ORIGEN Fundat el 1990 a Olten, Suïssa, a iniciativa de més de 1.600 persones i 120 organitzacions. La màxima transparència és des dels inicis una de les prioritats del banca en contrapunt al secret bancari i l'opacitat en general que caracteritza el sistema financer suís. Una altra senya d'identitat és la pràctica paritat entre homes i dones en quadres i dirigents. La diferència de sou entre el que més cobra i el que menys és de 1 a 3,57.

FORMA JURÍDICA Societat per accions

ÀMBIT TERRITORIAL Suïssa

DADES FINANCERES (2016)

Total actiu: 1,54 mil milions d'euros	Dipòsits: 1,39 mil milions d'euros
Préstecs: 1,13 mil milions d'euros	Patrimoni net: 138,55 milions d'euros
B^ºNet: 6,33 milions d'euros	Persones treballadores: 103

PROJECTES FINANÇATS 61% a habitatge social, dret a l'habitatge o habitatge sostenible i d'alta eficiència energètica, 10% a energies renovables, 8% a serveis socials i culturals, 3% a agroecologia, i 2% a economia solidària.

LLOC WEB
www.abs.ch

RETORNAR A LA FEINA, DOLÇAMENT

L'associació per a la reinserció laboral Au temps des framboises es va fundar l'any 2013 a Chaux-de-Fonds, al cantó de Neuchâtel. El seu objectiu és acompanyar d'una manera individual i respectuosa les persones que han viscut una fallida en la seva vida laboral i estan sense feina.

Un cafè en una petita boutique i una sèrie de tallers ofereixen als que desitgen reinserir-se al món laboral una estructura en què poden guanyar confiança i millorar les seves competències (o adquirir-ne de noves).

L'associació, que treballa en estreta col·laboració amb les oficines públiques d'ocupació, té un taller per elaborar productes alimentaris i d'artesanía, a més d'estudis gràfics, informàtics i de disseny web. És un entorn protegit en el qual es pot tornar a entrar al món laboral i establir contactes amb companys de feina i persones clientes.

L'Alternative Bank Schweiz (ABS) ha concedit una

línia de crèdit a l'associació Au temps des framboises per cobrir les necessitats provisionals de capital circulant. L'estructura de reinserció pot donar feina fins a un màxim de 15-20 persones mitjançant treball en pràctiques, subvencionats per les oficines d'ocupació, amb una durada de tres mesos a un any. Des de l'inici de la seva activitat, Au temps des framboises ha acollit unes cinquanta persones.

El cafè botiga Au temps des framboises: un ambient ideal per recuperar la confiança en la gent



ORIGEN La Nef (Nouvelle Économie Fraternelle, Nova Economia Fraternal) neix l'any 1978 com a associació cooperativa de finances ètiques, inspirada en la filosofia de Rudolf Steiner, gràcies al suport del GLS Bank i, més tard, del Crèdit Coopératif. Des de 2015 disposa d'autorització per operar autònomament i oferir productes bancaris. Finança sobretot projectes mediambientals i, en menys mesura, socials i culturals.

FORMA JURÍDICA Cooperativa financera

ÀMBIT TERRITORIAL França

DADES FINANCERES (2016)

Total actius: 459 milions d'euros	Dipòsits: 413,26 milions d'euros
Préstecs: 127,1 milions d'euros	Patrimoni Net: 40 milions d'euros
B^e Net: 1,42 milions d'euros	Persones treballadores: 83

LLOC WEB
www.lanef.com



ORIGEN Fundat l'any 1982. Inspirat en la filosofia de Rudolf Steiner (sobre l'exemple del GLS Bank), és la principal institució financera del sector bancari sostenible a Dinamarca.

FORMA JURÍDICA Banca cooperativa

ÀMBIT TERRITORIAL Danimarca

DADES FINANCERES (2016)

Total actius: 423,2 milions d'euros	Dipòsits: 359,95 milions d'euros
Préstecs: 232,88 milions d'euros	Patrimoni Net: 42,63 milions d'euros
B^e Net: 2,72 milions d'euros	Persones treballadores: 97

PROJECTES FINANÇATS El 15,9% dels crèdits van a medi ambient i energia, 15,1% a educació i cultura, 14,3% a la cadena alimentària bio, 8,2% a salut i projectes socials, 7,6% a les comunitats locals i 38,9% a ciutadans particulars.

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



ORIGEN Fundada l'any 1880 pel banquer mallorquí Guillem Cifre de Colonya. La caixa s'inspira en la filosofia krausista (pel nom del filòsof alemany Karl Christian Friedrich Krause) i neix com una alternativa a la usura, una pràctica molt difosa en el temps de la seva fundació. L'any 1999 crea el programa «Estalvi Ètic», «la primera experiència de banc ètic promoguda per una institució financera a Espanya». És una de les dues úniques caixes d'estalvis que ha sobreviscut a la crisi a l'Estat Espanyol.

FORMA JURÍDICA Caixa d'Estalvis

ÀMBIT TERRITORIAL Illes Balears

DADES FINANCERES (2016)

Total actiu: 522,93 milions d'euros	Dipòsits: 450,10 milions d'euros
Préstecs: 326,89 milions d'euros	Patrimoni net: 32,66 milions d'euros
B^e Net: 2,10 milions d'euros	Persones treballadores: 88

PROJECTES FINANÇATS Promoció del desenvolupament social, econòmic i cultural de la regió.

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



ORIGEN L'any 1910, un grup de persones liderades pel pare jesuïta Michele Vella, crea la Lega dell'Apostolato della Preghiera que proposa tot un seguit d'iniciatives socials, entre aquestes la creació d'una caixa d'estalvis, que és l'origen d'APS Bank que, des del 1992, actua com un banc comercial.

FORMA JURÍDICA Banca cooperatiu - Grup bancari

ÀMBIT TERRITORIAL Malta

DADES FINANCERES (2016)

Total actiu: 1,28 mil milions d'euros	Dipòsits: 1,10 mil milions d'euros
Préstecs: 806,01 mil milions d'euros	Patrimoni Net: 129,39 milions d'euros
B^a Net: 10,94 milions d'euros	Persones treballadores: 300

PROJECTES FINANCATS APS Bank té l'obligació de desenvolupar la seva activitat de manera ètica i es compromet a contribuir al desenvolupament econòmic de la societat en el seu conjunt. Finança en particular famílies i persones individuals, construccions, comerç i turisme. Mitjançant la societat participada APS Consult Ltd, el banc proporciona també assistència i assessoria a empreses en fase de reestructuració en diversos sectors: agrícola, pesca, educació, infraestructures, esport i assistència social.

LLOC WEB

www.apsbank.com.mt

FIARE I BANCA ÈTICA: QUAN LA UNIÓ FA LA FORÇA

L'any 2003 una sèrie d'associacions del País Basc van crear la Fundació Inversió i Estalvi Responsable (FIARE), una organització sense ànim de lucre orientada a les finances ètiques. El 2005, la Fundació i un conjunt d'associacions Fiare de tot l'Estat acorden la creació d'una agència financera de la cooperativa italiana Banca Etica, a través de la qual s'ofereixen dipòsits bancaris per una banda i préstecs al Tercer Sector i l'Economia Solidària

per l'altra. Un cop consolidada tota aquesta activitat, i ampliada la base social, el 2014, Fiare s'incorpora plenament a Banca Etica sota la marca Fiare Banca Etica i comença a oferir serveis bancaris ja amb total normalitat de tal manera que avui, totes les sòcies i clientes poden operar amb comptes corrents, llibretes d'estalvi, targetes de crèdit i dèbit, transferències per internet i amb productes especialitzats en el cas d'entitats



ORIGEN Oikocredit (Societat Cooperativa per al Desenvolupament Ecumènic) va ser impulsada inicialment pel Consell Mundial d'Esglésies, a partir de l'any 1968 quan un grup de joves membres de diverses esglésies, compromesos políticament, van proposar crear un canal d'inversió que donés suport a la pau i a la fraternitat universal. Va ésser registrada el 1975 i els primers finançaments es van concedir el 1978. Existeixen associacions de suport a Catalunya, Euskadi, Andalusia i un grup promotor a Madrid.

FORMA JURÍDICA Societat cooperativa

ÀMBIT TERRITORIAL Seu a Països Baixos, inverteix a països del Sud.

DADES FINANCERES (2016)

Total actiu: 1,21 mil milions d'euros	Patrimoni Net: 1,07 mil milions d'euros
Préstecs i inversions: 1,05 mil milions d'euros	
B^a Net: 29 milions d'euros	Persones treballadores: 269

PROJECTES FINANÇATS El 78% de les inversions i dels préstecs s'ha concentrat en les «finances inclusives» (p. ex., microcrèdits i préstecs a petites i mitjanes empreses), el 15% a projectes d'agricultura i el 4% per a energies renovables. El 50% dels projectes són a Una vez pagos de nòmimas, Amèrica Llatina, el 22% a Àsia, el 18% a Àfrica i el 4% a

LLOC WEB
www.oikocredit.coop

(pagaments de nòmimes, proveïdors o emissió de rebuts, etc). Per a l'operativa convencional s'opera bàsicament per internet, tanmateix, a més d'aquest canal, Fiare Banca Ètica disposa d'una sucursal bancària a Bilbao i dues oficines de desenvolupament territorial a Barcelona i Madrid des d'on, per exemple, s'instrueixen les operacions de crèdit sempre orientades als sectors habituals del banc: economia social i solidària, empreses socials i

Tercer Sector. Un fet molt característic de Fiare Banca Ètica és que totes les operacions són validades des del punt de vista socio-ambiental per la comunitat local de persones sòcies.

Per altra banda, avui en dia, la Fundació Fiare s'ha transformat en Fundació Finances Ètiques, s'ha integrat també al grup cooperatiu, ha ampliat la seva activitat a tot l'Estat Espanyol i ha incorporat nous àmbits d'actuació.

ITÀLIA: LA PRIMERA LLEI SOBRE FINANCES ÈTIQUES

Amb la Llei de pressupostos italiana aprovada l'11 de desembre del 2016, va arribar el primer reconeixement legislatiu per a les finances ètiques. Una fita aconseguida fins ara només a Itàlia: en cap altre país europeu existeix, de fet, una norma que descriu de manera clara les característiques que distingeixen els bancs «ètics i sostenibles» dels bancs tradicionals. El text de la mesura introduïda en la Llei de pressupostos italiana, que modifica l'article 111 del Text únic bancari italià (TUB) i introdueix l'article 111 bis (Finances ètiques i sostenibles)¹¹, estableix que:

1. Són operadors bancaris de finances ètiques i sostenibles els bancs que ajusten la seva activitat als principis següents:
 - a) avaluen els finançaments distribuïts a persones jurídiques d'acord amb estàndards de ràting ètic reconeguts internacionalment, amb especial atenció a l'impacte social i mediambiental;
 - b) fan públics, almenys anualment, també via web, els finançaments distribuïts d'acord amb l'apartat a, tenint en compte les normatives vigents sobre la protecció de les dades personals;
 - c) almenys el 20% de la seva cartera de crèdits ES DESTINA A a organitzacions sense ànim de lucre o a em-

¹¹ Article inserit al Text Únic Bancari (D.L. 1 setembre 1993, n. 385. *Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*) de l'art. 1.51, de la Llei 11 de desembre 2016, n. 232.



La norma es va aprovar el 2016 al Parlament italià. És la primera normativa europea a descriure clarament les particularitats de les banques ètiques

Només Banca Ètica compleix tots els requisits previstos a la llei.

- preses socials amb personalitat jurídica, com es defineix a la normativa vigent.
- d) no distribueixen guanys i els reinverteixen en la seva activitat;
 - e) adopten un sistema de governança i un model organitzatiu amb una forta orientació democràtica i participativa, caracteritzat per un accionariat ampli;
 - f) adopten polítiques retributives orientades a frenar al màxim la diferència entre la remuneració més alta i la mitjana de la banca, la relació de la qual no pot superar el valor de 5.

Són criteris que a Itàlia, ara per ara només respecta Banca Ètica. Als apartats següents (2, 3 i 4), el nou article del TUB estableix també desgravacions fiscals per als operadors bancaris de finances ètiques:

2. D'acord amb l'article 81 del Text refós de l'impost sobre la renda, previst al Decret del president de la República núm. 917, del 22 de desembre de 1986; no constitueix renda imposable, dels operadors bancaris de finances ètiques i sostenibles una quota igual al 75% dels imports destinats a increment del capital propi.
3. El ministre d'Economia i Finances italià, consultat el Banc Central d'Itàlia, estableix, amb decret propi, les normes d'actuació de les disposicions d'aquest article, de les quals no es poden derivar despeses a càrrec de la hisenda pública superiors a un milió d'euros per any a comptar des de l'any 2017.
4. La bonificació a què es refereix aquest article subjecte als límits definits al Reglament UE 1407/2013 de la Comissió, del 18 de desembre, relatiu a l'aplicació dels articles 107 i 108 del Tractat de funcionament de la Unió Europea sobre «minimis».

L'apartat 2, com ja s'ha vist, es refereix a normes d'aplicació que, per ara¹², encara no han estat aprovades. A continuació, els apartats 3 i 4 fixen molt clarament els límits dels beneficis fiscals que, al final, corren el risc de tenir un significat només simbòlic.

«La norma conté dues parts a les quals donem dues opinions diferents», ha explicat a la publicació Valori Ugo Big-

¹² A data de publicació de la publicació del present informe.

geri, president de Banca Etica.¹³ «El fet d'haver donat una definició a les finances ètiques i sostenibles segurament és revolucionari, però els incentius previstos ens semblen irrelevants».

En efecte, el sostre màxim als incentius establert en un milió d'euros, aplicable a la totalitat dels operadors ètics/sostenibles, és una quota fàcilment assolible per pocs subjectes. Tanmateix, el límit veritable està contingut al darrer apartat, que imposa l'aplicabilitat de les exempcions a condició que es respecti el règim de mínimis (que fixa un sostre de només 200.000 euros en tres anys). Una dutxa d'aigua freda.

DEFINICIÓ DE BANCS ÈTICS

L'article 111 bis estableix sis requisits previs necessaris perquè un banc es pugui definir com a ètic:

1. avaluar que els finançaments es distribueixin d'acord amb estàndards de ràting ètic reconeguts internacionalment;
2. garantir màxima transparència en els finançaments distribuïts;
3. destinar almenys el 20% dels crèdits a entitats sense ànim de lucre; no distribuir guanys i reinvertir-los en la pròpia activitat;
4. adoptar un sistema de governança democràtic i participatiu, caracteritzat per un accionariat ampli;
5. mantenir la diferència entre la remuneració de mitjana i les més altes dintre d'una relació d'1 a 5.

ELS INCENTIUS

La llei introdueix un important avantatge fiscal pels bancs ètics: tres quartes parts dels beneficis estan exemptes d'impostos.

ELS LÍMITS

Ara bé, els dos últims apartats són els que imposen forts límits a aquesta benefici i els que més crítiques han rebut. S'hi estableix en un milió d'euros l'import màxim a partir del qual no es poden derivar despeses per a la hisenda pública i s'imposa el límit de 200.000 euros per als finançaments a distribuir en tres anys a l'empresa individual.

FIGURA 1

Resum de la llei italiana sobre finances ètiques

Font: Valori¹⁴.



¹³ Cfr. Elisabetta Tramonto i Lorenzo Bodrero, *Un primo passo da cui partire*, Valori n° 146, març 2017, pàg. 22-33.

¹⁴ Cfr. Elisabetta Tramonto i Lorenzo Bodrero, *Un primo passo da cui partire*, Valori n° 146, març 2017, pàg. 22-33.

UN PRIMER PAS, PERÒ ARA TOCA A EUROPA

Tot i que les implicacions concretes de la normativa sobre les finances ètiques i sostenibles a Itàlia són, de moment, molt reduïdes, només el fet que s'hagi introduït legalment a Itàlia una descripció precisa dels criteris que caracteritzen els operadors de finances ètiques i sostenibles ja és una fita històrica i representa un precedent per a l'aprovació de mesures similars en altres països i en l'àmbit de la Unió Europea.

La iniciativa però de la Unió Europea va en un altre sentit. El 22 de desembre del 2016, la Comissió de la UE va reunir un «grup d'experts d'alt nivell» (HLEG, High-Level Expert Group) per «desenvolupar una estratègia detallada sobre les finances sostenibles a Europa». El grup format per vint experts reconeguts que pertanyen a la societat civil, al sector financer i al món acadèmic va publicar el seu informe final durant el 2018¹⁵ el qual va constituir la base del Pla d'Acció Sobre Finances sostenibles¹⁶ que recull un conjunt de mesures entre les que destaquen:

- establir un sistema de classificació d'activitats econòmiques sostenibles per orientar-ne les inversions.
- creació de normes, etiquetes i índexos de sostenibilitat per als productes financers.
- subratllar les responsabilitats dels inversors i estimular l'adopció de perspectives de llarg termini i de ESG (Mediambiental, Social i de Governança) entre d'altres (per exemple tot incorporant aquests criteris en l'assessorament

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

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

INCENTIUS A L'ACTIVITAT FINANCERA ÈTICA I SOSTENIBLE A HOLANDA I ESPANYA

Algunes de les propostes de GABV, Finance Watch i M2020 i la mateixa llei italiana (si bé amb els límits que ja hem vist) tenen com a objectiu la introducció d'incentius (fiscals i no fiscals) per promoure les finances ètiques i sostenibles.

Aprofitem per presentar dos exemples d'incentius ja introduïts en alguns països europeus i els resultats que han obtingut. Comencem per Holanda. Ja l'any 1995 el Govern holandès va preveure incentius fiscals per a fons que inverteixin en projectes «verds». Es tracta del denominat Dutch Green Funds Scheme (esquema holandès per als fons verds):

inversors individuals dipositen els seus diners en els bancs a un tipus d'interès més baix que el de mercat i són premiats amb incentiu fiscal. Els bancs, al seu torn, ofereixen crèdits a tipus d'interès favorables a projectes d'alt valor mediambiental. Els bancs holandesos que més s'han beneficiat d'aquest esquema són el banc ètic/sostenible Triodos i ASN Bank (De Volksbank). Actualment, l'esquema de fons verds (Green Funds Scheme) ha atret inversions per un total de més de 7.000 milions d'euros. Tanmateix, els últims anys s'ha reduït la seva importància, ja sigui perquè la manca de «projectes verds» (certificats pel Govern com a

que ofereixen els intermediaris financers).

- Promoure la transparència de les entitats per permetre al petit inversor d'identificar riscos i oportunitats d'inversió sostenibles.
- Impulsar la inversió en infraestructures de sostenibilitat utilitzant per exemple els bons verds i les capacitats dels governs per promoure-les.

Amb tot, el Pla descuida de manera flagrant la perspectiva de la sostenibilitat social i la capacitat del sector financer de promoure un sistema econòmic més just i equitatiu. L'aspecte mediambiental és imprescindible adreçar-lo per responsabilitat i per prevenir riscos per la societat, però la societat no només viu en l'amenaça del canvi climàtic, sinó també en la injustícia de les desigualtats, de la precarietat laboral, de l'acumulació de poder i capital en les mateixes mans, etc. La sostenibilitat doncs ha d'abastir també la dimensió social, i el Pla d'Acció la minimitza. No aborda cap revisió integral a l'aplicació de criteris ètics en el procés d'intermediació financera convencional, ni cap discriminació positiva a inversions d'impacte social, menciona els bons verds, però no els bons socials i encara menys, no estimula les finances ètiques que en canvi sí adopten la triple perspectiva de la sostenibilitat: la social, l'ambiental i l'econòmica.

Per tant, el sector de les finances ètiques, haurà de seguir reclamant un marc legal europeu (potser partint de l'experiència italiana) que permeti escalar els bons resultats

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

Link: <https://goo.gl/9269ci>

¹⁸ Cfr. Més informació al balanç integrat de Banca Ètica 2016.

tals) ha empès molts bancs a tancar les subscripcions, o bé perquè els baixos tipus d'interès de mercat actuals han disminuït en gran mesura l'incentiu fiscal real que hauria de compensar el baix rendiment dels dipòsits¹⁷. Triodos Groenfonds és un dels principals exemples de productes financers que es beneficien de l'«esquema verd» a Holanda. El fons inverteix almenys el 70% del patrimoni en crèdits a projectes considerats «verds» pel Govern. La resta s'inverteix en bons i comptes d'estalvi sostenibles. Els que han invertit en el fons han obtingut un rendiment del 2,7% l'any 2016 (1,2% el 2015), sobre el qual, però, no han pagat l'impost sobre el guany de capital (que varia del 0,86% a l'1,62% del guany obtingut). A

més a més, han obtingut un crèdit fiscal del 0,7%. L'avantatge fiscal total pot variar, per tant, de l'1,56% al 2,32%.

Un altre exemple arriba des de l'Estat Espanyol i no és pròpiament un incentiu, sinó un criteri de compra pública ètica introduït a les normes que regulen la subscripció de serveis financers per part d'alguns ajuntaments. Com ara l'Ajuntament de Barcelona, que, des de l'any 2016, utilitza Fiare Banca Ètica com a entitat finançadora, mitjançant una licitació que, per primera vegada, preveia la inclusió de clàusules socials en el procés de selecció. El mateix ha fet l'Ajuntament de Sant Sebastià, al País Basc¹⁸.

Per tal d'influir al debat europeu en favor de les banques ètiques s'ha produït un llibre blanc per a la transició a les finances sostenibles

d'impacte social i econòmic que hem vist en l'informe.

CONTRA PROPOSTES AL LOBBY FINANCER

«El lobby més potent del món», l'ha definit el llavors comissari europeu de Fiscalitat i Unió Duanera Algirdas Šemeta. L'any 2014, un informe publicat pel Corporate Europe Observatory (Observatori Europeu d'Empreses) titulat *The fire power of the financial lobby* (La potència de foc del lobby financer) ha posat negre sobre blanc els números del lobby financer a Brussel·les: 1.700 llobbistes, quatre per cada funcionari europeu que s'ocupa de finances, per un pressupost de més de 120 milions d'euros, trenta vegades més que el de tots els moviments per a la protecció dels consumidors, de les ONG i dels sindicats en conjunt. Es tracta d'assessors pagats per influir en la legislació europea a favor dels grans grups financers¹⁹. Formen part preferentment dels «grups d'experts» de la Comissió Europea, fins i tot, com hem vist, del grup sobre les finances sostenibles.

I és justament al «Grup d'experts d'alt nivell sobre les finances sostenibles a Europa» al qual s'ha dirigit, el setembre del 2017, un grup de «contrallobbistes» de les finances ètiques i sostenibles per intentar influir en el debat de manera favorable per als bancs ètics. S'hi han adreçat amb un informe titulat *New pathways* (Nous camins), un «llibre blanc sobre les reformes del sector financer que podria ajudar en la transició cap a unes finances sostenibles a Europa»²⁰. Els «contrallobbistes» que han signat el llibre blanc són GABV - Global Alliance for Banking on Values (Aliança Global per una Banca amb Valors) i les ONG Finance Watch (Observatori Finances) i M2020 (Missió 2020). En l'informe han contribuït membres individuals de GABV com la mateixa Banca Ètica, Triodos Bank, Crèdit Cooperatiu i GLS Bank i associacions com Positive Money, Share Action i Climate Action Network (Xarxa d'acció sobre el clima).

Les propostes dels «lobbistes ètics» a la Comissió Europea s'han resumit en una sèrie de «blocs» sobre els quals construir unes finances finalment alineades amb les necessitats de la societat. A continuació, els principals «blocs»:

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

²⁰ Cfr. Gabv, Finance Watch, M2020, *New pathways: Building blocks for a sustainable nance future for Europe*, setembre 2017. Link: <https://goo.gl/mpUiki>

Una de les propostes del llibre blanc és preveure un sistema de penalitzacions i premis als instituts bancaris en base al impacte socio-ambiental dels seus actius

- Avaluació de la sostenibilitat dels finançaments

Encoratjar els bancs a avaluar els aspectes de sostenibilitat, d'interès públic i l'impacte sobre l'economia real de cada nou crèdit concedit.

- Lligar requisits patrimonials a la sostenibilitat

Considerar de nou les normes sobre la solidesa del capital per introduir-hi incentius per als bancs que inverteixin d'acord amb els disset objectius per al desenvolupament sostenible de les Nacions Unides (SDG - Sustainable Development Goals)²¹ i sol·licitar majors reserves de capital per als bancs que tenen riscos mediambientals i socials més alts.

- Garanties i suport per a l'economia sostenible

Introduir mecanismes de suport de les inversions en l'economia sostenible com a garanties públiques (per exemple, del Banc Europeu d'Inversions), incentius fiscals o assistència tècnica.

- Incentius o càrregues fiscals per als patrimonis financers basats en criteris ètics

Crear un mecanisme d'incentivació que penalitzi o premii les entitats financeres d'acord amb l'impacte social o mediambiental de determinats actius (per exemple, preveure càrregues fiscals addicionals per als que concedeixen crèdits a empreses que extreuen petroli de la sorra bituminosa i avantatges fiscals per als que financen les energies renovables).

- Fons europeus d'inversió sostenibles per a petits estalvis

Crear noves normes europees per facilitar la inversió la ciutadania en fons de sostenibilitat que promouen projectes socials i mediambientals a llarg termini (impact funds).

- Formació per la sostenibilitat als operadors financers

Formar en sostenibilitat de les inversions a totes les entitats financeres amb el suport de la Federació Bancària Europea i les associacions bancàries de cada país.

²¹ Cfr. Unric. Centro Regionale di Informazione delle Nazioni Unite, *Agenda 2030*. Link: <http://unric.org/it/agenda-2030>

- Compliment amb els SDG

Afegir criteris de sostenibilitat als balanços dels bancs evidenciïn quina part dels actius ha estat invertida d'acord amb els disset objectius per al desenvolupament sostenible de les Nacions Unides (un criteri semblant, relatiu a les emissions de CO2, ja s'aplica a França)²².

²² Gràcies a l'article 173 de la Llei francesa sobre transició energètica (Loi n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte). Cfr. <https://goo.gl/ox6Uk3>

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

- Accions de lleialtat

Emetre les «L-shares» (accions de lleialtat) que garanteixin incentius especials als accionistes que, després d'haver-les comprat, no les revenen durant un determinat nombre d'anys. D'aquesta manera s'estimularia les empreses que cotitzen en borsa a concentrar-se en objectius a llarg termini.

QUÈ ÉS LA GLOBAL ALLIANCE FOR BANKING ON VALUES?

La GABV, Global Alliance for Banking on Values, que, com hem vist, ha tramès a la Comissió Europea una sèrie de propostes per promoure les finances ètiques i sostenibles a Europa, és una xarxa global independent de bancs «que utilitzen l'activitat financera per promoure el desenvolupament econòmic, social i mediambiental sostenible»²³. Va néixer el 2009 i actualment té quaranta-sis membres i quatre socis estratègics que operen a Àsia, Àfrica, Austràlia, Amèrica Llatina, Nord-amèrica i Europa i engloben prop de 41 milions de clientes, que inverteixen un total de 110.000 milions d'euros. Els 11 bancs europeus que en

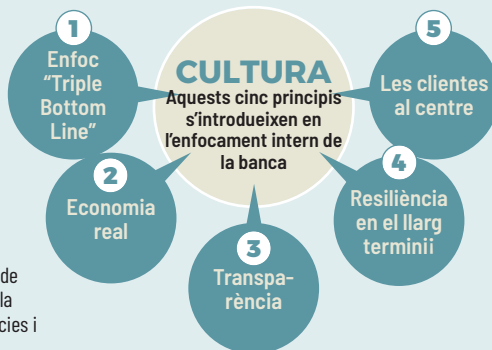
formen part són: Banca Ètica, Crèdit Cooperatíf (França), Triodos Bank (Olanda), Gls Bank (Alemanya), Ekobanken (Suecia), Cultura (Noruega), Alternative Bank Schweiz (Suïssa), Freie Gemeinschaftsbank (Suïssa), Magnet Bank (Hongria), Merkur Bank (Dinamarca) ed Ecology Building Society (Gran Bretanya). Ugo Biggeri, president de Banca Ètica, és membre del Board de la GABV des de l'abril de 2017.

Com veiem al esquema, l'activitat bancària ètica (o més ajustat al context de l'aliança: el seu valor de sostenibilitat) per Gabv se sustenta sobre cinc pilars fonamentals.

1 Triple enfocament com a base del model de negoci de la banca que prengui en consideració les persones, el planeta i el benefici (people,

2 Arrelament en les comunitats locals i servei a l'economia real.

3 Transparència i models de governança que promoguin la participació de persones sòcies i clientes.



5 Relacions a llarg termini amb la clientela i coneixement directe de les seves activitats econòmiques i dels riscos associats.

4 Solidesa, activitats financeres amb un horitzó a llarg termini i resiliència respecte a crisis de sector.

LA FEDERACIÓ EUROPEA DELS BANC ÈTICS I ALTERNATIUS (FEBEA)

FEBEA (Federació Europea dels Banc Ètics i Alternatius) es va crear a Brussel·les el 2001 per algunes entitats financeres ètiques: Crèdit Coopératif (França), Caisse Solidaire (França), Crédal (Bèlgica), Hefboom (Bèlgica), Banca Popolare Etica (Itàlia), TISE (Polònia) i La Nef (França). Avui dia té 29 membres (13 bancs i 16 entitats financeres) a 17 països, amb 30.500 milions d'euros d'actius totals i 670.000 persones clientes.²⁴ El seu president és actualment Peru Sasia, conseller de Banca Etica i president la Fundació Finances Ètiques. 6 membres de FEBEA són també membres de GABV.

A la carta de valors de FEBEA s'identifiquen **CINC ELEMENTS DISTINTIUS** dels bancs ètics i alternatius²⁵:

- 1. El seu paper de suport del bé comú i del dret al crèdit**, que es concedeix a favor de projectes culturals, socials i ambientals.
- 2. L'origen dels diners**, captats dels estalvis de les persones clientes, generats per activitats en l'economia real.
- 3. La utilització dels diners en suport de projectes socials i mediambientals**, promoguts en particular per organitzacions sense ànim de lucre i l'avaluació de l'impacte

socioambiental dels finançaments concedits. Els bancs ètics exclouen tot finançament en sectors controvertits (tabac, joc d'atzar, armament, OGM, energia nuclear, etc.).

- 4. El retorn a l'activitat bancària tradicional**, basada en la captació d'estalvis i la concessió de crèdits (i no en activitats financeres especulatives, sovint acompanyades de la presència de filials a paradisos fiscals)
- 5. La participació activa de les persones sòcies** i de les treballadores en l'activitat del banc per mitjà d'un model de governança inclusiu que també prevegi l'obtenció d'un benefici just i un límit màxim en la relació entre el salari més alt i el més baix pagat als empleats (igual a 7:1).

FEBEA representa els seus membres i desenvolupa activitats de lobby. A diferència de GABV, ha contribuït a desenvolupar instruments financers que ajuden a assolir els seus objectius socials. Entre ells, la cooperativa financera Sefea, que dona préstec o capital als seus membres; Tama que cofinancia projectes de les seves sòcies. CoopEst, que finança el desenvolupament a l'Europa centreoriental, i CoopMed, que promou institucions de microfinançament a la conca del Mediterrani.

INAISE (ASSOCIACIÓ INTERNACIONAL D'INVERSORS EN L'ECONOMIA SOLIDÀRIA)

Per tancar aquest quadre de les xarxes que reuneixen i representen els operadors de finances ètiques i sostenibles en l'àmbit internacional, cal parlar d'INAISE, que, de fet, és la primera d'aquestes xarxes. Fundada el 1989 a Barcelona, avui dia té 36 membres, alguns dels quals també són socis de GABV i de FEBEA. Es caracteritza per la gran presència de bancs,

fundacions, xarxes i cooperatives del sud del món, en particular africanes i sud-americanes. L'objectiu d'INAISE és « permetre als inversors socials des de Noruega fins a Sud-Àfrica i des de Costa Rica fins al Japó intercanviar les seves experiències, compartir informació i demostrar que els diners realment es poden utilitzar com a mitjà de canvi social i mediambiental ».²⁶

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

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

²⁶ Cfr. Inaise, *A propos, sezione del sito internet dell'associazione*. Link: <http://inaise.org/info/a-propos/>



INVERSIONS SOCIALMENT RESPONSABLES



SEGONA PART

- 49 CAPÍTOL 1
Definir les inversions socialment responsables
- 65 CAPÍTOL 2
Dimensió de les ISR a Europa
- 71 CAPÍTOL 3
L'ombra del greenwashing és allargada

GLOSSARI

BO (BOND)

També denominat obligació, és un contracte pel qual una part obté un préstec de diversos creditors i es compromet a restituir-lo amb interessos en un termini determinat.

CAPITALITZACIÓ ACCIONARIAL

Valor total de totes les accions d'una societat al preu de mercat registrat en el moment de la negociació.

FONS SOBIRÀ

Fons de propietat estatal que inverteix en el mercat capitals provinents d'ingressos públics (taxes i guanys de societats de control estatal).

GOVERNANÇA

Conjunt de regles, principis i procediments que reglamenten la gestió de les activitats d'una empresa o d'una organització en general.

INVERSORS INSTITUCIONALS

Grans operadors que inverteixen capitals elevats i que també poden operar sobre actius financers més complexos (derivats, asset-backed securities, etc.) a diferència dels clients i clientes minoristes.

MERCAT MINORISTA (RETAIL)

És el mercat que engloba una clientela de petits estalviadors i estalviadores que operen amb capitals per capita relativament reduïts per mitjà d'operacions financeres no gaire complexes.

CARTERA

El conjunt de les inversions d'un fons (participacions en accions, obligacions subscrietes, altres títols).

STAKEHOLDER

Grup de persones que tenen interès directament o indirectament en una iniciativa o en les activitats d'una empresa. Aquest terme és una extensió del concepte shareholder, que simplement representa l'accionista.

DEFINIR LES INVERSIONS RESPONSABLES

“L’ a inversió sostenible i responsable (sustainable and responsible investment, ISR) és un enfocament orientat al llarg termini que integra factors mediambientals, socials i de **GOVERNANCA** (Enviroment, social, governance, “ESG”) en el procés d’anàlisi i selecció dels actius que componen la **CARTERA** d’inversions. Aquest enfocament combina l’anàlisi i l’activisme dels accionistes mitjançant la participació a la vida assembleària, el vot i la implementació de campanyes de pressió —nota de la redacció— «amb l’objectiu d’interceptar rendiments a llarg termini i d’oferir un benefici a la societat influint (positivament) en la conducta de les empreses». ¹ Aquesta és la definició elaborada per l’últim informe del Fòrum Europeu per a les Inversions Sostenibles i Responsables (European Sustainable Investment Forum, Eurosif), una associació que engloba diversos fòrums nacionals del Vell Continent en la qual participen més de quatre-centes organitzacions i alguns dels operadors principals del sector. Un perímetre molt ampli que es pot definir d’una manera més acurada mitjançant la identificació de les estratègies d’inversió.

La definició que en feia Eurosif en el primer estudi sobre el sector, publicat l’any 2003, ² es caracteritzava per tres estratè-

¹ EUROSIF, “European SRI Study 2016”, 10 novembre 2016. En endavant “EUROSIF, 2016”.

² EUROSIF, “Socially Responsible Investment among European Institutional Investors 2003 Report”, setembre 2003.



**Les inversions
responsables han
permès integrar
els factors
socials,
mediambientals
i de governança
en l’elecció dels
títols d’una
cartera financera**

La classificació actual identifica set estratègies de selecció i gestió de les inversions

gies individuals: el cribratge (screening) elaborat (denominat Core SRI), el cribratge simple i el compromís. «El 2008 les estratègies de cribratge ja havien estat subdividides en les subcategories de cribratge negatiu i positiu, a les quals s'hi afegiren les estratègies d'integració i el cribratge normatiu (norms-based screening)»³.

Avui dia a la definició adoptada per l'Eurosif s'hi afegixen estratègies addicionals de selecció i gestió de les inversions. La llista, determinada per la classificació introduïda el 2012 i encara avui vigent, en comprèn set:

- 1. EXCLUSIÓ DE TÍTOLS DE L'UNIVERS INVERSOR** (Exclusion of holdings from investment universe)
- 2. CRIBATGE NORMATIU** (Norms-based screening)
- 3. ACCIONARIAT ACTIU** (Engagement and voting on sustainability matters)
- 4. INTEGRACIÓ ESG** (Integration of ESG factors in financial analysis)
- 5. SELECCIÓ DE TÍTOLS «BEST-IN-CLASS»** (“Best-in-Class” investment selection)
- 6. INVERSIONS EN ACTIVITATS SOSTENIBLES** (Sustainability themed investments)
- 7. INVERSIONS D'IMPACTE** (Impact investing)

En el període examinat (2013-2015), el sector europeu de les inversions responsables analitzat per Eurosif a tretze països diferents (Àustria, Bèlgica, Dinamarca, Finlàndia, França, Alemanya, Itàlia, Holanda, Polònia, Regne Unit, Espanya, Suècia i Suïssa) va experimentar un creixement significatiu en l'aplicació de les set categories identificades⁴.

³ EUROSIF, “European SRI Study 2012”, novembre 2012.

⁴ Les xifres relatives al valor de les operacions en el mercat europeu s'han extret d'Eurosif 2016. Les variacions percentuals (vegeu Eurosif 2016, pàg. 56) s'han calculat en relació amb les dades de l'informe Eurosif, European SRI Study 2014, d'octubre de 2014. D'ara en endavant indicat com «Eurosif 2014»..

1 EXCLUSIÓ DE TÍTOLS DE L'UNIVERS INVERTIBLE

L'estratègia preveu l'exclusió a priori o a posteriori d'un sector productiu o d'una companyia el negoci del qual sigui incompatible amb els criteris ESG o amb els estàndards normatius internacionals. «El procés d'exclusió inclou normalment l'avaluació de la suma dels guanys o d'altres beneficis de l'empresa generats pel producte que s'ha exclòs. Aquesta estratègia ha experimentat amb els anys un creixement exponencial».⁵

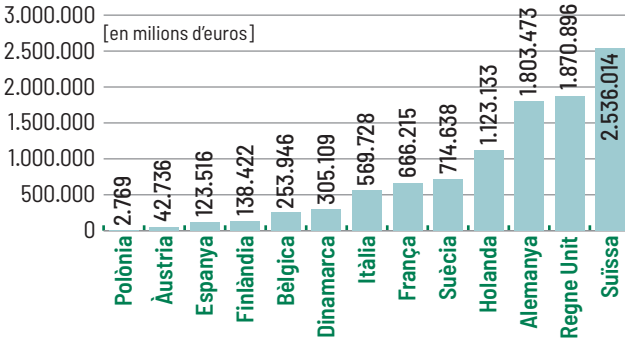
Segons Eurosif, les exclusions més habituals es refereixen al sector armamentístic i a continuació, per volum de desinversió, tabac, energia nuclear, pornografia, joc d'atzar, alcohol i experiments amb animals.

Valor de les operacions:

€10.151 milions

Taxa de creixement:

48%

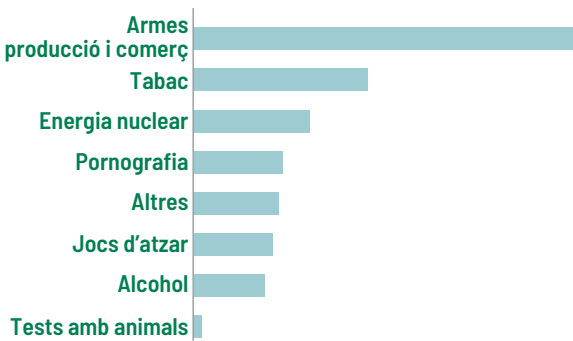


GRÀFIC 1.A

Fons amb criteris d'exclusió a Europa.

Font: EUROSIF, 2016.
Elaboració pròpia.

En la classificació de fons amb criteris d'exclusió, Suïssa ocupa la primera posició del continent amb 2,5 bilions d'euros, seguida del Regne Unit amb 1,9 bilions.



GRÀFIC 1.B

Principals criteris d'exclusió dels fons ISR europeus

Font: EUROSIF, 2016.

FONS ESTÀNDARD: ALGUNES SORPRESES DESAGRADABLES...

Finançar l'energia fòssil? Donar impuls a la indústria armamentística? Donar suport a la producció i a la venda de tabac? Per a moltes persones estalviadores són hipòtesis gens desitjables i que van en contra de les seves conviccions personals i de les motivacions morals. Ara bé, quan es posen els estalvis en un fons d'inversió normal que no segueix criteris específics ESG el risc de finançar activitats lícites però com a mínim discutibles és realment alt. Per entendre-ho, analitzem un exemple estàndard ofert per un típic fons comú d'inversió: «Eurizon Azioni America», un vehicle de la societat gestora Eurizon Capital Sgr SpA, del Grup Intesa Sanpaolo⁶. La inversió en el fons, operatiu des del 15 de gener del 1996, es realitza mitjançant la subscripció o la compra posterior de participacions per part de la persona que inverteix.

A l'últim informe anual de gestió del 30 de desembre del 2016⁷ es detalla la llista dels títols principals en cartera amb el pes relatiu de cadascun en termes percentuals sobre la cartera. La llista, que engloba els setanta-quatre títols amb un pes no inferior al 0,5%, cobreix el 84,6% del capital global.

El fons actua en el mercat americà i inverteix en accions de grans corporacions cotitzades. Als primers llocs de la classificació es col·loquen les clàssiques blue chips: grans empreses multinacionals (entre aquestes, Apple, Microsoft, Pepsi i General Electric). Repassant la llista hi trobem diverses empreses del sector dels combustibles fòssils, com ara Anadarko Petroleum, Valero Energy, Conoco Phillips i Exxon. Les participacions en aquestes empreses ja cobreixen el 5,6% del capital del fons. Les empreses de combustibles fòssils, controvertides per definició des del punt de vista de les finances ètiques, també poden estar presents, com veurem, en els fons responsables. Però en aquest cas, com és conegut, l'adquisició de participacions per part del fons pot ser de naturalesa instrumental—realitzada amb l'objectiu d'iniciar campanyes d'implicació—⁸ o bé pot ser el resultat d'una estratègia best-in-class⁹.

A la cartera del fons Eurizon, finalment, destaca la participació en dues empreses especialment controvertides: Northrop Grumman Corporation, una gran empresa americana del

⁵ Ibidem.

⁶ S'ha escollit Eurizon perquè és una de les grans SGR italianes (societats de gestió de l'estalvi), per actius totals gestionats, que proposen també fons comuns d'inversió ètics. Els aspectes crítics trobats en el fons Eurizon són comuns a tots els fons tradicionals que no adopten cap mena de criteri ètic.

⁷ Eurizon Azioni America, Relazione annuale al 30/12/2016. L'informe es pot descarregar des de l'adreça <https://www.eurizoncapital.it/script/Web40/eurizon/service/documenti/documento?id=254683>.

⁸ Com en el cas de les campanyes per a la promoció d'una gestió més responsable de les activitats empresarials mitjançant la conversió del negoci principal (core business) de les energies fòssils a les energies renovables, per exemple.

⁹ Vegeu l'apartat "Best-in-class".

sector de la defensa, i la multinacional del tabac Philip Morris. Dos títols, aquests últims, que no apareixen òbviament en la cartera del fons Eurizon Azionario Internazionale Etico, en el qual, a més a més, tampoc hi són algunes de les empreses de l'energia fòssil com ara Conoco Phillips i Exxon, entre d'altres.¹⁰

¹⁰ Eurizon Accionari Internazionale Etico, "Relazione annuale al 30/12/2016". L'informe es pot descarregar a: <https://www.eurizoncapital.it/script/Web40/eurizon/service/documenti/documento?id=254690>

TAULA 1 Eurizon Azioni America: principals títols en cartera a 30/12/2016

	Quantitat	Contravalor en euros	% del total d'actius
APPLE INC	96.465	10.592.634	4,3%
NORTHERN TRUST CORP	108.562	9.165.628	3,8%
BANK OF AMERICA CORP	403.871	8.462.242	3,6%
MICROSOFT CORP	105.338	6.205.929	2,5%
CCT FR 06/22	5.000.000	5.029.500	2,1%
LOWE S COS INC	72.000	4.854.838	2,0%
T O. 625 09/17	5.000.000	4.733.724	1,9%
JP MORGAN CHASE +CO	57.077	4.669.518	1,9%
PEPSICO INC	46.408	4.603.621	1,9%
GENERAL ELECTRIC CO	151.226	4.530.687	1,8%
ANADARKO PETROLEUM C	68.428	4.523.806	1,8%
ALPHABET INC CL C	5.815	4.255.163	1,7%
ALPHABET INC CL A	5.497	4.129.981	1,7%
LAM RESEARCH CORP	40.437	4.053.476	1,7%
DOVER CORP	56.136	3.987.931	1,6%
CITIGROUP INC	69.578	3.920.380	1,6%
UNION PACIFIC CORP	38.294	3.764.230	1,5%
DEERE & CO	36.323	3.548.445	1,4%
CISCO SYSTEMS INC	116.088	3.326.077	1,4%
VALERO ENERGY CORP	50.485	3.270.097	1,3%
CATERPILLAR INC	37.145	3.266.013	1,3%
AT+TINC	79.073	3.188.409	1,3%
CONOCO PHILLIPS	66.713	3.171.358	1,3%
ARCH CAPITAL GROUP L	37.525	3.069.952	1,3%
EXXON MOBIL CORP	35.047	2.999.139	1,2%
MARSH+MCLENNAN COS	44.210	2.833.045	1,2%
AUTOMATIC DATA PROCE	28.225	2.750.382	1,1%
FACEBOOK INC A	24.831	2.708.515	1,1%
WALGREENS BOOTS ALL	34.124	2.677.509	1,1%
CONCHO RESOURCES INC	21.078	2.649.863	1,1%
JOHNSON+JOHNSON	23.481	2.564.822	1,0%
KEYCORP	147.151	2.548.897	1,0%
CIGNA CORP	19.640	2.483.792	1,0%
MONDELEZ INTERNATION	56.883	2.390.731	1,0%
VERIZON COMMUNICATIO	46.679	2.362.385	1,0%
GILEAD SCIENCES INC	32.954	2.237.342	0,9%

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

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

OLI DE PALMA? NO, GRÀCIES. NORUEGA TALLA ELS FONS

«La producció d'oli de palma a Malàisia i a Indonèsia és àmpliament coneguda com un dels principals factors de la desforestació tropical. La nostra anàlisi inicial del fenomen va determinar la desinversió de vint-i-nou empreses del sector de l'oli de palma entre el 2012 i el 2015. La producció de les empreses es considerava insostenible». Així ho van manifestar els gestors del Norway's Government Pension Fund Global, el fons sobirà més gran del planeta, a l'últim informe anual publicat el mes de març.¹¹ L'any 2012 el fons noruec havia desinvertit de vint-i-tres empreses asiàtiques del sector, una iniciativa que s'ha palesat a l'inici de l'any següent a l'informe anual. Entre les empreses que ha abandonat el fons cal assenyalar KL Kepong, Golden Agri-Resources Ltd i Wilmar, aquesta última una societat que cotitza a la

borsa de Singapur i en la qual Oslo havia invertit anteriorment 382 milions de corones (67,3 milions de dòlars al canvi d'aquell moment)¹². Els anys següents, les accions de desinversió no s'han aturat. En el 2015 el fons va desinvertir en altres sis empreses del sector¹³. L'any següent, Oslo ha iniciat més investigacions sobre el sector, però els resultats no han estat encoratjadors. Al seu últim informe anual s'indica: «El sector en la seva globalitat es troba encara davant d'obstacles importants. Entre aquests, la traçabilitat i la sostenibilitat de la cadena de subministrament i l'expansió de la producció a algunes àrees d'Àfrica en què qüestions com la governança, la propietat dels terrenys i el respecte dels drets humans són motiu de preocupació». Per tant, el fons ha decidit reafirmar les decisions de desinversió.

2 CRIBATGE NORMATIU

D'acord amb aquesta estratègia, s'evalua el compliment de les empreses en cartera amb els estàndards mínims de pràctiques de negoci (business practice) i de normatives internacionals de referència.¹⁴

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

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

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

¹⁴ United Nations-supported Principles for Responsible Investment <<https://www.unpri.org/>>, PRI Reporting Framework 2016 Main definitions, novembre 2015. El corpus normatiu comprèn: els principis del Pacte global de les Nacions Unides, la Declaració universal dels drets humans integrada pels «Guiding Principles on Business and Human Rights: Implementing the United Nations "Protect, Respect and Remedy" Framework», els estàndards de l'Organització Internacional del Treball (Declaració tripartida de principis sobre empreses multinacionals i la política social, OIT), la Convenció anticorrupció de les Nacions Unides (United Nations Convention Against Corruption) i les directrius de l'OCDE per a les empreses multinacionals (OECD Guidelines for Multinational Enterprises).

Valor de les operacions:

**€ 5.088 mil
milions**

Taxa de creixement:

40%

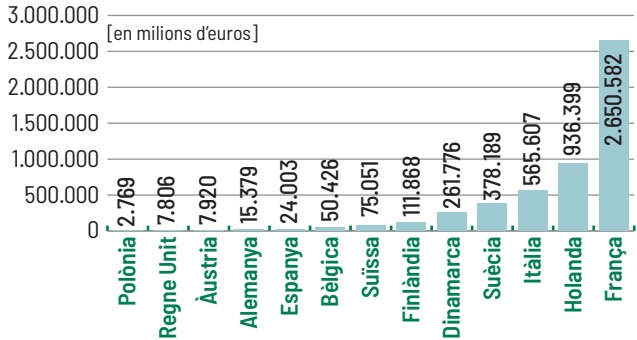
L'estratègia s'orienta en dues direccions¹⁵:

1. Definir l'univers inversor sobre la base de la normativa internacional relativa a les ISR i les temàtiques ESG.
2. Identificar dins de la cartera les empreses que actuen en contraposició a les normes de referència i escollir actuar, per tant, segons dues possibles opcions: el compromís (engagement), amb la finalitat d'incloure l'empresa a adequar-s'hi canviant de conducta, o l'exclusió del títol de la cartera.

A Europa les inversions sotmeses a cribatge normatiu han

GRÀFIC 2 Les inversions basades en cribatge normatiu a Europa

Font: EUROSIF, 2016.
Elaboració pròpia.



cregut un 40% en el període examinat. França encapçala la classificació amb 2,7 bilions d'euros d'actius gestionats, seguida d'Holanda amb 936.000 milions. La dada continental es podria subestimar atès que l'estudi Eurosif no inclou Noruega, país en què aquesta estratègia —tal com succeeix a tots els països nòrdics— és utilitzada àmpliament. En aquest sentit, és emblemàtica l'activitat del **FONS SOBIRÀ** d'Oslo que representa un punt de referèn-

¹⁵ Ibidem.

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

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

EL FONS DE PENSIONS NORUEG, UN COLÓ GLOBAL AMB CRITERIS ESG

L'Statens pensjonsfond, conegut amb el nom internacional de Government Pension Fund of Norway, és el fons públic del Govern noruec. Des de fa temps, és el fons sobirà més gran del món¹⁶. El fons, que actua d'acord amb criteris ESG i que s'acull a un comitè ètic, inverteix en 8.985 empreses i en 77 països diversos.

En la seva cartera s'hi col·loca l'1,3% de les accions presents en el mercat mundial i el 2,3% dels títols cotitzats a Europa. La seva capitalització, que ha experimentat una acceleració del creixement sobretot en el transcurs dels últims deu anys, és igual avui dia a 8,061 bilions de corones, gairebé 1 bilí de dòlars¹⁷.

cia a escala global en el sector de les inversions responsables.

3 ACCIONARIAT ACTIU

L'accionariat actiu mou a Europa inversions globals per valor de 4,270 bilions (+30% respecte del 2013), una xifra que ocupa el tercer lloc en la classificació de les estratègies més esteses segons les dades d'Eurosif. Com ha explicat aquesta mateixa organització en un informe del 2013, les motivacions que acompanyen aquesta estratègia poden ser múltiples. Entre aquestes, «maximitzar els rendiments ponderats pel risc, millorar la conducta del negoci, parar esment en qüestions ètiques o morals i contribuir al desenvolupament sostenible. Molts inversors consideren el compromís com un deure amb els seus beneficiaris»¹⁸.

L'activitat troba també una protecció normativa a escala continental. El 3 d'abril del 2017, el Consell Europeu va aprovar la Shareholders Rights Directive (SRD), una norma per «reforçar la implicació dels accionistes en les grans companyies europees»¹⁹. Aquesta normativa actualitza les línies directrius fixades per l'anterior normativa (Shareholders' Rights Directive 2007/36/EC) tenint en compte l'experiència de la crisi financera que, posa de manifest el Consell, ha evidenciat que els mateixos accionistes massa sovint han tolerat les estratègies de més risc d'una direcció excessivament focalitzada en rendiments a curt termini més que no pas en una visió a llarg termini.

Segons el Consell, «la nova directiva estableix requisits es-

Valor de les operacions:

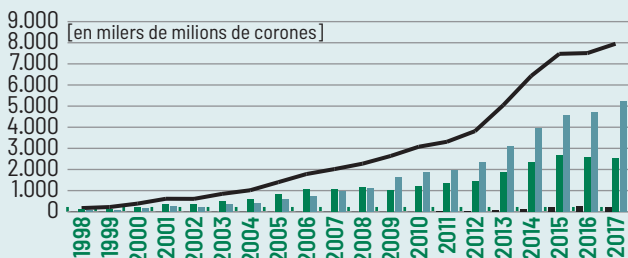
€ 4.270 mil milions

Taxa de creixement:

30%

¹⁸ EUROSI, "Shareholder Stewardship: European ESG Engagement Practices 2013", setembre 2013 a EUROSI, 2016.

¹⁹ Consell Europeu, "Shareholders' rights in EU companies: Council formal adoption", press release, 3 d'abril 2017.



GRÀFIC 3

La capitalització dels fons noruecs (1998-2017)

Font: Norges Bank Investment Management, <https://www.nbim.no/en/the-fund/market-value/>, acceso a octubre 2017.

— Valor de mercat
 ■ Valors immobiliaris ■ Obligacions ■ Accions

En dos anys les inversions amb accionariat actiu han pujat un 30%. Al capdavant de la classificació, el Regne Unit amb 2,6 bilions d'euros

pecífics per impulsar el compromís dels accionistes i incrementar la transparència».

Aquests requisits s'apliquen a les àrees següents:

- Remuneració dels directors
- Identificació dels accionistes
- Facilitació de l'exercici dels drets dels accionistes
- Transmissió de la informació
- Transparència sobre l'activitat dels **INVERSORS**

INSTITUCIONALS, dels gestors d'actius i dels assessors (proxy advisors)

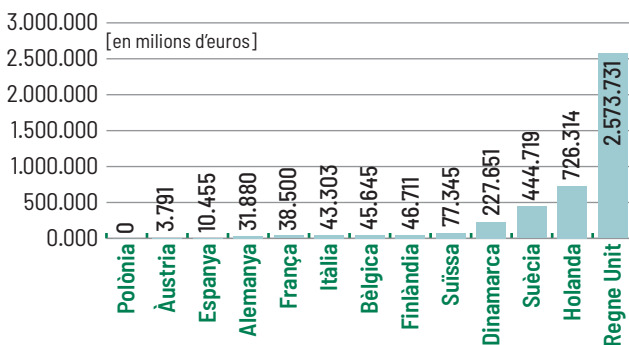
- Related party transactions, transaccions amb algun vincle o relació de negocis precedent a l'operació.

GRÀFIC 4

Les inversions amb Engagemnt a Europa

Font: EUROSIF, 2016.
Elaboració pròpia.

En el bienni examinat, les inversions sotmeses a engage-



ment and voting a Europa han crescut un 30%. El Regne Unit sobresurt en la classificació amb 2,6 bilions d'euros davant d'Holanda (726.000 milions). Cal destacar l'expansió de Suïssa: +103% en el valor de les inversions entre el 2013 i el 2015²⁰.

²⁰ EUROSIF, 2016.

ACCIONARIAT ACTIU: ELS FONS DE PENSIONS EN PRESSING AMB EL CLIMA

A final del 2014, alguns fons de pensions italians encapçalats pel fons Cometa, el més gran de la seva categoria a Itàlia, van llançar una campanya de pressió sobre els bancs que tenien un impacte més gran en el canvi climàtic. Així, els catorze fons implicats i coordinats per Assofondi Pensione han pogut iniciar la primera acció de compromís col·lectiu

a Itàlia amb l'objectiu d'instigar aquests bancs a donar a conèixer la informació sobre l'impacte del seu negoci i de les seves inversions sobre l'escalfament global.

L'acció s'ha dut a terme en col·laboració amb Vigeo, l'agència de ràting ètic que ha contactat per a l'ocasió amb quaranta bancs internacionals a Amèrica del Nord, Europa, el

4 INTEGRACIÓ ESG

Segons els Principles for Responsible Investment (PRI), la iniciativa llançada el 2005 per les Nacions Unides mitjançant la implicació d'una xarxa d'inversors convocats per elaborar algunes línies directrius per a la implementació de les inversions responsables, la integració ESG consisteix en la «inclusió explícita i sistemàtica, per part dels gestors, dels factors ESG en l'anàlisi financera tradicional».²¹

Aquesta estratègia, indica Eurosif, sembla que s'ha fet molt popular entre els operadors atès que més del 80% dels inversors consultats en l'estudi declara que ha introduït aquest criteri en la documentació formal que defineix la política de la companyia.²²

Les pràctiques d'integració, en qualsevol cas, són difícils d'avaluar, com admet Eurosif: «A causa de la manca significativa de claredat pel que fa a la integració dels factors ESG, és molt difícil avaluar la mesura amb la qual poder confrontar efectivament les estratègies que s'inclouen en aquesta mateixa denominació. A l'informe 2014, Eurosif ha intentat definir les categories que es podrien utilitzar per emmarcar l'enfocament d'integració aplicat pels gestors dels actius. Tanmateix, tenint en compte els resultats d'enguany, considerem que encara hi ha massa variables desconegudes que tenen un paper que influeix de manera significativa en les pràctiques d'integració.

En conclusió, el concepte d'integració encara s'ha de fixar i la seva definició canvia segons el país i el gestor patrimonial».²³

Valor de les operacions:

€ 2.646 mil milions

Taxa de creixement:

39%

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

²² EUROSIF, 2016.

²³ Ibidem.

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

Japó i Austràlia.

«Han contestat vint-i-tres i les respostes més exhaustives han estat les dels australians i europeus», ha manifestat l'analista de Vigeo Stefano Ramelli a *Il Sole 24 Ore*, evidenciant el poc interès mostrat pels instituts americans i japonesos. «Les respostes més completes fan referència a la introducció del risc de canvi climàtic en els processos de gestió del risc», publicava el diari de Confindustria. «També

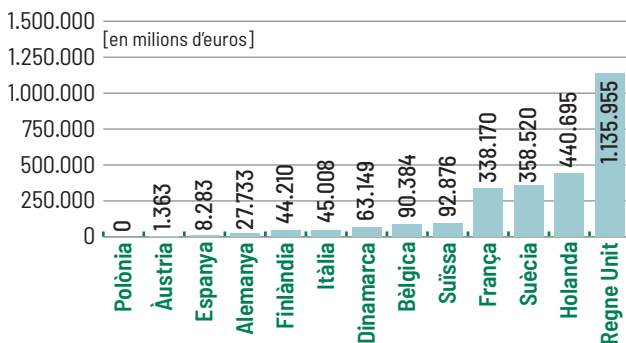
s'han rebut prou respostes en relació als productes i serveis "green" oferts als clients i clientes.

Només un banc, en canvi, ha respost de manera exhaustiva sobre el "rendiment de comptes als **STAKEHOLDERS** sobre el risc climàtic" i amb prou feines quatre han aclarit alguna cosa sobre la "quantificació de les emissions de CO2 de la cartera de clients"»²⁴.

GRÀFIC 5

Inversions amb criteris ESG integrats a Europa

Font: EUROSIF, 2016.
Elaboració pròpia.



A Europa, les inversions caracteritzades per criteris d'integració ESG sumen 2,6 bilions d'euros, el 39% més respecte de l'enquesta precedent. El Regne Unit és el plusmarquista continental (1,136 bilions d'euros), per davant d'Holanda (441.000 milions) i Suècia (359.000 milions).

5 SELECCIÓ DE TÍTOLS “BEST-IN-CLASS”

És l'estratègia duta a la pràctica pels inversors que seleccionen les empreses capaces d'obtenir les millors puntuacions en termes ESG dins del seu sector econòmic.

Aquesta estratègia es pot aplicar a tots els sectors, també als sectors controvertits. «Un fons ISR, per exemple, pot actuar d'acord amb criteris que li permetin invertir en el sector del gas i el petroli, però de manera limitada a les companyies que es defineixen com a “best-in-class”, o bé les millors de la categoria d'acord amb els resultats obtinguts al cribratge ESG»²⁵.

Valor de les operacions:

€ 493 mil milions

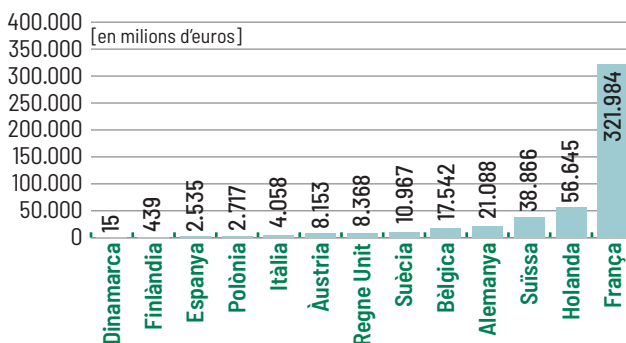
Taxa de creixement:

40%

GRÀFIC 6

Les inversions Best-in-class a Europa

Font: EUROSIF, 2016.
Elaboració pròpia.



²⁵ Ibidem.

Els darrers dos anys les inversions best-in-class han crescut a Europa un 40%, 493.000 milions d'euros, sobretot per la contribució de França, on el valor d'aquesta categoria d'inversions assoleix els 322.000 milions²⁶.

6 INVERSIONS EN TEMES SOSTENIBLES

L'estratègia consisteix en l'elecció d'àrees d'inversió típicament vinculades amb el concepte de desenvolupament sostenible. Per tant, les operacions engloben tota una varietat de temàtiques a partir de les mediambientals. És determinant la implicació creixent dels inversors que els últims anys, manifesta Eurosif²⁷, «han intentat posar de manifest que les finances poden reorientar els capitals i contribuir a impulsar la transició cap a una economia de baixes emissions de carboni». Els operadors europeus, en particular, haurien apostat fort pel finançament dels projectes vinculats a l'eficiència energètica i a l'energia renovable²⁸. En aquesta categoria d'inversions entra de ple dret també el fenomen dels green bonds, l'expansió dels quals sembla evident tant a escala europea com a escala global.²⁹

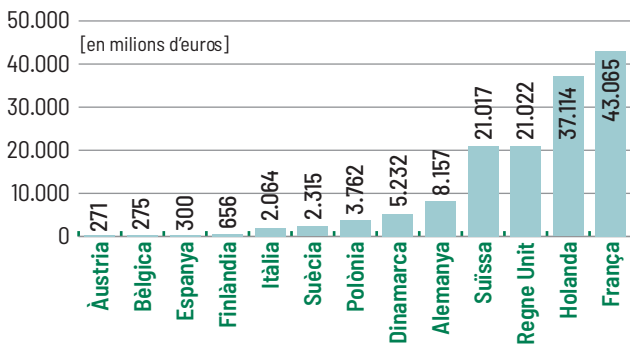
Els darrers dos anys les inversions sotmeses a aquest cri-

Valor de les operacions:

€ 145 milions

Taxa de creixement:

146%



GRÀFIC 7

Les inversions en temes sostenibles a Europa

Font: EUROSIF, 2016.
Elaboració pròpia.

teri han crescut un 146%. França (43.000 milions) encapçala l'expansió continental amb un creixement de les sustainability themed investments del 213%. En la classificació per pa-

²⁶ Ibidem.

²⁷ Ibidem.

²⁸ Ibidem.

²⁹ Veure la Quarta Part.

isos, Holanda es col·loca en segona posició amb 37.000 milions d'euros d'inversions en aquesta categoria, el Regne Unit i Suïssa comparteixen el tercer lloc amb 21.000 milions³⁰.

7 INVERSIONS D'IMPACTE: IMPACT INVESTING

Valor de les operacions:

€ 98 mil milions

Taxa de creixement:

385%

És l'estratègia que consisteix en la implementació d'inversions que es considera que poden tenir un impacte positiu en el desenvolupament sostenible.

L'expressió impact investing es va introduir per primera vegada als Estats Units l'any 2007, amb motiu del Bellagio Summit, organitzat per la Fundació Rockefeller. Des de llavors, aquesta expressió ha adquirit molta visibilitat. Aquest tema ha tingut un espai al World Economic Forum 2013 de Davos i ha estat al centre del primer G8 Social Impact Investment Forum, celebrat al Regne Unit el juny del mateix any³¹. A Itàlia, cal destacar l'interès manifestat per Assogestioni, que va dedicar íntegrament a aquesta qüestió la tercera jornada del Saló de l'Estalvi 2015³².

Una definició bastant acurada ens l'ofereix l'estudi fet l'any 2012 per Uli Grabenwarter i Heinrich Liechtenstein, dos investigadors de l'IESE Business School de la Universitat de Navarra. Aquests autors defineixen l'impact investing com «tota activitat d'inversió amb ànim de lucre que genera de manera intencionada beneficis mesurables per a la societat»³³. Per aquests autors, els elements clau d'aquesta estratègia són els següents:

- la correlació entre l'impacte i el rendiment financer, dos elements que no es poden dissociar mai;
- la voluntarietat de l'impacte social;
- la mesurabilitat de l'impacte social;
- la necessitat de la inversió de generar un benefici per a la societat.

Atès que sovint es considera sinònim de social inves-

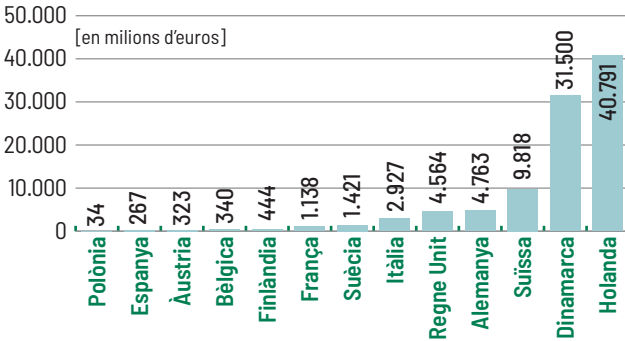
³⁰ EUROSIF, 2016

³¹ EUROSIF, 2014.

³² Forum per la Finanza Sostenibile, Investi Responsabilmente, "Impact investing: ne sentiremo parlare...", 11 març 2015.

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

tments, l'impact investing sembla que inclogui, sobretot a Europa, també les activitats econòmiques que generen un impacte positiu en termes mediambientals³⁴. També per això, l'estratègia «continua tenint un paper clau en el mercat ISR, sobretot després de la XXI Conferència de les Nacions Unides sobre el Clima Climàtic (UN Climate Change Conference of the Parties, COP21), que ha definit un acord d'importància fonamental que ha fixat el marc per a successives inversions en tecnologies i infraestructures de baixes emissions de carboni».³⁵



GRÀFIC 8
Les inversions d'impacte a Europa

Font: EUROSIF, 2016.
Elaboració pròpia

Caracteritzada per un creixement impressionant (+385% en el bienni examinat), la inversió d'impacte (impact investing) europea queda, tanmateix, reduïda des del punt de vista dels valors absoluts. Holanda és el primer mercat continental amb un volum d'operacions de 41.000 milions d'euros, per davant de Dinamarca, amb 31.500 milions.³⁶

³⁴ EUROSIF, 2014.

³⁵ EUROSIF, 2016.

³⁶ Ibidem.

LA DIMENSIÓ DE LES ISR A EUROPA

NÚMEROS I COMPARACIÓ AMB LA RESTA DEL MÓN

L'estimació del valor de les inversions ISR no és fruit de la simple suma algebraica. Com indica Eurosif, de fet, les estratègies «es poden aplicar simultàniament en un nombre creixent de combinacions possibles». Per tant, cal «ser prudents a l'hora de sumar les estratègies» per evitar el risc d'obtenir una estimació sobredimensionada a causa del càlcul múltiple. «Per mesurar les dimensions de cada mercat tenint en compte les estratègies combinades, Eurosif ha demanat directament als participants en l'enquesta de donar el valor de les estratègies ISR sense comptar les superposicions. Gràcies a aquest enfocament, quan un fons combina dos o més estratègies ISR (per exemple, best-in-class, exclusions i compromís) aquestes últimes només es comptabilitzen una vegada en les sumes finals».

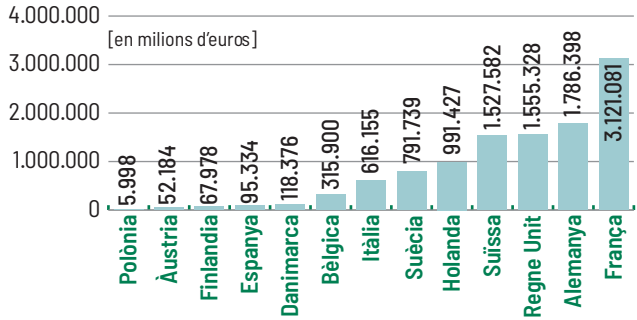
L'estudi, fet sobre els fons de tretze mercats continentals diversos —Alemanya, Àustria, Bèlgica, Dinamarca, Espanya, Finlàndia, Holanda, Itàlia, Polònia, Regne Unit, Suècia, Suïssa—, ha estimat, d'acord amb el criteri indicat abans, que el valor global de les inversions responsables a Europa és de 11,045 bilions d'euros respecte als 9,885 bilions indicats a l'estudi del 2014³⁷.



El valor de les inversions responsables a Europa és de més d'11 bilions d'euros

³⁷ EUROSIF, 2014.

GRÀFIC 9
Les inversions SRI a Europa

 Font: EUROSIF, 2016.
 Elaboració pròpia.


França contribueix ella sola a més d'una quarta part de la xifra global amb inversions ISR de prop de 3,1 bilions d'euros. Alemanya és la segona en la classificació (1,8 bilions), el tercer lloc l'ocupa el Regne Unit (1,555 bilions). Les inversions responsables registrades a Itàlia, la setena en la classificació, són de prop de 616 mil milions d'euros, mentre que l'Estat Espanyol queda tres llocs endarrera amb només 95 mil milions.

Les dades globals fruit de l'anàlisi s'indiquen a la **TAULA 2**.

TAULA 2 Les inversions SRI a Europa (milions d'euros)

ESTAT	Best-in-Class	Temes sostenibles	Cribatge normatiu	Integració de criteris ESG	Accionariat Actiu	Utilització de criteris excloents	Inversions d'impacte	Total de fons nets
Àustria	8.153	271	7.920	1.363	3.791	42.736	323	52.184
Bèlgica	17.542	275	50.426	90.384	45.645	253.946	340	315.900
Dinamarca	15	5.232	261.776	63.149	227.651	305.109	31.500	118.376
Finlàndia	439	656	111.868	44.210	46.711	138.422	444	67.978
França	321.984	43.065	2.650.582	338.170	38.500	666.215	1.138	3.121.081
Alemanya	21.088	8.157	15.379	27.733	31.880	1.803.473	4.763	1.786.398
Itàlia	4.058	2.064	565.607	45.008	43.303	569.728	2.927	616.155
Holanda	56.645	37.114	936.399	440.695	726.314	1.123.133	40.791	991.427
Polònia	2.717	3.762	2.769	0	0	2.769	34	5.998
Espanya	2.535	300	24.003	8.283	10.455	123.516	267	95.334
Suècia	10.967	2.315	378.189	358.520	444.719	714.638	1.421	791.739
Suïssa	38.866	21.017	75.051	92.876	77.345	2.536.014	9.818	1.527.582
Regne Unit	8.368	21.022	7.806	1.135.955	2.573.731	1.870.896	4.564	1.555.328
Europa (13 Països)	493.375	145.249	5.087.774	2.646.346	4.270.045	10.150.595	98.329	11.045.479

Fonte: EUROSIF, 2016.

La dada europea divulgada per Eurosif està en consonància amb la dada que ha donat a conèixer el mes de març la Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)³⁸, una xarxa que reuneix cinc associacions diverses: Eurosif, RIAA (Austràlia), UKSIF, USSIF (EUA) i VBDO (Holanda).

Al seu últim informe, GSIA estima que el valor de les inversions gestionades d'acord amb criteris ESG al Vell Continent són de 12 bilions de dòlars, gairebé la meitat del total mundial (quasi 23 bilions de dòlars). Entre el 2014 i el 2016, el creixement dels actius ESG europeus ha estat de l'11,7%, el ritme d'expansió més baix entre les àrees més grans del planeta; en aquest mateix període la taxa de creixement experimentada als Estats Units ha estat del 36,6%, mentre que la registrada al món ha assolit el 25%. Cal destacar la dada del Japó: l'any 2014 el mercat japonès era pràcticament irrellevant amb un contravalor de només 7.000 milions de dòlars; el 2016 la xifra arribava als 474.000 milions. La taxa de creixement s'apropava en el període examinat al 6.700%. Les dades globals per a totes les àrees s'indiquen a la **TAULA 3**.

Entre el 2014 i el 2016 les inversions gestionades d'acord amb criteris ESG han crescut un 11,7%. Les europees representen la meitat del total mundial (23 bilions de dòlars)

TAULA 3 L'expansió mundial de les inversions ISR

AREA	2014	2016	Variació 2014-16	Taxa de creixement anual
Europa	10.775	12.040	11,7%	5,7%
EUA	6.572	8.723	32,7%	15,2%
Canadà	729	1.086	49,0%	22,0%
Austràlia i N. Zelanda	148	516	247,5%	86,4%
Àsia (sense Japó)	45	52	15,7%	7,6%
Japó	7	474	6.689,6%	724,0%
Total	18.276	22.890	25,2%	11,9%

Font: Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), "Global Sustainable Investment Review 2016", març 2017. Dades en milers de milions de dòlars dels EUA.

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

ÈTICA SGR, PRIMERA GESTORA DE FONDS ÈTICS AL MERCAT ITALIÀ

616.000 milions d'euros. Aquest és el valor de les inversions ISR registrades a Itàlia el 2015, amb un creixement de prop de 64.000 milions respecte a la dada del 2013³⁹. El mercat, indica Eurosif⁴⁰ es caracteritza sobretot per la presència de poques grans companyies asseguradores, tot i que els fons de pensions i les fundacions sembla que experimenten un compromís creixent cap al sector. També és interessant el creixement de les operacions en el sector de l'estalvi: entre el 2013 i el 2015, els fons per al **MERCAT MINORISTA** distribuïts pels gestors d'actius van créixer un 26%⁴¹. En l'àmbit normatiu, cal destacar l'adopció de la Directiva europea 2014/95/UE, sobre la «comunicació d'informació de caràcter no financer i d'informació sobre la diversitat per part de determinades grans empreses i de determinats grans grups», transposada a Itàlia mitjançant el Decret legislatiu núm. 254 del 30 de desembre del 2016, que ha entrat en vigor el 25 de gener del 2017.⁴²

L'exclusió (+15% entre el 2013 i el 2015) i el cribratge normatiu (+61%) representen de llarg les estratègies més difoses en el mercat italià. En tercer lloc es col·loca l'activitat d'engagement, un sector que ha experimentat una contracció del 20%, amb una disminució del valor dels actius dels 54.400 milions d'euros als 43.300 milions d'euros. Les inversions fetes a través de les altres estratègies han experimentat un creixement variable (sustainability themed +89%, impact investing +46%, integració ESG +40%, best-in-class +4%), però el seu pes en el mer-

³⁹ EUROSIF, 2016; EUROSIF, 2014.

⁴⁰ EUROSIF, 2016.

⁴¹ Ibidem.

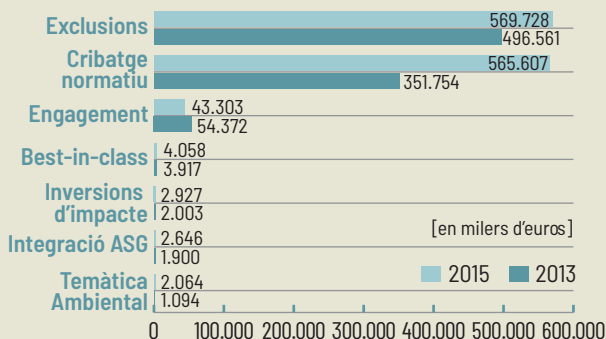
⁴² Gazzetta Ufficiale, es pot descarregar a:

<http://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2017/01/10/17G00002/sg>

GRÀFIC 10

Expansió dels actius ASG a Itàlia (per criteri utilitzat)

Fonte: EUROSIF, 2016.



cat és molt marginal.

Dins de l'ampli mercat de les inversions responsables, mereix un esment especial l'activitat dels fons ètics, o bé dels vehicles financers col·locats en la família dels fons comuns que, per citar la definició que en fa Assogestioni, es caracteritzen per «una política d'inversió que prohibeix l'adquisició d'un conjunt de títols i/o privilegia l'adquisició de títols d'acord amb criteris diversos de la maximització del rendiment obtingut».⁴³ A final del 2016, aquest segment, reduït en termes de valor absolut, però molt significatiu per les seves especificitats, estava dominat per cinc operadors capaços de cobrir amb els seus fons el 90% del mercat italià (TAULA 4). Etica Sgr és líder indiscutible amb una quota de mercat del 48%⁴⁴. Del 2008 al 2017 (dada de març), el patrimoni net de la societat gestora de Banca Popolare Etica ha passat de 230 milions a 3.100 milions (2.900 a final del 2016); en aquest mateix període el nombre dels seus clients i clientes ha passat de 10.983 a 173.057⁴⁵.

TAULA 4 El mercat dels fons ètics a Itàlia

	PATRIMONI	QUOTA DE MERCAT
Etica Sgr	€ 2.922 mln	48%
Bnp Paribas	€ 919,6 mln	15%
Eurizon Capital	€ 901,5 mln	15%
Gruppo Ubi Banca	€ 443,3 mln	7%
Pioneer inv.	€ 334,7 mln	5%
Altres (10 grups)	€ 585,7 mln	10%
Total	€ 6.107,4 mln	100%

Font: Etica Sgr, elaboració sobre dades de Assogestioni al 30/12/2016.

⁴³ Assogestioni, "Guida alla classificazione 2003", el text complert es pot descarregar a: <http://www.assogestioni.it/ass/library/78/guida-alla-classificazione-2003-.pdf>

⁴⁴ Etica Sgr, 2017. Elaboració sobre dades de Assogestioni al 30/12/2016.

⁴⁵ Ibidem.

L'OMBRA DEL GREENWASHING ÉS ALLARGADA

En el transcurs dels anys, les veus sovint entusiàstiques que han acompanyat l'expansió de les inversions responsables han estat en part esmoreïdes per les persistents denúncies de *greenwashing*. El terme, encunyat l'any 1986 per l'ecologista estatunidenc Jay Westerveld,⁴⁶ amb el temps ha agafat un significat més ampli que inclou, en general, les pràctiques de comunicació i les mateixes estratègies de negoci que porten a la construcció d'una imatge positiva a l'entorn de l'empresa en contrast amb la realitat.

Com ha fet evident recentment l'economista Leonardo Becchetti, docent de la Universitat de Roma «Tor Vergata» i president del Comitè Ètic d'Etica Sgr, societat gestora de l'estalvi del Grup Banca Etica, «els últims anys la sostenibilitat s'ha posat de moda i el risc de washing sempre hi és».⁴⁷ a més: «aplicar principis ètics significa reduir l'univers dels actius de tal manera que molts fons, utilitzen criteris molt tous»⁴⁸ És el cas, en particular, d'algunes de les estratègies més esteeses al món, com ara la integració ASG, l'exclusió i el screening normatiu que impliquen, respectivament, actius globals per 10,4, 15 i 6,2 bilions de dòlars.⁴⁹

El screening normatiu, per exemple, es refereix al respecte



«Aplicar principis ètics significa reduir l'univers dels actius invertibles: molts fons utilitzen criteris molt tous»

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

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

⁴⁸ *Ibidem*.

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

L'ús de pràctiques de selecció que permeten aplicar criteris «amplis» ha afavorit el sorgiment de fenòmens de washing

de les empreses d'«un o més estàndards internacionals»⁵⁰, un requisit no especialment persuasiu. En les estratègies d'aplicació de criteris d'exclusió s'observa el mateix fenomen: l'aplicació d'un sol criteri discriminant per a l'eliminació d'una categoria d'empreses de la cartera és suficient per definir com a responsables les inversions fetes. Una cartera que exclougi intencionadament les empreses fabricants d'armes i inclogui al mateix temps totes les altres, incloses les que no respecten el medi ambient o els drets humans, igualment pot ser definida com a «responsable»: una paradoxa evident⁵¹. Sobre els límits de la integració de criteris ASG, ressonen les paraules d'un operador anònim entrevistat l'octubre del 2017 per la revista mensual Valori: «Des de l'esclat de la crisi fins ara moltíssimes gestores han començat a adoptar criteris ASG, tanmateix, no se sent parlar d'ètica gairebé mai. La integració pretén crear un sistema de ràting basat en la mitjana ponderada de múltiples indicadors. Ara bé, quan arguments com la desigualtat, els drets humans i el canvi climàtic es tracten exclusivament com a fonts de risc financer també l'ètica es transforma en un fet merament quantitatiu».

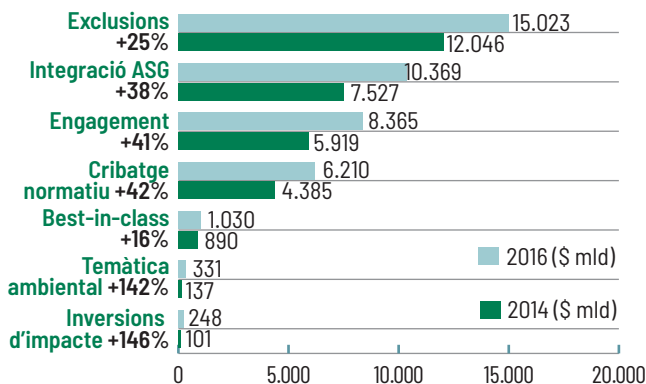
L'aplicació de les estratègies abans esmentades, cal destacar-ho, no és sinònim de manipulació. Però és un fet que la utilització de pràctiques de selecció que permeten aplicar — eventualment— també criteris bastant «amplis» ha afavorit fins ara tant el sorgiment de fenòmens de washing com la forta expansió dels volums de les inversions que es poden definir com a «responsables». Una lògica que es confirma, de rebot, en els números que caracteritzen les eleccions d'inversió més rigoroses.

No és estrany, per exemple, que el Best-in-class, l'estratègia més completa que selecciona les empreses d'acord amb desenes de criteris socials, mediambientals i de governança, tingui un pes en conjunt marginal: poc més d'un bilió de dòlars al món, amb la taxa de creixement més baixa en el període examinat (2014-2016) de totes les categories analitzades⁵² (GRÀFIC 11).

⁵⁰ Ibidem.

⁵¹ Per posar en clar les definicions i les metodologies, la Comissió Europea està intentant arribar a una definició única a tota la Unió Europea. Vegeu Comissió Europea, Financing a Sustainable European Economy, informe intern del grup d'experts d'alt nivell en finances sostenibles, juliol 2017.

⁵² Ibidem, elaboració pròpia.

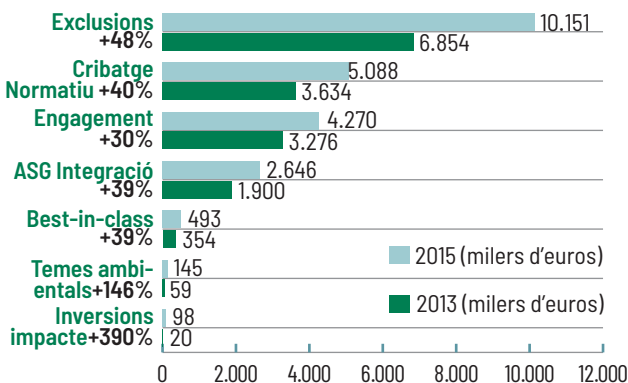


GRÀFIC 11

L'expansió dels actius ISR al món (per criteri utilitzat)

Font: Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), "Global Sustainable Investment Review 2016", març 2017. Dades en milers de milions de dòlars dels EUA. Variacions %: elaboració pròpia.

Si disgreuem les dades, la tendència es confirma. A Europa, per exemple, exclusió i cribatge normatiu són les categories més esteses amb 10,1 i 5 bilions d'euros registrats el 2015.⁵³ En comparació, l'import dels actius best-in-class és insignificant (poc menys de 500.000 milions), que en el període examinat han crescut prop d'un 39%, el segon pitjor rendiment entre les categories (GRÀFIC 12).



GRÀFIC 12

L'expansió dels fons ISR a Europa (per criteri utilitzat)

Font: EUROSIF, 2016. Variacions %: elaboració pròpia.

A Itàlia, finalment el mercat que més hem estudiat per la presència de Etica SGR, l'estratègia Best-in-class s'aplica només a 4.000 milions d'euros d'actius⁵⁴, amb un creixement molt reduït respecte de la dada del 2013: 3.910 milions, que representaven en aquell moment a penes el 0,23% de les inversions en fons comuns a Itàlia.⁵⁵

⁵³ EUROSIF, 2016.

⁵⁴ Veure "Itàlia: SRI in crescita... ma senza esagerare" pagg. 68-69.

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



RESULTATS MACRO DE LES FINANCES MICRO



TERCERA PART

- 77 CAPÍTOL 1
Microcrèdit productiu: una Europa a més velocitat
- 90 MAPA DEL MICROCRÈDIT EUROPEU
- 93 CAPÍTOL 2
El microcrèdit a la Itàlia dels exclosos
- 101 CAPÍTOL 3
Les microfinances a l'Estat Espanyol

GLOSSARI

MICROCRÈDITS DISTRIBUÏTS

Corresponen al nombre de persones físiques o jurídiques que actualment són titulars d'un préstec o són els responsables principals del reemborsament de qualsevol quota de la cartera de crèdits bruts. Els receptors de més d'un microcrèdit en una mateixa entitat es comptabilitzen com un únic receptor.

MICROCRÈDITS PRODUCTIUS O EMPRESARIALS

Segons la definició de la Unió Europea són microcrèdits distribuïts per a finalitats empresarials amb imports inferiors a 25.000 euros per ajudar al desenvolupament d'activitats de treball autònom o de microempreses..

MICROCRÈDITS SÒCIO-ASSISTENCIALS

Préstecs inferiors a 25.000 euros atorgats a persones físiques vulnerables des del punt de vista social i econòmic, generalment excloses del sector financer tradicional, per fer front a despeses de primera necessitat o per permetre comprar béns materials i serveis (per exemple, cursos de formació) útils per trobar feina.

MICROCRÈDITS PERSONALS

Són préstecs atorgats a favor de persones que han de fer front a despeses quotidianes (p. ex., lloguers pendents, rebuts, fiances, despeses escolars). Aquestes persones poden mantenir i restituir el préstec, però no obtenen crèdit per la manca de les garanties reals que habitualment requereixen els bancs o perquè l'import dels préstecs demanats és massa petit. Inclou els socio-assistencials.

NOVES PERSONES CLIENTES

Persones físiques o jurídiques que, per primera vegada, reben un microcrèdit.

ROA (RETURN ON ASSETS)

És la relació entre el benefici net i el total de l'actiu i és una ràtio que mesura la rendibilitat de les activitats d'una empresa.

ROE (RETURN ON EQUITY)

És la relació entre el benefici net i el patrimoni net i és una ràtio que mesura el rendiment comptable d'una empresa.

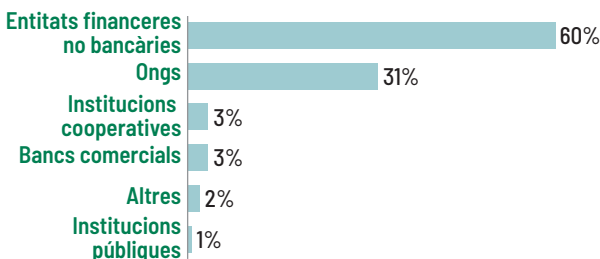
CARTERA BRUTA DE MICROCRÈDITS

Import de tots els microcrèdits existents, inclosos els préstecs corrents, els vençuts però no pagats i reestructurats, però no els crèdits vençuts.

MICROCRÈDIT PRODUCTIU: UNA EUROPA A MÉS VELOCITAT

La paraula microcrèdit durant bastants anys ens transportava als països empobrits del Sud. La vinculació és indubtable, però reduir el fenomen només als països en vies de desenvolupament és des de fa temps insuficient per descriure aquest sector. També en les economies avançades del Vell Continent, que teòricament haurien d'haver deixat enrere els problemes d'exclusió bancària, s'ha demostrat que és essencial, en particular, per a start-ups i petits emprenedors que volen desenvolupar idees però que no poden presentar garanties reals com a suport de la demanda de crèdit.

Ara bé, fer una fotografia exhaustiva i amb dades reals del món del microcrèdit europeu no és senzill. La millor font per garantir una mostra adequadament àmplia i representativa són els monitoratges que fan periòdicament EMN i MFC (European Microfinance Network i Microfinance Centre for Central and Eastern Europe and the New Independent States, respectivament — vegeu apartat requadre a la pàg. 82), Els seus informes descriuen un sector jove, en ràpida evolució i heterogeni, per la pròpia naturalesa de les diverses tipologies



El microcrèdit s'ha manifestat essencial per respondre a la demanda de crèdit d'aspirants a emprenedors amb problemes d'exclusió bancària

GRÀFIC 1

Tipologia de les institucions de microcrèdit

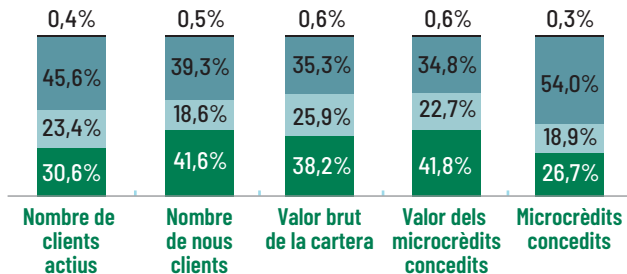
Nota: mostra constituïda de 149 respostes de membres de EMN-MFC

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

GRÀFIC 2
Microcrèdits per tipologia institucional (2015)

Nota: mostra constituïda de 136 respostes de membres de EMN-MFC

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



■ Bancs comercials ■ Entitats financeres no bancàries ■ Ong ■ Institucions cooperatives / instit.públiques / Altres

d'institucions implicades (vegeu el **GRÀFIC 1**): el 60% està constituït per entitats financeres no bancàries (la meitat de les quals actuen a dos països: Romania i el Regne Unit), un 31% per ONG i el 9% restant està dividit entre bancs cooperatius, bancs comercials i actors governamentals.

Ara bé, són justament els instituts de crèdit comercials, juntament amb les entitats no bancàries, qui lideren el grup de les entitats del microcrèdit pel que fa a **NOMBRE DE PERSONES CLIENTES ACTIVES**, de nous préstecs i de valor de la cartera (vegeu el **GRÀFIC 2**).

El beneficiari principal dels crèdits sembla ser, d'acord amb l'enquesta a les sòcies de EMN-MFC les persones excloses del circuit de crèdits clàssic: dones, joves i persones que pertanyen a minories ètniques (vegeu el **GRÀFIC 4**).

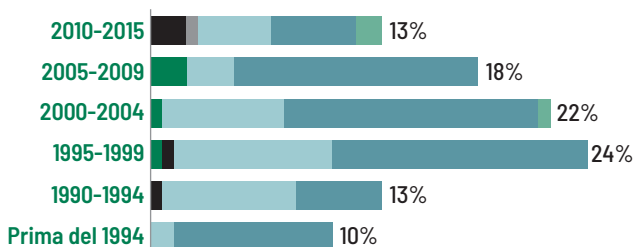
La data sobre l'any de naixement d'aquestes institucions palesa que el desenvolupament d'aquest sector és ben recent: la majoria (el 77%) tenen menys de vint-i-cinc anys; la meitat ha iniciat les activitats entre el 1995 i el 2004 (vegeu el **GRÀFIC 3**).

Tot i això, el sector creix a ritmes sostinguts. El nombre i

GRÀFIC 3
% d'institucions de microcrèdits per data de naixement

Nota: mostra de 49 respostes de membres de EMN-MFC

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

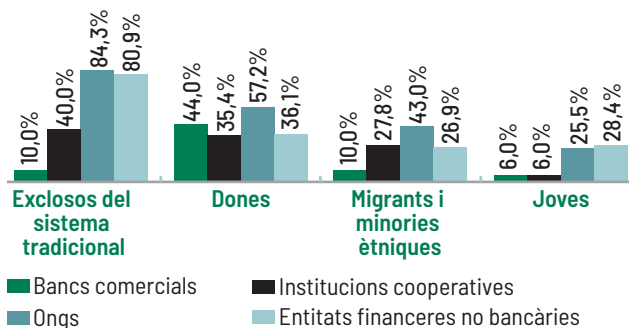


■ Bancs comercials ■ Institucions cooperatives
 ■ Institucions públiques ■ Ongs
 ■ Entitats financeres no bancàries ■ Altres

GRÀFIC 4
% d'institucions de microcrèdit per finalitats

Nota: mostra constituïda de 149 respostes de membres de EMN-MFC

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



el volum dels microcrèdits atorgats, en el bienni 2014-2015 (l'últim del qual hi ha dades globals i homogènies), han assolit, respectivament, 552.834 (+12% respecte de l'any anterior) i 1.600 milions d'euros (que equival a un augment del 16%).

«En conjunt», indica l'informe Microfinance in Europe: a survey of EMN-MFC members, «l'any 2015 les institucions entrevistades per a la recerca donaven servei a 747.265 persones clientes actives (+13% respecte del 2014) i la **CARTERA BRUTA DE MICROCRÈDITS** assolía els 2.500 milions d'euros (+15%). Una tendència en creixement que, de fet, continua de manera ininterrompuda any rere any. Entre el 2012 i el 2015, el creixement va ser del 56,3%. La cartera activa actualment està formada sobretot per **MICROCRÈDITS AMB FINALITAT EM-**

TAULA 1 Indicadors de la cartera de microcrèdits (2014-2015)

	Total			Microcrèdits productius			Microcrèdits personals		
	2015	2014	% Creixement	2015	2014	% Creixement	2015	2014	% Creixement
Nombre de clientes actives	747.265	662.753	13%	402.365	371.071	8%	344.900	291.682	18%
Nombre de noves clientes	315.873	260.378	21%	120.022	112.175	7%	195.851	148.203	32%
Valor brut pendent de reembolsar	2.537.619.948	2.199.840.863	15%	1.795.234.497	1.648.704.437	9%	742.385.451	551.136.426	35%
Import concedit durant l'any (Euro)	1.571.259.272	1.351.243.661	16%	917.058.783	864.830.059	6%	654.200.489	486.413.602	34%
Nombre de microcrèdits concedits	552.834	494.781	12%	220.305	204.400	8%	332.529	290.381	15%

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

Els països de l'Europa oriental demostren ser terreny fèrtil per al sector

PRENEDORA (71% del total el 2015, 75% el 2014). Tanmateix, la distribució global s'està desplaçant cap a préstecs amb finalitat personal (29% del total el 2015) a causa del creixement rapidíssim del nombre i del valor d'aquests últims», que encara tenen un import de mitjana clarament inferior (1.697 euros en lloc dels 7.947 euros), una durada més breu (30 mesos en lloc de 41) i tenen un tipus d'interès mitjà decididament més alt (19% enfront del 10,7% dels microcrèdits empresarials).

DIFERÈNCIES EST - OEST

Els valors mitjans són significatius per fer-se una idea de l'evolució continental del fenomen del microcrèdit, però són insuficients per palesar les diferències entre països o regions, que en alguns casos són molt marcades.

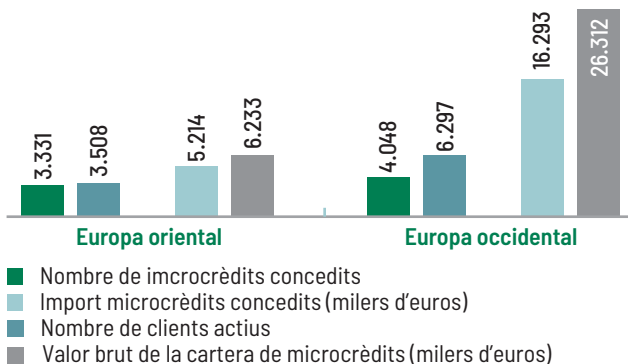
Per exemple, és molt significativa la diferència entre Est i Oest: el 80% de l'import brut de la cartera de microcrèdits pendents de retornar es concentra a l'Europa occidental on a més l'import anual concedit representa el 76% del total. Significatiu sobretot tenint en compte que el microcrèdit té una presència històrica més llarga a l'Est que a l'Oest. Les diferències es redueixen en nombre de persones clients i de préstecs: l'Oest concentra el 65% i el 55% respectivament. Això permet entreveure que l'import mig del microcrèdit concedit a Europa occidental és més alt. Si, es compara amb la renda nacional bruta (RNB) per capita, veiem que els estats occidentals concedeixen imports més petits respecte a aquesta. Per exemple: a Polònia i a Hongria, un microcrèdit mitjà és superior a la renda mitjà per capita, mentre que amb prou feines arriba al 24% a Itàlia, al 16% al Regne Unit, al 12% d'Espanya i al 11% de França (veure el **GRÀFIC 6**). La causa de tot plegat és que el

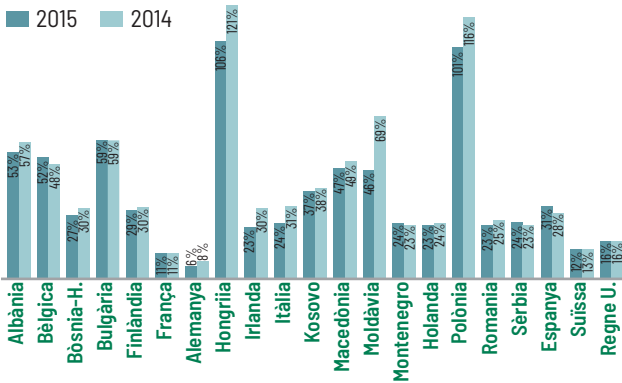
GRÀFIC 5

Est vs Oest: el pes de les microfinances

Nota: mostra constituïda de 82 respostes de membres de la EMN-MFC de l'Europa oriental i 56 de l'Europa Occidental

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





GRAFIC 6

Pes promig % sobre la Renda Nacional Per Càpita

Nota: mostra constituïda de 137 respostes de membres de la EMN-MFC del 2015 i 136 del 2014

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

cost de la vida és superior a la regió occidental, per això els imports són més alts, en canvi el perfil del beneficiari és més empresarial i menys vulnerable a l'Est i per això l'import concedit és més alt respecte la RNB per càpita.

D'altra banda, però, són justament les persones clientes dels estats «rere el teló d'acer» els que han de fer els comptes amb tipus d'interès aplicats als micropréstecs sensiblement més alts, tot i que gairebé a tot arreu els valors estan en descens: 21,7% a Albània, 22% a Moldàvia, 28% a Sèrbia. En aquest mateix període, la mitjana a Itàlia es movia al voltant del 4,2%, a Espanya del 4,4% i a França del 3,5% (vegeu el MAPA a la pàg. 86). Gairebé a tot arreu, els tipus aplicats sobre els préstecs productius és més contingut (-7,1% a l'Europa occidental i -7,6% a l'oriental) respecte dels microcrèdits personals. Un fenomen en què influeixen factors diversos, el primer de tots el risc del préstec concedit. Com més alt és el nivell de pobresa dels sol·licitants i el perill de no retornar el crèdit, inevitablement més alt serà el tipus aplicat. Un risc que és més alt en els préstecs socio-assistencials que esdevenen una mena de suport a la renda.

SERVEIS NO FINANCERS: EL 42% DE LES INSTITUCIONS NO ELS PRESTA:

En el fet d'incidir positivament en la reducció del tipus d'interès aplicat, a diversos països hi intervenen dos factors: la presència de fons de garantia que entren en joc en cas d'insolvència del titular del préstec i la selecció de les sol·lici-

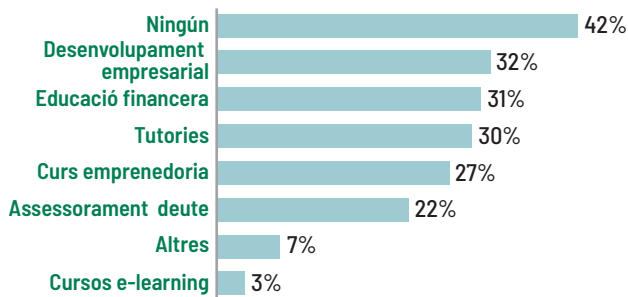
Entre els serveis més oferts, assessories sobre plans de negocis, cursos de formació financera i formes de tutoria

GRÀFIC 7

Serveis no financers oferts

Nota: mostra constituïda de 148 respostes de membres de EMN-MFC (consentida resposta múltiple)

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



tants, feta directament pels instituts subministradors o per associacions del tercer sector que, de fet, poden ajudar a mantenir baix el risc d'insolvència, sobretot si estan vinculats a serveis de tutoria en la fase d'elaboració del pla de negocis i d'inici de l'activitat empresarial.

Precisament, la presència de serveis no financers, que segons diversos entesos hauria de ser un dels elements qualificadors del sector del microcrèdit, encara no és una regla aplicada de manera universal pels operadors europeus. Les dades de la recerca d'EMN-MFC posen de manifest que encara avui el 42% dels operadors no ofereix cap mena de servei no financer: només una institució de cada tres ofereix suport per l'elaboració del pla de negoci, tutories i cursos (vegeu el **GRÀFIC 7**).

ELS MARGES FINANCERS MILLOREN

Les institucions de microcrèdit, a més de fer una acció meritòria, són econòmicament sostenibles i representen una bona inversió per a qui vol invertir-hi? Per respondre a aquesta pregunta, són molt útils les dades de rendiment financer ja publicades per una gran part de les institucions del sector. que ens dibuixen un sector cada vegada més sostenible financierament. Els crèdits fallits representen només el

EMN - MFC: ELS DOS «BRAÇOS OPERATIUS» DEL MICROCRÈDIT EUROPEU

Un parell de «braços operatius» a escala europea per advocar per la causa del sector del microcrèdit continental i agilitzar la coneixença recíproca entre les moltes entitats nacionals, a més d'augmentar la conscienciació dels avantatges que aquest sector pot garantir a l'economia real dels diversos estats.

Amb aquesta finalitat, es van crear l'European Microfinance Network (EMN) i el Microfinance Centre for Central and Eastern Europe and the New Independent States (MFC), dos organismes complementaris als quals estan adherits les entitats principals del microcrèdit del Vell Continent.

TAULA 2 Rendiment financer per regió

	Països de l'Est		Països de l'Oest	
	2015	2014	2015	2014
QUALITAT DE LA CARTERA				
PAR30	7,6%	8,6%	13,4%	13,8%
Write-off ratio	1,0%	1,0%	5,6%	6,1%
Provision expense ratio	2,5%	2,7%	10,0%	10,3%
GESTIÓ OPERATIVA				
Portfolio to assets ratio	0,5	0,5	0,6	0,6
Debt to equity ratio	3,9	4,3	6,2	6,7
Portfolio yield	16,6%	16,8%	10,0%	9,5%
Financial expense ratio	3,4%	3,2%	8,1%	7,6%
EFICIÈNCIA I PRODUCTIVITAT				
Operating expenses ratio	13,7%	13,9%	21,4%	20,8%
Staff productivity ratio	65,8	70,4	348,0	288,4
BENEFICI I SOSTENIBILITAT				
ROE	7,7%	3,6%	-2,7%	-0,4%
ROA	3,2%	3,2%	2,1%	1,85
OSS	94,5%	92,5%	78,5%	86,1%

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

2,6%: inferior a la mitjana del sector financer.

La sostenibilitat financera global, però, és molt diversa entre Occident i Orient. Precisament, les darreres tenen rendiments superiors, si atenem als valors de la rendibilitat de l'actiu (ROA) i la rendibilitat del capital propi (ROE): el ROE mitjà, a tot Europa ha augmentat del 2,8% del 2014 al 5,7% el 2015. Als països de l'Est, de fet, s'ha més que doblat (del 3,6% al 7,7%), mentre que als països de l'Oest és negatiu i en declivi. El ROA (3% el 2015) no ha sofert grans variacions en els dos

CONTINUA A LA PÀGINA 86

L'EMN està format per 102 associats distribuïts en 20 països europeus (16 són entitats italianes). Exactament la meitat són microfinance practitioners, és a dir, els operadors que s'ocupen d'atorgar els micropréstecs.

En canvi, l'activitat de l'MFC es concentra a l'Europa centreoriental: d'allà provenen la majoria dels seus 108 membres, tot i que la

zona de referència s'ha ampliat cap a l'est, per exemple a Mongòlia, l'Uzbekistan, el Tadjikistan i el Kirguizistan).

Els àmbits d'intervenció són nombrosos: des de les recerques sobre l'evolució del sector, a les activitats d'assessoria, fins a les accions de lobby dins de les institucions europees amb l'objectiu d'avaluar les entitats compromeses amb el microcrèdit.

“CONFONDRE’L AMB LA BENEFICÈNCIA FA MAL AL SECTOR”

**Andrea Limone
(AD PerMicro):
l’instrument té
futur i crea valor
social si
s’escullen bé
concessions,
projectes i
persones clientes**

La millor manera de fer mal al microcrèdit és oblidar que, encara que té indubtables repercussions positives a escala social, és en qualsevol cas una forma d’inversió econòmica i, com a tal, s’ha de basar en criteris que la facin sostenible». Andrea Limone, administrador delegat de PerMicro, és un dels grans coneixedors del microcrèdit italià. I per això no té por de dir coses molestes per tal de garantir el futur del sector. Parteix d’un concepte sovint oblidat: «fer operacions de microfinances no vol dir fer beneficència, sinó donar oportunitats a potencials empresaris».

Aquest concepte serveix igual pel sector a Europa?

Sobretot a Europa, on el **MICROCRÈDIT PRODUCTIU** és molt més difícil de distribuir i de fer funcionar bé. Invertir en una empresa que funcioni i tingui un futur és molt més complex que als països en vies de desenvolupament: les persones «no finançables» són òbviament menys nombroses que a altres llocs, els imports necessaris són a la força més consistents atès els costos empresarials més elevats que al sud del món i els projectes s’han d’examinar amb molta atenció.

Quines característiques ha de tenir un bon projecte?

S’ha de basar en una bona idea. Sovint això no hi és. El sol·licitant ha de tenir capacitat per fer la feina a la qual aspira i capacitats empresarials (molts saben un ofici però no tenen capacitats directives). I, a més, ha de conèixer els números del seu projecte d’empresa. Els operadors de microcrèdit poden ajudar a redactar-lo, però el sol·licitant no pot partir de zero. D’una altra manera el risc de fallida és elevat. Els empresaris no es creen simplement distribuint diners.

Però el microcrèdit es considera també un instrument per ajudar els més dèbils

També ha de servir per a això. Però, compte: la lògica segons la qual «dono els diners a qui és pobre sense tenir en compte el seu projecte i el tipus d’interès que fan que l’activitat de mi-

crocrèdit sigui insostenible econòmicament. És la mort del microcrèdit.

D'altra banda, sovint s'aixequen crítiques pels tipus d'interès molt alts de concessió dels microcrèdits...

És just demanar la màxima transparència i cal explicar bé els plans d'amortització que hauran de pagar les persones clientes. Ara bé, en el cas del microcrèdit, que a més de concedir diners ofereix serveis no financers, els tipus no poden baixar molt més. A determinats estats europeus, com al Regne Unit, arriben almenys al 30%. PerMicro a Itàlia està en una mitjana del 8%. I és un valor normal.

Els fons de garantia no haurien de servir per fer més senzilla la concessió?

De fet, poden ser útils per disminuir els tipus i per ampliar l'oferta, però no poden servir per fer més tous els criteris de concessió. Tanmateix, no són estranys els casos en què diversos bancs han usat els fons de garantia, per exemple el del Medio Credito Centrale, per avalar idees insostenibles. Aquest enfocament fa mal al sector: erosiona els fons de garantia i en redueix l'efecte de palanquejament.

Hi ha estats en què el microcrèdit funciona millor que en d'altres?

Hi ha molts models diversos. Adie a França s'ha convertit en un gegant, però és sostenible econòmicament només perquè està subvencionat per fons públics. Qredits a Holanda funciona bé, però perquè pot concedir finançaments més alts (fins a 100.000 euros) i això facilita la cobertura dels costos unitaris.

Després hi ha el boom de l'Europa de l'Est.

Romania, Geòrgia, Moldàvia lideren el grup. No és estrany: el mercat potencial de les persones «no finançables» és més ampli, el cost del treball és inferior, el control del banc central menys elevat i els tipus són una mica més alts, cosa que permet actuar en perspectiva d'un equilibri econòmic.

anys examinats. Només quaranta-tres institucions de noranta-quatre eren autosuficients operativament el 2015: d'aquestes, només set actuen a l'Europa occidental.

UN SECTOR, CINC PRÉSTECES DIFERENTS

Els estudis de Muhammad Yunus, economista i banquer bengalí creador del concepte modern de microcrèdit, són un punt de partida essencial per entendre les microfinances.

Es poden distingir cinc tipologies de petits préstecs:

1

MICROCRÈDIT TRADICIONAL INFORMAL

S'hi inclouen els prestadors locals (local moneylenders), els monts de pietat, els préstecs d'amics i familiars i el préstec al consum (en mercats informals)

2

PRÉSTECES DE GRUP DELS MERCATS CREDITICIS INFORMALS

Pertanyen a aquest grup modalitats de crèdit típiques dels països del sud del món, com ara les tontine i els grups d'estalvi (ROSCA).

3

PRÉSTECES PETITS CONCEDITS PER BANCs TRADICIONALS

Aquests instituts de crèdit sovint estan especialitzats en sectors específics d'inversió: crèdit a l'agricultura, als aqüicultors, a la pesca, a la ramaderia.

4

BANCs D'ORIENTACIÓ SOCIAL

Caixes d'estalvis, crèdit cooperatiu, bancs populars són precursors dels bancs de microcrèdit, amb una estructura propietària àmplia (amb vot individual), una gestió especial dels beneficis de l'empresa i una governança curiosa amb el territori.

5

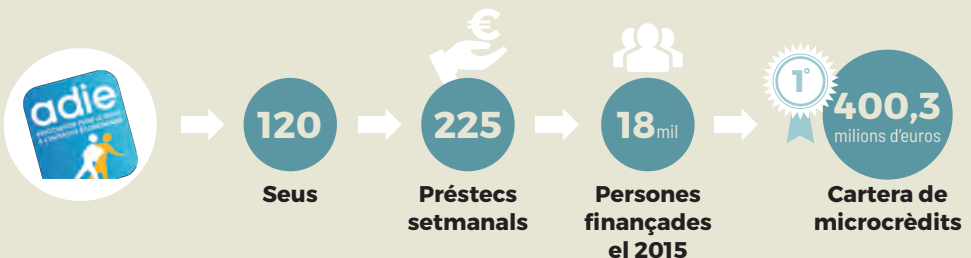
MICROCRÈDIT MODERN

Dins d'aquesta categoria es poden fer més distincions: el microcrèdit bancari (com Grameen Bank i Banca Ètica), el microcrèdit al consum, el microcrèdit basat en partenariat entre branques, consorcis de crèdit, cooperatives financeres d'autogestió (MAG), ONG i altres actors del tercer sector que preveuen o no l'ús de les garanties personals.

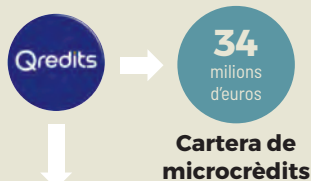
UNA FOTOGRAFIA DELS GRANS DEL CONTINENT

FRANCIA SENSE IGUAL A EUROPA

França té un rècord al panorama europeu: és el país que té el nombre més gran de nous prestataris de microcrèdits empresarials concedits durant el 2015 (últim any del qual es tenen números homogenis), poc menys de 29.000, xifra que consolida la supremacia a l'Europa occidental (gairebé 75.000 persones clientes actives). En l'àmbit continental, només el mercat de Bòsnia i Hercegovina, pel que fa al nombre de persones clientes (88.200), apareix més puixant, però a costa de tipus d'interès sobre els crèdits clarament més alts (de mitjana entorn del 19% pel 3,5% francès). I és França qui s'adjudica la supremacia pel valor absolut de la cartera de microcrèdits: 400,3 milions d'euros. Bona part del mèrit d'aquests bons resultats és d'Adie (Associació pel Dret a la Iniciativa Econòmica), entitat nascuda el 1989 que, mitjançant una xarxa de 120 seus a tot el país, ha concedit 225 préstecs per setmana per a un total de 18.000 persones finançades el 2015, amb l'objectiu de facilitar la creació d'empreses gestionades per persones excloses del mercat laboral i del circuit tradicional del crèdit. Als aspirants a empresaris, Adie els concedeix préstecs fins a 10.000 euros, als quals s'afegeixen préstecs d'honor fins a 4.000 euros (sense interessos). Per al model de negoci d'Adie, també és fonamental la prestació de serveis per acompanyar les sol·licitants abans, durant i després de la demanda de finançament. Preveu modalitats d'assegurances per a la responsabilitat civil professional i per a la protecció financera en cas de suspensió de l'activitat. A més a més, Adie ofereix serveis de tutoria individual, cursos col·lectius de formació empresarial i modalitats d'assistència telefònica.



PAÏSOS BAIXOS LA SOSTENIBILITAT ECONÒMICA EN SALSA HOLANDESA



MICROCRÈDITS

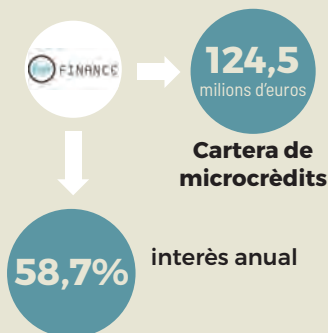
50
mil euros **per startup i microempreses**

250
mil euros **per petites i mitjanes empreses**

L'enfocament holandès als microcrèdits és interessant tant pels números absoluts com per les eleccions fetes pel seu operador principal (Qredits) per fer sostenible econòmicament l'activitat de concessió de crèdits.

El nombre de clientes als Països Baixos era, el 2015, de 3.220 (entre empresaris i microempreses), per a un total de gairebé 34 milions de cartera (un creixement de més de 2 milions d'euros respecte del 2014), amb un tipus d'interès mitjà entorn del 10%. En aquest escenari, Qredits és sens dubte el cas de més èxit, observat amb atenció també més enllà dels confins nacionals per la trajectòria que ha sabut construir: els micropréstecs per a start-ups i microempreses arriben als 50.000 euros, amb un tipus d'interès del 9,75% i una durada d'1 a 10 anys. Però, a més d'això, també ofereix préstecs i préstecs hipotecaris fins a 250.000 euros per a petites i mitjanes empreses ja existents. Així, aconsegueix compensar els costos més alts que habitualment tenen les activitats de concessió de microcrèdits. Els números globals descriuen una fotografia de 217 milions d'euros distribuïts als petits empresaris holandesos, més de 10.000 microcrèdits, 3.800 serveis de tutoria i gairebé el mateix nombre de cursos d'e-learning des de setembre del 2012. Els fons concedits per Qredits provenen del Govern holandès i dels principals bancs comercials del país (Abn Amro, ING, Rabobank) i també del Banc Europeu d'Inversions.

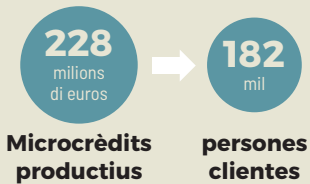
REGNE UNIT EL SECTOR CREIX, PERÒ ELS TIPUS D'INTERÈS ESGARRIFEN



Malgrat el paper determinant de les Community Development Finance Institutions per a l'accés al crèdit de les persones excloses del sistema bancari tradicional, al Regne Unit no hi ha un marc regulador ad hoc per al microcrèdit. Això no obstant, segons les dades de l'últim informe de la EMN, el sector compta amb (dades del 2015) gairebé 25.000 noves persones clientes (4.000 més que l'any anterior): d'aquests, 6.000 han entrat al circuit el 2015. El valor de la cartera de crèdits es quantifica en 124,5 milions (25% més respecte de dotze mesos abans). Ara bé, el creixement no pot desviar l'atenció d'una deformació evident del microcrèdit anglès: manca, realment, una regulació que fixi el tipus d'interès màxim a partir del qual el préstec es considera usurer sobretot si parlem de microcrèdits. Fa mal als ulls verue practicar l'usura a empreses exhibint etiquetes com "certified social enterprise". Aquest és el cas de Fair Finance, que només el 2017 ha concedit 3,6 milions de lliures esterlines en crèdits a tipus i sense cap dissimul: la seva pàgina pròpia pàgina web estableix uns tipus d'interès d'entre el 1,2% i el 4,2% MENSUALS a més d'un 5% de comissió d'obertura. A Itàlia es consideraria usura un tipus d'interès anual fins i tot cinc vegades inferior. La pròpia EMN hauria d'establir alguns principis ètics als seus membres.

BÒSNIA-HERZEGOVINA

EL GRAN DE L'EUROPA DE L'EST



L'any 2015 (l'últim del que disposem d'informació a través de la EMN i la MFC) el 72% de la cartera total viva procedia de països de l'Est. Entre ells, Bòsnia destaca: el país va concedir un rècord de 152mil microcrèdits el 2015 totalitzant 182 mil persones clientes i amb una cartera bruta de 228 mil milions d'euros actius (la més gran de l'Est, la segona Albània en tenia 2 milions). Les entitats microfinanceres a Bòsnia-Herzegovina van aparèixer entre els anys 1995 i 1999 en un context post-conflicte. La majoria són entitats no bancàries, tot i així els tipus d'interès promig superen el 20%. Són poques entitats però grans, amb més de 100 persones treballadores normalment. El tamany promig del crèdit en canvi no supera el 30% del PIB per càpita, quan a països propers com Hongria o Polònia superen el 100%. Bòsnia-Herzegovina per altra banda, és el país amb el nombre més gran d'empreses finançades: 71.737 en part com a conseqüència de la crisi que va afectar el sector el 2009 en la part del microcrèdit al consum. Algunes dades sorprenents més: Bòsnia-Herzegovina, junt amb Moldàvia, Irlanda i Montenegro són els països que més presenten a empreses informals o no registrades i en canvi, Bòsnia-Herzegovina és el país europeu amb la cartera de microcrèdits de millor qualitat en tots el ratis de solvència i eficiència. En negatiu destaca que menys d'un terç de les microfinanceres del país no coneixen el codi de bones pràctiques que orienten les microfinances a Europa. Una de les experiències més reeixides al país és la MI-BOSPO, una microfinancera que orienta els seus serveis prioritàriament a les dones.

ALEMANYA

LA LOCOMOTORA ALEMANYA NO PORTA MICROCRÈDITS

Per parlar de microcrèdit a Alemanya l'any 2017 cal utilitzar, en qualsevol cas, el temps verbals en passat. Ha estat bonic, ha durat poc i ara formalment continua però sense els números i l'impuls de fa alguns anys. «Tot va començar el 2010, quan el Govern alemany va establir el Mikrokreditfonds Deutschland (Fons per al microcrèdit a Alemanya), el 60% finançat pel Fons Social Europeu (FSE)», explica Falk Zientz, que ha seguit de prop el projecte pel GLS Bank. «El GLS Bank concedia els micropréstecs, garantits pel fons, mentre que una sèrie d'institucions de microfinances, coordinades pel Deutsches Mikrofinanzinstitut (Institut Alemany de Microfinances), s'ocupava de l'avaluació creditícia i del monitoratge». Un model que ha funcionat bé, com a mínim fins al 2014. «El GLS Bank ha concedit més de 20.000 microcrèdits en cinc anys, per un total de prop de 120 milions d'euros, amb una durada màxima de tres anys». Després, però, s'ha vist que el procediment era massa laboriós, també a causa de nous reglaments en el sector creditici, i el GLS ha hagut de llançar la tovallola. «La informació sol·licitada per l'FSE requeria molt de temps per a la gestió de les pràctiques i no valia la pena continuar. El model no ha funcionat».

MAPA 1

Els números més rellevants del microcrèdit empresarial europeu

Nombre de persones clientes, tipus d'interès i cartera bruta de microcrèdits empresarials concedits als diversos estats UE i comparació amb total del microcrèdit concedit.

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

EUROPA OCCIDENTAL

👤 173.065
👥 358.373
💳 1.244.882.092
★ 1.818.556.858

EUROPA ORIENTAL

👤 229.300
👥 388.892
💳 550.352.405
★ 719.063.090

TOTAL

👤 402.365
👥 747.265
💳 1.795.234.497
★ 2.537.619.948

UNIÓ EUROPEA

👤 193.401
👥 382.743
💳 1.446.057.864
★ 2.024.225.420

11,2%

ALEMANYA

👤 676 • 👥 676
💳 2.418.890 • ★ 2.418.890

13,6%

REGNE UNIT

👤 24.722 • 👥 50.400
💳 124.551.682 • ★ 144.989.271

8,3%

IRLANDA

👤 665 • 👥 665
💳 6.417.000 • ★ 6.417.000

6,3%

BÈLGICA

👤 1.563 • 👥 1.563
💳 12.268.568 • ★ 12.268.568

10,0%

HOLANDA

👤 3.220 • 👥 3.220
💳 33.739.000 • ★ 33.739.000

3,5%

FRANÇA

👤 71.463 • 👥 86.827
💳 400.313.246 • ★ 429.100.578

4,4%

ESPANYA

👤 49.406 • 👥 185.037
💳 400.092.177 • ★ 887.435.680

6,0%

PORTUGAL

👤 0 • 👥 0
💳 - • ★ -

4,2%

ITÀLIA

👤 2.981 • 👥 11.616
💳 36.710.397 • ★ 73.816.739

4,0%

SUÏSSA

👤 70 • 👥 70
💳 671.132 • ★ 671.132

■ Europa occidental ■ Europa oriental

% Tipus d'interès promig per país.

👤 Microcrèdits empresarials - nombre de clients actius (2015)

👥 Total microcrèdits - nombre de clients actius (2015)

💰 Micocrèdits empresarials - valor brut de la cartera (2015)

★ Total microcrèdits - valor brut de la cartera (2015)

FINLÀNDIA

3,3%

👤 18.299 • 👥 18.299

💰 227.700.000 • ★ 227.700.000

POLÒNIA

3,0%

👤 6.646 • 👥 6.646

💰 80.371.841 • ★ 80.371.841

SÈRBIA

28,0%

👤 32.721 • 👥 49.535

💰 49.304.735 • ★ 68.168.057

ROMANIA

18,1%

👤 6.719 • 👥 10.277

💰 40.964.793 • ★ 44.747.530

HONGRIA

4,2%

👤 5.772 • 👥 5.772

💰 74.373.675 • ★ 74.373.675

MOLDÀVIA

21,8%

👤 3.419 • 👥 11.568

💰 7.251.616 • ★ 10.923.711

BULGÀRIA

18,5%

👤 1.269 • 👥 1.745

💰 6.136.595 • ★ 6.846.648

MACEDÒNIA

17,2%

👤 5.869 • 👥 7.005

💰 14.134.657 • ★ 16.495.633

KOSOVO

20,1%

👤 26.558 • 👥 48.193

💰 40.720.266 • ★ 71.796.752

ALBÀNIA

21,7%

👤 41.400 • 👥 46.372

💰 78.473.104 • ★ 82.102.768

MONTENEGRO

12,7%

👤 10.699 • 👥 19.390

💰 22.031.154 • ★ 34.342.370

BÒSNIA-HERZEGOVINA

19,3%

👤 88.228 • 👥 182.389

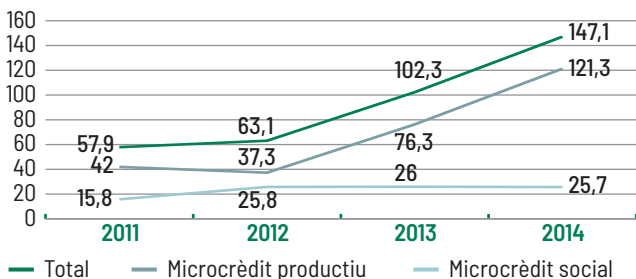
💰 136.589.969 • ★ 228.894.105

EL MICROCRÈDIT A LA ITÀLIA DELS EXCLOSOS

Confiar en dades més recents i comparables amb altres països però que subestimen el fenomen o bé preferir dades més completes però que potser presenten una definició inflada? El sector del microcrèdit a Itàlia s'ha guanyat sens dubte un paper molt respectable, Però hi ha un problema: les dades de què es disposa no ajuden a delinear-ne amb precisió límits i entitat.

D'una banda, els números de l'informe emès periòdicament per l'European Microfinance Network (EMN) descriuen, per a Itàlia (basant-se en les respostes donades per dotze entitats italianes associades a la xarxa europea), un sector que ofereix crèdit a 11.616 persones clientes (dades del 2015), dels quals poc menys de 3.000 són per a activitats professionals, mentre que la resta va a parar a microcrèdits personals. La cartera bruta va superar, el 2015, el llindar dels 73 milions d'euros, un creixement del 18% respecte de l'any anterior: d'aquests, la meitat es destinen a donar suport a les microiniciatives empresarials, amb préstecs d'un import mitjà d'uns 12.300 euros. També és molt positiu el tipus d'interès mitjà,

El sector està indubtablement en creixement. Però les dades ballen: la cartera dels microcrèdits productius oscil·la entre 73 i 121 milions d'euros



GRÀFIC 8

Evolució de l'oferta de microcrèdits

Anys 2011-2014 (milions d'euros)

Font: Ente Nazionale Microcredito

que, segons l'estudi de l'EMN, és a l'entorn del 4,2%: només Finlàndia, França, Polònia i Suïssa ho fan millor.

D'altra banda, hi ha també les dades presentades per l'Ente Nazionale per il Microcredito italià, que té el deure de monitorar el fenomen i donar suport a les iniciatives orientades a afavorir el desenvolupament del microempresariat i del treball autònom. Els seus números són bastant diversos i clarament superiors: l'any 2014, últim any censat fins ara per l'institut, els microcrèdits van superar els 147 milions d'euros, 121 dels quals es van destinar a donar suport a 11.500 activitats productives i microempresarials (vegeu el **GRÀFIC 8**). També el creixement respecte dels anys anteriors va ser més significatiu en relació amb les dades de l'estudi de l'EMN (+44% el 2013 i +133% el 2012). Aquesta diferència es pot explicar tenint en compte dos factors. D'una banda, la recerca de l'EMN pren com a mostra de referència les dades de les entitats associades a aquesta xarxa, que tot i que són les més rellevants del sector, només són sens dubte una part del total. D'altra banda, en els càlculs de l'Ens de Microcrèdit italià s'inclouen algunes iniciatives desenvolupades per regions i ens locals, que fan més completa la plataforma, però no es pot excloure que la sobredimensionin incloent-hi també préstecs que poc tenen a veure amb els préstecs estretament connectats amb el microempresariat.

Més enllà de les incerteses sobre els números absoluts, la tendència és clara: el microcrèdit italià està creixent, afavorit també per l'activació del Fons de garantia del Ministeri del Desenvolupament Econòmic italià, que es posa en marxa completament l'any 2015 (no és gens estrany pensar que les dades futures posaran de manifest un creixement encara més consistent respecte de l'observat fins ara).

L'EXCLUSIÓ FINANCERA: UN FACTOR MOLT PREOCUPANT

D'experiència útil per a la creació de valor a les comunitats rurals del sud del món a instrument ara ja de ple dret de les finances del Vell Continent. Rere d'aquesta evolució del microcrèdit, hi ha un factor que cal no subestimar: la taxa d'exclusió del circuit del crèdit tradicional, que a Itàlia té una posició com a mínim preocupant. Segons l'índex redactat per l'European Microfinance Network, Itàlia ocupa el cinquè lloc per darrere, poc més

enllà dels pitjors de la classificació (Lituània, Polònia, Bulgària i Romania) i distant anys llum dels primers de la classe (no només els estats nord-europeus més França i Alemanya, sinó també Espanya i Eslovènia). Així, Banca Popolare Etica ha fet una anàlisi en profunditat de la situació italiana i ha elaborat un «índex d'exclusió al crèdit» a atribuir a cada regió i província, utilitzant gairebé exclusivament fonts públiques, a partir de les estadístiques de

TAULA 3 Tendències dels microcrèdits (variació % anys 2011-2014)

	Microcrèdit social	Microcrèdit productiu	Total
PER NOMBRE DE MICROCRÈDITS CONCEDITS			
2012/2011	+74,9	-24,1	+30,5
2013/2012	+12,5	+112,8	+38,7
2014/2013	-3,7	+42,9	+14,9
PER IMPORT DE MICROCRÈDITS CONCEDITS			
2012/2011	+63,0	-11,3	+9,0
2013/2012	+0,8	+104,8	+62,0
2014/2013	-1,0	+58,9	+44,0

Font: Ente Nazionale Microcredito

Els números de l'Ens de Microcrèdit italià descriuen, d'un any a l'altre, un creixement de dues (i, a vegades, de tres) xifres: +112,8% l'augment del nombre de microcrèdits productius concedits entre el 2012 i el 2013 i +43% l'any següent. Per import, el creixement en aquests dos anys és, respectivament, del 105% i 59% (vegeu la **TAULA 3**).

En termes absoluts, es nota la clara prevalença del microcrèdit productiu pel que fa a l'import global de les operacions que, amb referència al quadrienni 2011-2014, han absorbit el 75% dels recursos emprats globalment (el 82,5% només el 2014). Arran de l'augment del nombre de sol·licituds de microcrèdits productius, que ha passat de prop de 4.000 el 2011 a 17.600 el 2014, els projectes finançats han crescut de 2.400 a 5.600. Quant a l'import, de poc més de 42 milions del 2011, en tres anys la xifra s'ha triplicat (vegeu la **TAULA 4**) i ha assolit

Bankitalia i de l'Istat (Institut Nacional d'Estadística italià): import dels dipòsits bancaris, nombre de filials al territori, de client de bancs en línia i telefònics, quantitat de caixers automàtics, difusió dels datàfons (POS) per pagar amb targetes de crèdit i de debit. Tantíssims números que han permès fotografiar la major o menor inclusió financera. «La recerca ens ha permès entendre quin nivell d'heterogeneïtat ha assolit la taxa d'exclusió a les diferents parts d'Itàlia», explica el director general de Banca Etica, Alessandro Messina. Una altra cara de la

desigualtat que divideix, en particular, nord i sud. La taxa d'exclusió creditícia en l'àmbit nacional és del 23%, però a les regions meridionals (incloses les illes) és del 45%, mentre que és el 13% al nord-oest, el 16% al nord-est i el 20% al centre. «Una conseqüència directa de les sensibles diferències quant a habitants per filial (3.376 per 2.090), d'expansió dels canals a distància (33% per 46%) i de riquesa financera (29% per 55%)», indica l'informe. Dins de les altres macroàrees

CONTINUA A PAGINA 96

l'import total de 277 milions d'euros.

El camí per cobrir totes les demandes encara està a dos terços del seu recorregut (vegeu **GRÀFIC 9**). Els resultats obtinguts fins ara són, en qualsevol cas, de molta importància: l'Ens de Microcrèdit italià, per al quadrienni 2011-2014, ha quantificat en 14.000 el nombre de persones que han pogut

TAULA 4 Nombre i import de les sol·licituds de microcrèdits anys 2011-2014

	2011	2012	2013	2014	Totale
NOMBRE DE SOL·LICITUDS AVALUADES					
Social	8.266	10.584	10.067	8.089	37.006
Productiu	4.357	5.023	13.461	17.654	40.495
Total	12.623	15.607	23.528	25.664	77.501
NOMBRE DE MICROCRÈDITS CONCEDITS					
Social	3.027	5.295	5.958	5.734	20.014
Productiu	2.466	1.872	3.983	5.694	14.015
Total	5.493	7.167	9.941	11.428	34.029
IMPORTS CONCEDITS (EUROS)					
Social	15.839.934	25.816.160	26.014.073	25.754.793	93.424.960
Productiu	42.024.051	37.273.808	76.323.653	121.314.307	276.935.819
Total	57.863.985	63.089.968	102.337.726	147.069.100	370.360.779

Font: Ente Nazionale Microcredito

VE DE LA PÀGINA 95

ressalten els valors problemàtics de la Ligúria (22%), del Vèneto (18%) i del Laci (24%). Encara més significatives són les dades per província, que permeten posar de manifest les grans diferències presents també dins de cada una de les regions. La ciutat amb el grau d'exclusió més baix és Milà (a la qual s'ha assignat el valor 0, del qual es parteix per calcular els índexs de la resta de localitats).

De part seva juguen l'oferta de crèdit més gran i la forta presència bancària.

Però, compte, «això no vol dir que, als subteritoris de la ciutat o entre determinats segments socials, no hi hagi fenòmens d'exclusió creditícia. Simplement, les dades de

què disposem no permeten arribar a aquest detall d'anàlisi». Les altres deu províncies amb taxes d'exclusió més baixes també es troben al centre-nord d'Itàlia. En canvi, Sicília, Sardenya, la Campània i Calàbria són les àrees amb els índexs més elevats.

MAPA 2

Les dues itàlies del crèdit

Les 10 millors i pitjors províncies d'acord amb l'índex d'exclusió creditícia

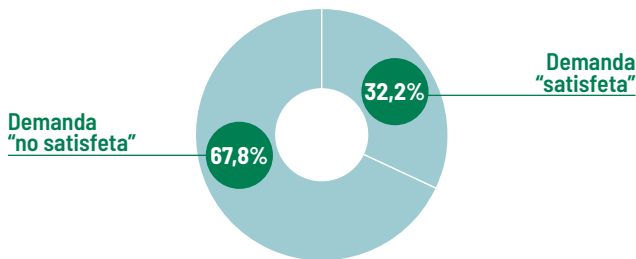
Font: Banca Popolare Etica

GRÀFIC 9

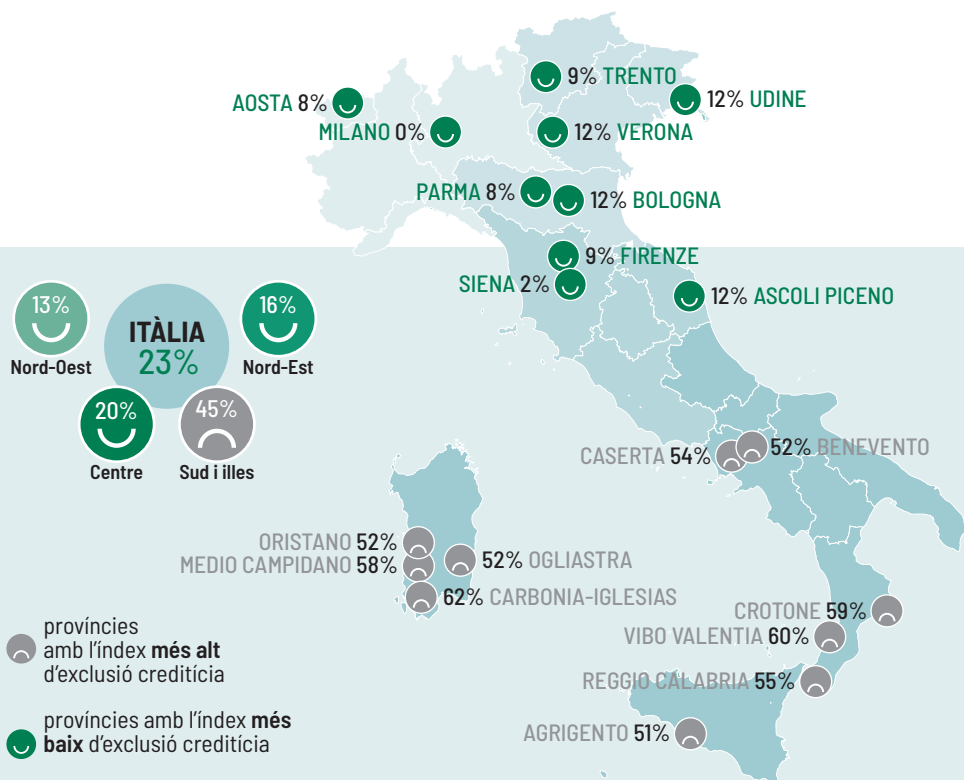
**Microcrèdit productiu:
grau de "satisfacció" de
la demanda**

Nombre de microcrèdits concedits /
nombre de sol·licituds valorades.

Font: Ente Nazionale Microcredito



iniciar activitats laborals gràcies als microcrèdits. Cada operació de microcrèdit, entre d'altres, ha generat una mitjana de 2,43 llocs de treball per un total de 34.000 nous contractats, cadascun dels quals ha estat creat amb un avançament de crèdit de 8.100 euros per empleat. El nombre de contractats, si totes les demandes fossin satisfetes, pujaria a 98.000.



ENTITATS QUE OFEREIXEN MICROCRÈDITS A ITÀLIA

perXmicro

il microcredito in italia

Més de 118 milions d'euros concedits en deu anys d'activitat (el 34% a 2.618 empreses i la resta a més de 14.000 famílies): aquests són els números de PerMicro, entitat fundada el 2007 a Torí i que avui té 15 filials a 11 regions d'Itàlia. Entre les seves sòcies hi ha institucions inversores (com l'European Investment Fund, amb el 12%), fundacions bancàries (com la Compagnia di San Paolo), entitats de venture capital o partners industrials (BNL Paribas, amb el 20%). Segons l'anàlisi del Politècnic de Milà per al quinquenni 2009-2014, 527 dels 1.954 empresaris «no finançables» han tingut accés al crèdit mitjançant PerMicro. Això ha produït efectes positius també al balanç de l'Estat: l'augment dels ingressos estatals supera els 12 milions d'euros i els 3 milions l'estalvi de la despesa pública. A més, s'ha registrat un ingrès de l'impost sobre la renda de les persones físiques de 2 milions després de l'augment de la renda i de 3,2 dels ingressos fiscals vinculats a l'augment del consum. **Aquests resultats han estat possibles també per un seguit de serveis no financers necessaris** per seleccionar amb cura les persones clientes, per l'anàlisi de les idees empresarials de les sol·licitants, l'avaluació de la seva sostenibilitat econòmica, per tutories i per a formació financera.

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

Fondazione
Don Mario Operti

Aquesta fundació neix de la Diòcesi de Torí el gener del 2004. El primer projecte «Dieci Talenti» (deu talents), adreçat a persones «no finançables» però amb projectes empresarials per realitzarva ser finançat per la Compagnia di San Paolo del 2004 al 2009. L'any 2010 la regió del Piemont constitueix un fons públic, amb la contribució també de la Compagnia di San Paolo i la Fondazione Cassa Risparmio di Cuneo, i implica la Fundació en les fases d'acollida, escolta, acompanyament durant la fase preliminar i tutoria després de la concessió i fins a la restitució del finançament. Des del 2004 s'han creat 430 empreses per un total concedit de 6,8 milions d'euros. Des del 2009, la Fundació també gestiona microcrèdits sòcio-assistencials adreçats a persones amb dificultats econòmiques. L'import màxim que s'hi concedeix és de 7.500 euros. Des del 2009, s'han concedit 450 préstecs per un import d'1 milió d'euros.

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

Des del 2001, Banca Etica ha donat suport a 3.400 projectes, un total de 23,6 milions d'euros concedits. Per agilitzar la concessió de microcrèdits, Etica Sgr, societat gestora d'estalvi del grup, ha constituït un fons de garantia nodrit per l'elecció voluntària de les clientes subscriptores dels fons comuns d'inversió de retornar el 0,1% del capital invertit. Amb la part del fons destinada a les microfinances, Banca Etica pot concedir préstecs a persones amb situació d'inadaptació social i econòmica, a persones que volen iniciar activitats microempresarials i a cooperatives socials que tenen necessitat de capitalitzar-se.

Als micropréstecs per als emprenedors que actuen a Itàlia, s'hi sumen els projectes internacionals per un import de 17,5 milions d'euros a favor de 30.000 beneficiaris d'arreu del món. Aquestes activitats han estat possibles gràcies a acords amb el Ministeri d'Exteriors i amb partenariat amb ONG i institucions de microfinances com Oikocredit, CoopEst, CoopMed, Cresud i Sidi. Una sinergia fonamental, aquesta última, sobretot per seleccionar els casos més interessants. Des del 2003, any en què es va instituir el fons per part d'Etica Sgr, s'han concedit més de 400 finançaments. Només el 2015 Banca Etica ha pogut fer 64 nous préstecs a iniciatives o a persones que, d'una altra manera, no haurien pogut accedir-hi. D'aquests, 54 els ha gestionat directament Banca Etica, mentre que els altres han estat concedits en partenariat, gràcies a convenis amb ens com la Fundació Pangea, l'Associació Social Club, Càritas d'Andria o l'obra Santa Maria della Carità. Per al 2016, l'import global per utilitzar-lo com a garantia per a projectes de microfinances, gràcies a la generositat de les persones clientes d'Etica Sgr, ha estat d'1,85 milions d'euros.

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



MICROCREDITO PER L'ITALIA

Balanç a 31 de desembre de 2016: 1.361 crèdits concedits per un total de més de 27 milions per aquesta empresa social, creada a final de 2011 per Microcredito per l'Italia, filial d'Etimos Foundation, com a evolució d'una iniciativa de microcrèdit endegada a l'Aquila després del terratrèmol. Avui funciona a 7 regions (la Llombardia, l'Emília, el Vèneto, la Toscana, el Laci, els Abruços, Sardenya), en les quals ha finançat 973 empreses (267 de dones i 260 de joves de menys de 35 anys), 290 start-ups i 388 famílies. L'import màxim dels finançaments per a petites i microempreses, empreses socials i cooperatives és de 25.000 a 50.000 euros, segons el territori. En molts casos, MxIT proporciona serveis auxiliars (assessorament sobre el pla empresarial des de la tramitació de la sol·licitud fins a les fases de finançament) a les clientes que venen de part de les filials del banc de crèdit cooperatiu en coordinació amb l'Ens de Microcrèdit italià.

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

LES MICROFINANCES A L'ESTAT ESPANYOL

ENTRE ELS GRANS PERÒ AMB REPTES SIGNIFICATIUS

Amb honroses excepcions, el sector de les microfinances a Espanya no va iniciar el seu camí fins a principis del 2001 en que l'Institut de Crèdit Oficial va signar convenis amb diverses caixes d'estalvi per distribuir microcrèdits. Però, arancada de cavall i parada de burro, pocs anys després la línia va quedar aturada per diverses raons (alta morositat per falta d'acompanyament, falta de viabilitat del model, etc). Encara el 2011 i el 2012 Europa va posar a disposició de les IMF espanyoles 15 milions d'euros que ningú no va acceptar. A partir de 2013 l'activitat microfinancera va revifar fins a data d'avui en que, les dades macro de la EMN i la MFC assenyalen a Espanya com un dels països on més microcrèdits es concedeixen.



L'activitat microfinancera a l'Estat Espanyol ha revifat, en volum, des del 2015 després de diversos anys amb experiències petites però molt significatives



Costurera a Benín. Projecte finançat per Microfides



La Otra Librería Café y Eventos Macaki. Dos proyectos del Fondo Emprendimiento Social Valladolid

La particularitat principal és que el gran volum d'operacions concedides han estat registrades a entitats bancàries comercials i sobretot orientades al consum

xen a tota Europa, però amb algunes particularitats, sobretot respecte als nostres veïns de l'Europa més Occidental. El sector està caracteritzat per una presència hipertròfica d'entitats bancàries (aquestes per exemple, suposaven el 2013 el 99,5% dels crèdits) i en concret d'una, Microbank (que fins i tot amb els seus volums ha expulsat algunes de les presents el 2013), que gestiona, al menys segons dades del EMN-MFC de 2015, el 65% de l'activitat de microcrèdits a l'Estat. Aquest fet permet, aprofitant les grans xarxes comercials i d'oficines dels bancs (només Microbank té més de 5.200 oficines), una distribució massiva de microcrèdits (el 2015 a Espanya es van concedir 122 mil microcrèdits, xifra només superada a Europa per Bòsnia-Herzegovina) i a un cost unitari inferior al d'altres països (la productivitat és de 1.605 microcrèdits per persona treballadora de microfinancera, quan la mitjana europea és de 173). La presència tan forta en particular de Microbank també condueix a una altra particularitat i és que el microcrèdit d'aquesta entitat està destinat, en un 85% dels casos (en aquest cas ja amb dades de la pròpia entitat per al 2017) a crèdits al consum. Un tipus de crèdit que malgrat la seva naturalesa (menys de 25.000€, a persones o famílies amb menys de 18.000€ de renda i sense garanties reals), no té cap lligam amb polítiques o xarxes d'acció social, no hi ha acompanyament ni dinàmiques associatives, per tant diferent del microcrèdit més modelitzat.

Respecte al crèdit empresarial, tornant a les dades de 2015 (no hi ha disponible cap estudi posterior) l'Estat Espanyol està en el 5è lloc en nombre d'operacions, per un total de 21.815 crèdits. En canvi en volum concedit torna a estar en primer lloc amb un volum total de 216 milions d'euros (10mil per operació). La concentració de IMFs de tipus bancari torna

a tenir l'avantatge de la capacitat de distribució i l'eficiència però una limitació molt important: l'absència d'ofertament de serveis no financers (acompanyament, formació, elaboració del pla de viabilitat, etc.) que incrementen substancialment la perdurabilitat i èxit dels projectes d'auto-ocupació i particularment per persones amb major grau de vulnerabilitat. Per suplir aquesta dificultat els bancs signen convenis per a que els ofereixin altres entitats sense afany de lucre. Degut a que això no sempre és possible i es corre el risc prestar sense acompanyar i/o de deixar endarrere processos que necessiten més atenció. Per altra banda, aquest sistema impedeix majors quotes d'autosuficiència econòmica de les entitats acompanyants ja que l'única forma que tenen de generar ingressos és via subvencions públiques (o tal vegada del mateix banc via obra social) i no via ingressos de l'activitat microfinancera que generen al banc. Aquest model pot estar doncs cooptant l'entrada de nous actors que aportin noves pràctiques o major diversitat al sector, especialment en el sector de les ONG que són les microfinanceres que majoritàriament omplen el sector a la resta d'Europa. Tot i així, a l'entorn de l'Associació Espanyola de Microfinances han aparegut altres IMF no bancàries que han signat convenis amb els programes europeus citats a l'inici d'aquest apartat: potser la concentració del sector no variarà massa (els volums de Caixa-bank són enormes) però el sector s'enriquirà en diversitat i noves pràctiques.

Paral·lelament, més enllà de les dades recollides a través de la EMN i de l'Associació Espanyola de Microfinanzas, existeix una petita però molt diversa xarxa d'entitats microfinanceres locals agrupades, en la majoria dels casos, a la xarxa REFAS (Red de Finanzas Alternativas y Solidarias). Aquestes entitats, algunes existents fins i tot des dels anys 80 (com la pionera Acció Solidària Contra l'Atur), van tancar el 2017 amb un total de 500 operacions de microcrèdits vives a Espanya. En total aquestes operacions sumen 1,2 milions d'euros. A banda, dues de les entitats de REFAS financen directament projectes a Països del Sud, directament o través d'altres cooperatives. En aquesta línia s'han desemborsat 1,3 milions d'euros que beneficien a 5.707 entitats. En volum, respecte als totals indicats abans, aquestes xifres són molt petites, però signifiquen un gran esforç on el retorn és 100% per les sol·licitants (són tot entitats no lucratives) i on sempre la perspectiva front als projectes és integral, de manera que sempre hi ha un nivell de compromís amb les sol·licitants. Aquest any la pròpia REFAS ha presentat un nou fons en el que a par-

REFAS (Red de Finanzas Alternativas) aplega un conjunt d'entitats que gestionen volums petits respecte el total però, en canvi, representa les formes de fer més pròpies del sector.

Andoain i Hernani aposten per la co-gestió de microcrèdits socio-assistencials en col·laboració amb entitats socials locals i amb l'Associació Fiare Euskadi

tir de microdonacions es pot donar resposta a necessitats de finançament de projectes d'economia solidària a territoris on no hi ha un fons específic disponible.

LA FUNDACIÓ FINANCES ÈTIQUES I LA SEVA BASE SOCIAL

Al llarg dels anys d'existència de Fiare, les seves persones sòcies, a més d'implicar-se a la creació de la pròpia Fiare Banca Ètica, també han estirat de determinades entitats i administracions públiques per posar en marxa algunes experiències de microcrèdits.

El primer programa d'aquesta natura es va iniciar a Hernani (País Basc) el 2015 per mitjà d'un acord entre l'Ajuntament i l'Associació Fiare Euskadi. Aquest programa ha permès la concessió de 18 préstecs socio-assistencials per un import total de 48.000€. Recetment s'ha signat una ampliació de l'acord que permetrà incrementar el fons en 20.000€ per a 2018. En aquest projecte, la liquidesa de la línia prové de l'Ajuntament, la gestió i promoció recau al grup de sòcies de la banca al territori i la supervisió i tota la part burocràtica la gestiona l'Associació. El 2018 s'ha signat un conveni similiar amb l'Ajuntament d'Andoain per a la posada en marxa d'un fons de 25.000€ amb els mateixos objectius. Una altra línia d'activitat en relació al microcrèdit socio-assistencial es realitza per mitjà de la col·laboració directa amb altres entitats socials d'Euskadi i Madrid sense intervenció d'administracions públiques. En concret amb Loyola Etxea, Jesuitas Durango, la Fundación Ellacuría i la Fundación San Juan del Castillo.

Una altra experiència impulsada per la base social de Fiare



Dos préstecs de Microfides, una de les poques microfinanceres a l'Estat que financia projectes del Sud

al territori la trobem a Castella i Lleó; en aquesta comunitat, l'Associació Fiare local ha vingut gestionant des de 2012 dues línies de finançament per a emprenedors i emprenedores socials, gràcies als respectius convenis amb l'Ajuntament i amb la Diputació de Valladolid. Aquests convenis preveuen, a més, actuacions per al foment de la creació d'empreses, com a política activa d'ocupació, tant Valladolid com a municipis de la província amb menys de 20.000 habitants. La col·laboració ha permès concedir 130.375 euros en ajuts reintegrables, per a 17 empreses noves, que han generat 24 llocs de treball (més de la meitat ocupació femenina). A més, fruit del treball realitzat s'ha pogut generar una xarxa interessant de persones i organitzacions col·laboradores i avalistes socials.

A principis de 2018 s'han posat en marxa dos nous programes de naturalesa diferent. El primer a Madrid on el seu Ajuntament i la Fundació Finances Ètiques han signat la gestió d'una línia d'ajuts reintegrables per a empreses socials que començarà a caminar ja abans d'acabar l'any.

I finalment, a Barcelona, on l'Ajuntament, també aquest 2018, ha posat a disposició de la Fundació Finances Ètiques un fons de garantia de fins 100.000€ (ampliabat fins a 190.000 en tres anys) per a cobrir la possible morositat d'una línia de crèdit oberta per Fiare Banca Ètica. Aquesta línia està plantejada per a donar resposta a la necessitat de finançament de projectes d'economia social i solidària de la ciutat que presenten un perfil de risc més elevat degut al fet de ser projectes nous o de creixement. Recentment s'ha firmat ja la primera operació per a una cooperativa de dones.

Valladolid, opta pel crèdit per a l'auto-ocupació com a alternativa laboral, de la mà de l'Associació Fiare Castilla y León. En canvi, Madrid i Barcelona tiren endavant fons co-gestionats per a l'economia solidària amb participació de la Fundació Finances Ètiques



NOVES FRONTERES DE LES FINANCES ÈTIQUES



QUARTA PART

109 CAPÍTOL 1

Els bons verds

115 CAPÍTOL 2

Els bons d'impacte social

121 CAPÍTOL 3

Inversions en capital, ètiques?

GLOSSARI

ASSET-BACKED SECURITIES (BONS DE TITULITZACIÓ D'ACTIUS)

Instruments financers derivats, tècnicament obligacions complexes, creats en el procés de titulització que utilitzen com a garantia crèdits de naturalesa diversa sovint fragmentats i empaquetats en un únic producte. La macrocategoria comprèn diversos subgèneres d'instruments, com ara les obligacions de deute garantides (collateralized debt obligations, CDO) i els bons de titulització hipotecària (mortgage-backed-securities).

TITULITZACIÓ

És el procés pel qual els crèdits dels deutors s'utilitzen com a subjacent d'un derivat (tipicament una asset-backed security) del qual constituïran la garantia. Els derivats es negocien al mercat i així es transforma els crèdits en diner líquid.

DERIVAT

Qualsevol actiu financer el valor del qual depengui (deriví) del d'un altre actiu o bé «subjacent».

EMISSOR

Persona que col·loca al mercat actius financers.

MATURITY (VENCIMENT)

Data de venciment d'un actiu a rendiment fix. Quan s'arriba al venciment, l'actiu surt del mercat i l'emissor el reemborsa amb els interessos.

MORTGAGE-BACKED SECURITIES (BONS DE TITULITZACIÓ HIPOTECÀRIA)

Són bons de titulització d'actius garantits per paquets de préstecs hipotecaris. Els préstecs bancaris respecte dels contraents de la hipoteca es reagrupen en una cistella que inclou diversos préstecs de risc variable (els concedits a clients «prime», és a dir, de baixa probabilitat d'insolvència, i els destinats als deutors «subprime», de més risc de no pagar) per

transformar-los en la garantia del nou producte derivat.

PRIVATE EQUITY (CAPITAL D'INVERSIÓ)

Activitat d'inversió que es concentra en una societat que no cotitza a la borsa i que es manifesta mitjançant l'adquisició de participacions i l'aportació de nous capitals amb l'objectiu de valorar les societats i fer una plusvàlua en el moment de la posterior cessió de les participacions.

THINK TANK (LABORATORI D'IDEES)

Grup d'experts dedicats a l'anàlisi i a l'elaboració d'estratègies d'un sector específic.

ACTIUS DE RENDA FIXA

Productes financers, com els bons o obligacions, que ofereixen a l'inversor un rendiment fix establert per un contracte.

ACTIUS UNCOVERED

Actius no coberts per una garantia específica.

VALOR DELS ACTIUS EN CIRCULACIÓ

El valor nominal dels actius financers que hi ha al mercat. En el cas dels bons, els que estan actius i que no han arribat encara al venciment.

VALOR DE MERCAT

El preu pel qual un actiu financer pot ser venut en un moment determinat. Es contraposa al valor nominal, és a dir, el preu fixat en el moment de l'emissió més els interessos.

ELS BONS VERDS

Nl món de les finances responsables, poques categories de productes han sabut atreure l'atenció d'analistes i mitjans de comunicació els últims anys com els bons verds (green bond), els **ACTIUS DE RENDA FIXA** pensats per finançar projectes, empreses i iniciatives destinats, d'una manera o d'una altra, a tenir cura del medi ambient i a combatre el canvi climàtic. Els bons verds es van llançar al mercat fa uns deu anys per iniciativa d'alguns bancs multilaterals de desenvolupament, entre aquests el Banc Mundial¹. El sector privat ha manifestat un interès inesperat a partir del bienni 2013-2014, a causa també de l'impuls arran de la publicació dels denominats Green Bond Principles, GBP (Principis dels bons verds). Elaborats per la International Capital Market Association (ICMA), «els GBP són línies directrius de procediments no vinculants que tenen com a objectiu garantir la transparència i la divulgació d'informació, a més de promoure la integritat en el creixement del mercat dels bons verds, definir i precisar l'enfocament adequat per a la seva emissió»². L'objectiu dels GBP consisteix, per tant, a proporcionar als emissors els detalls sobre les característiques que ha de tenir el producte financer, a més d'assistir els inversors oferint-los tota la informació necessària. A més a més, els principis «recomanen als emissors que



Llançats al mercat fa deu anys, els bons verds han tingut un esclat el bienni 2013-2014. Ha estat determinant la publicació dels Green Bonds Principles

¹ Comissió UE, "Green bonds: New study shows extraordinary growth and signals potential in financing Europe's climate and environment goals", 2 dicembre 2016.

² ICMA, "1 Principi dei Green Bond 2017. Linee Guida procedurali non vincolanti per l'emissione di Green Bond", 2 giugno 2017.

**Al món, els bons
verds sumen
895.000 milions
de dòlars
Els bons
registrats són
3.493 i els
emissors, 1.128**

tant el procediment com la informació siguin transparents». Els GBP estableixen quatre indicacions principals que els emissors han de proporcionar als subscriptors:

1. Ús dels fons
2. Procés d'avaluació i selecció dels projectes
3. Gestió dels fons
4. Informes

Els GBP són coordinats pel Comitè Executiu de l'ICMA i s'actualitzen normalment un cop l'any³.

EL MERCAT DELS BONS VERDS A EUROPA

Com ja s'ha pogut comprovar a l'anàlisi amb profunditat dels criteris d'inversió (vegeu el **CAPÍTOL 2**), l'avaluació quantitativa del fenomen pot variar moltíssim segons la definició adoptada. En aquest sentit, és especialment important el treball fet els últims anys per la Climate Bonds Initiative (CBI), una organització internacional amb seu a Londres⁴. Els analistes de la CBI, en particular, han dividit el mercat en dos sectors relacionats: el dels denominats Climate-aligned Labelled Bonds (Etiquetats) i el segment dels unlabelled Climate-aligned Bonds (No Etiquetats). En el primer cas, són bons destinats a finançar projectes mediambientals o relatius al canvi climàtic que l'**EMISSOR**⁵ ha etiquetat com a «verds». El segon cas fa referència, en canvi, a bons no certificats formalment com a «verds» i no vinculats directament a «projectes verds» específics, «però emesos per empreses i societats que han iniciat una mena de transició cap a les fonts renovables»⁶.

Al món, exposen les estimacions més recents de CBI⁷, els bons verds en circulació (2017) sumen 895.000 milions de dòlars: 221.000 milions dels pròpiament etiquetats i la resta 674.000 milions. Els bons registrats són 3.493, els emissors són 1.128. Això representa un increment total de 201.000 milions de dòlars respecte 2016: 138.000 milions de noves emissions per part per part de col·locadors ja operatius, 144.000 milions

³ Ibidem. per més detalls es suggereix la lectura del document original a https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/Italian-GBP_2017-06.pdf

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

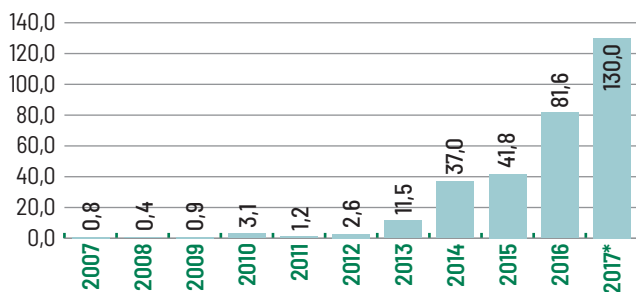
⁵ Climate Bonds Initiative, veure <https://www.climatebonds.net/cbi/pub/data/bonds>

⁶ Valori, "Obbligazioni verdi, la parola al mercato", n. 133, novembre 2015.

⁷ Climate Bonds Initiative, "Bonds and Climate Change: State of the Market 2017". D'ara en davant CBI, 2017.

provinents d'operadors nous i, 81.000 milions menys per bons que han acabat el seu cicle i han arribat al **MATURITY** o les característiques dels quals ja no respecten els criteris fixats per CBI⁸. Les xifres posen de manifest la persistent tendència de creixement exponencial que des de fa alguns anys caracteritza el mercat. Només en el sector dels bons verds etiquetats i dels certificats segons els Climate Bonds Standards⁹, les emissions registrades a final del 2017 haurien d'arribar als 130.000 milions de dòlars versus els 81.600 milions del 2016.¹⁰

Entre els sectors més implicats hi ha els transports de baixa emissió de CO2 (554.000 milions equivalents al 61% del total) i el segment de les energies netes (173.000 milions, el



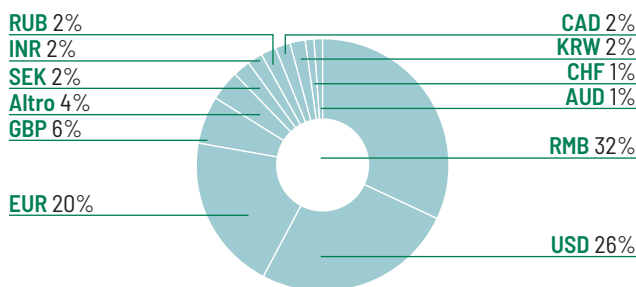
GRÀFIC 1

El boom dels bons verds titols etiquetats i certificats)

Font: Climate Bond Initiative (www.climatebonds.net), juliol 2015, abril 2017 consultat a 21 d'octubre 2017. Dades en milers de milions de dòlars dels EUA. *Estimació.

19%).

L'informe CBI 2017 no ha proporcionat una dada agregada per al continent europeu. L'informe parla de vint-i-sis països, divuit dels quals caracteritzats també per un mercat etiquetat (labelled). França és l'emissor principal amb 92.000 milions de dòlars de bons en circulació, per davant del Regne



GRÀFIC 2

Moneda en què s'emeten els bons verds al món

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

⁸ Ibidem.

⁹ Per tots els detalls sobre certificació es pot consultar <https://www.climatebonds.net/certification>

¹⁰ Climate Bonds Initiative, si veda <https://www.climatebonds.net/>

El sector europeu inclou 26 països. França és l'emissor principal (92.000 milions), seguit del Regne Unit (60.000) i Rússia (24.000)

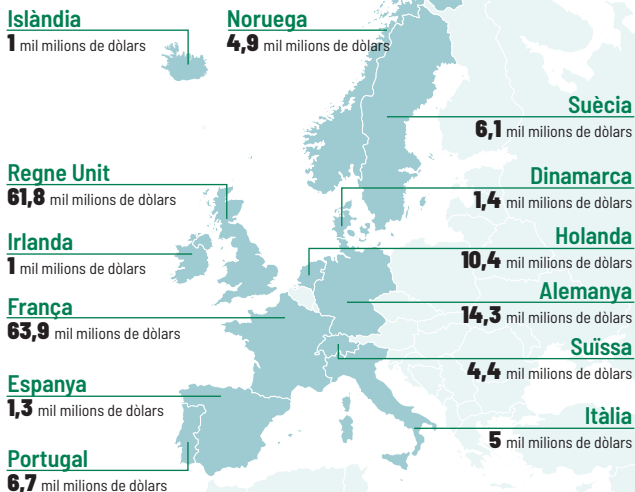
Unit (60.000) i Rússia (24.000). Entre les àrees de major finançament, cal destacar els transports de baixa emissió (el 59% de la suma total) i l'energia (21%).

Per trobar dades desagregades, cal anar a les informacions publicades en l'edició anterior de l'informe¹¹. L'informe del 2016 estimava en gairebé 211.000 milions de dòlars el valor dels bons climàtics (climate aligned bond) presents a Europa: 195.000 milions als països occidentals; 15.700 milions als orientals. Al rànquing per nacions, es feia palès el lideratge francès per davant del Regne Unit, a poca distància. Amb els seus 14.300 milions de dòlars **EN CIRCULACIÓ**, Alemanya representa un terç del mercat, Itàlia registrava una suma global de 5.000 milions, i Espanya, entre els cuers, 1.300 milions. Els resultats de la recerca se sintetitzen al **MAPA 1**.

Com apuntava l'informe, la majoria de les emissions britàniques està vinculada a projectes en el sector ferroviari; el mercat francès està dominat per les col·locacions de bons de la societat ferroviària estatal SNCF (67% dels bons verds francesos en circulació), i algunes regions franceses han estat pioneres en l'emissió de bons municipals, a partir del 2012¹². Tot

MAPA 1
Valor dels aligned bonds a Europa (informe 2016)

Font: Climate Bonds Initiative.



¹¹ Climate Bonds Initiative, "Bonds and Climate Change: State of the Market 2016". Des d'ara indicat com CBI, 2016.

i que el finançament al sector transports representa la categoria més àmplia al mercat europeu, a Alemanya les emissions són sobretot en suport del sector de les energies renovables (84% dels bons verds d'aquest país)¹³. L'Europa occidental cobreix ella sola el 40% de les col·locacions de bons etiquetats al món.

A l'Europa de l'Est, finalment, Rússia cobreix la major part del mercat gràcies als finançaments als trens. A la resta de països només s'hi registren petites operacions al sector energètic per la societat hongaresa Enefi, l'estona Nelja Energia i la letona Latvenergo¹⁴.

LES POTENCIALITATS D'EUROPA

Des de fa temps, els analistes sembla que presten molta atenció al segment dels bons municipals del sector verd, els bons verds emesos per administracions locals per finançar projectes i iniciatives per frenar el canvi climàtic. El sector dels bons «municipals», per la seva naturalesa, es caracteritza per grans potencialitats. En un informe publicat l'any 2011, les Nacions Unides feien palès el pes de les ciutats en el fenomen de l'escalfament global posant de manifest que, tot i que a penes ocupen el 2% del territori del planeta, els assentaments urbans són responsables, en el pitjor dels escenaris, del 70% de les emissions de gasos registrades al món¹⁵.

També a la llum d'aquestes consideracions, no sorprèn la magnitud dels números indicats per la Comissió Europea¹⁶, que ha avaluat en 177.000 milions d'euros el valor de les inversions necessàries perquè el continent pogués assolir els objectius prefixats per a la transició energètica i per frenar l'escalfament global. Entre els segments que sembla que necessiten més atenció s'assenyala, en particular, el de l'eficiència energètica dels edificis i dels transports que, sobretot a l'Europa central i oriental, tenen un gap significatiu respecte dels estàndards desitjables¹⁷.

El mercat continental mostra una particular agitació. En el moment de l'última enquesta, a Europa es registrava la presència d'almenys quinze fons de bons verds que encloïen

Els analistes presten molta atenció als bons municipals emesos per les ciutats europees per finançar projectes i iniciatives per frenar els canvis climàtics

¹² Ibidem.

¹³ Ibidem.

¹⁴ Ibidem.

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

¹⁶ Comissió europea "Clean Energy for All Europeans - unlocking Europe's growth potential", 30 novembre 2016.

tant actius etiquetats com no etiquetats¹⁸. El desenvolupament del sector ha obert també les portes al mercat de la **TITULITZACIÓ**. El juny del 2016, l'holandesa Obvion N.V., una societat especialitzada en el sector dels préstecs residencials¹⁹, ha llançat la primera residencial mortgage-backed security (RMBS) dissenyada d'acord amb els estàndards dels bons climàtics. La introducció de l'RMBS verda, palesa CBI, «podria portar al creixement del mercat de la titulització verda a Europa»²⁰. Des de llavors, l'European Mortgage Federation (EMF) i l'European Covered Bond Council (ECBC) han iniciat un projecte conegut com Energy Efficient Mortgages Initiative (iniciativa d'hipoteques d'eficiència energètica) orientat a préstecs per a projectes d'eficiència energètica al sector residencial en línia amb els estàndards corresponents²¹.

El juliol del 2017, la Climate Bonds Initiative i l'European Covered Bonds Council han unit les forces per fundar l'EU Green Securities Committee amb l'objectiu de promoure el desenvolupament del mercat dels actius verds a Europa en els sectors dels actius covered, amb garantia real i no garantits»²².

¹⁷ CBI, 2017.

¹⁸ Ibidem.

¹⁹ Bloomberg, "Company Overview of Obvion N.V., Portfolio of Dutch Residential Mortgages worth Euro 340 million", datí al 25 d'octubre de 2017.

²⁰ CBI, 2017.

²¹ European Mortgage Federation, European Covered Bond Council, "EMF-ECBC Energy Efficient Mortgages Action Plan", setembre 2016. Consultable a

<https://hypo.org/app/uploads/sites/2/2017/01/2016-00073.pdf>

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

²³ CBI, 2017.

²⁴ Ibidem.

²⁵ NWB Bank, "NWB Bank named 'Most Impressive Social Bond Issuer' by GlobalCapital", 6 de setembre de 2017. La nota de premsa es pot consultar a <https://www.nwbbank.com/news/pressrelease-27072100>

BONS VERDS A LES CIUTATS EUROPEES

Dins del panorama global, les ciutats europees han estat les primeres ha emetre bons per finançar projectes mediambientals. Entre els casos més significatius, cal destacar l'experiència de l'Administració de Göteborg, Suècia, que el 2013 ha col·locat al mercat un bon per 500 milions de corones (79 milions de dòlars) al qual han seguit altres quatre bons per un contravalor global de més de 5.500 milions de corones (800 milions de dòlars)²³. Els projectes finançats tenen a veure amb energies renovables, eficiència energètica, transport públic, amb gestió dels residus dels recursos

hídric i de les solucions d'habitatge sostenibles. També és significatiu el compromís d'Amsterdam²⁴, interessada per les col·locacions de bons dels bancs municipals i de les agències de finançament holandeses. Entre aquestes, la coneguda com a Water Bank, o Nederlandse Waterschapsbank, una agència que s'ocupa de finançar projectes en l'àmbit municipal i que, el setembre d'enguany, ha estat premiada pel seu compromís amb el sector de l'habitatge social²⁵.

BONS D'IMPACTE SOCIAL

En el sector de les inversions d'impacte²⁶, encara marginal però prometedor, desperta interès el mercat dels bons d'impacte social (BIS), coneguts també com *pay for success financing* (pagament per resultats), un sistema de finançament pensat per implicar el sector públic i privat en algunes iniciatives de benestar. El món dels bons d'impacte social inclou sectors com la sanitat, la prevenció del crim i la rehabilitació dels ex-presos, la formació i l'assistència als sense llar. El primer BIS, recorda el **THINK TANK** americà Third Way, es va emetre al Regne Unit l'any 2010 inspirant iniciatives anàlogues als Estats Units, on, el setembre de l'any anterior, es van registrar nou bons actius diversos i cinquanta en vies d'emissió amb una inversió total per part d'actors privats de 91,6 milions de dòlars²⁷. El mecanisme és bàsicament el següent: els inversors subscriuen el bo i així presten els diners a un proveïdor de serveis socials que ha d'assolir uns objectius determinats en una data prefixada. Si la iniciativa té èxit, el govern reemborsa amb els interessos als inversors. En cas contrari, no els paga res. Els BIS, indica Third Way, «poden fer augmentar els finançaments per a programes socials, amb la qual cosa aquests programes són més eficaços i, a més, els governs estalvien diners. Però aquests bons presenten també possibles desavantatges i avui dia cal fer més estudis per avaluar exactament on i com poden ser més útils»²⁸.

²⁶ Veure **CAPÍTOL 2**.

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

²⁸ Ibidem.



Els bons d'impacte social són un sistema de finançament útil per fer cooperar sector públic i privat en iniciatives de benestar

**Els BIS
actualment
actius al món són
89, equivalents a
322 milions de
dòlars d'inversió
per cobrir
projectes que
afecten més de
113.000 persones.
Mentrestant no
hi ha cap
experiència a
l'Estat Espanyol**

NÚMEROS I COMPARACIÓ AMB LA RESTA DEL MÓN

Segons la base de dades de l'organització sense ànim de lucre britànica Social Finance, els BIS actius avui dia al món són 89 amb inversions globals per 322 milions de dòlars per cobrir projectes que afecten prop de 113.600 persones²⁹. Les potencialitats del sector encara no són clares, però és lícit suposar que el sector pot ser impulsat pel possible boom de la inversió d'impacte en conjunt. El mes de setembre passat, Third Way atribuïa a la inversió d'impacte un valor de 60.000 milions de dòlars³⁰ i evidenciava, però, l'existència d'hipòtesis particularment favorables sobre les seves potencialitats de creixement. En un article publicat a l'inici del 2016 a la Harvard Business Review, Brian Trelstad, soci de la societat d'inversió Bridges Ventura, afirmava, a més, que el contravalor del sector podria assolir els 2 bilions de dòlars en un període d'un decenni, però alhora subratllava la manca actual d'una definició compartida d'aquest fenomen³¹.

El maig de 2016, la recerca de l'OCSE³² sobre els BIS posava de manifest el gran pes del Regne Unit al mercat i subratllava en particular el paper dels factors «polítics» en l'expansió del sector. Segons l'organització, «els BIS poden ser molt atractius per als governs interessats a obtenir un estalvi de la despesa pública» i no és d'estranyar que la seva popularitat sigui més elevada «en països com Austràlia, el Regne Unit i els Estats Units en què sectors impor

del benestar ja han estat privatitzats»³³.

Els BIS actualment estan presents a dinou països: el Regne Unit i Holanda ocupen el podi amb cinquanta-sis emissions globals³⁴. Cinquanta-tres dels vuitanta-nou totals s'han emès a Europa. El domini del Regne Unit sobre el mercat és evident. Entretant no hi ha cap experiència a l'Estat Espanyol.

L'expansió del sector hauria de passar per arribar a nous països i àrees en les que avui no hi ha pràcticament cap ex-

²⁹ Social Finance UK Database (<https://sibdatabase.socialfinance.org.uk/>), consultat el 21 d'octubre de 2017.

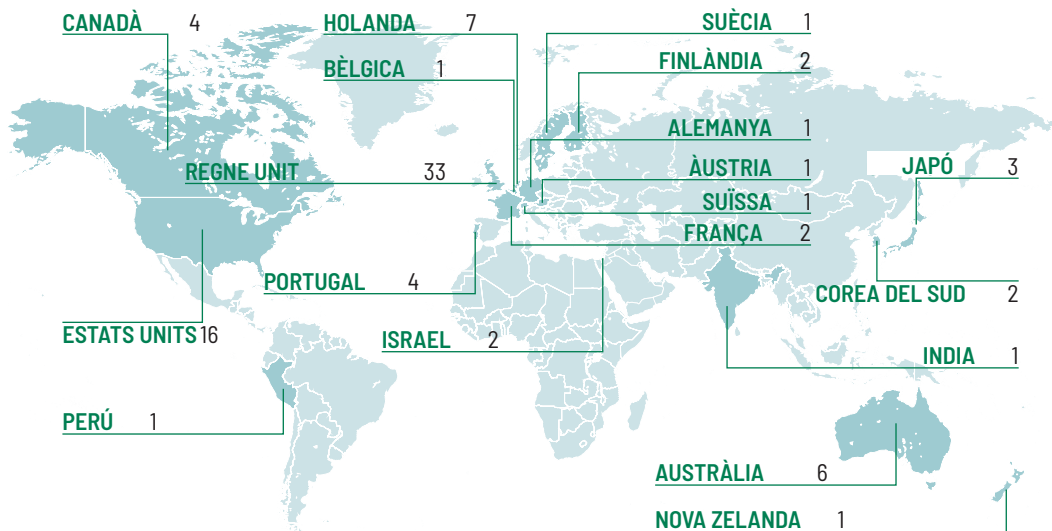
³⁰ Third Way, "Social Impact Bonds: A New Model for Investing in Social Services", 8 setembre de 2016.

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

³² OECD, "Social Impact Bonds: State of Play & Lessons Learnt", 11 maig 2016.

³³ Ibidem.

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

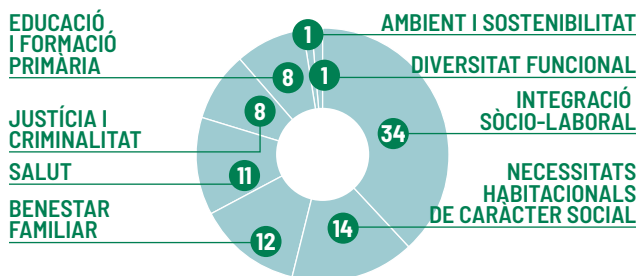


periència, com Àfrica i Amèrica Llatina. En aquests moments, els BIS en fase de desenvolupament són més de setanta. D'aquests, vint-i-tres es col·loquen a catorze nacions europees³⁵. En aquesta llista s'inclou també el primer bo d'impacte social italià, destinat a finançar un projecte de re-inserció dels presos de la presó Circondariale Lorusso e Cutugno de Torí³⁶. Com indicava l'OCSE:³⁷ «Un nombre creixent de BIS l'emeten administracions locals o regionals, però fins ara la majoria ha estat planejats i emesos per governs nacionals o estatals».

MAPA 2

Distribució mundial dels BIS

Font: Social Finance UK



GRÀFIC 3

Sectors d'intervenció dels BIS a nivell internacional

Font: Social Finance UK Database (<https://sibdatabase.socialfinance.org.uk/>), consultat el 14 de novembre de 2017.

³⁵ Ibidem.

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

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

PETERBOROUGH, UNA HISTÒRIA DEL REGNE UNIT

El primer BIS britànic es va emetre el setembre del 2010³⁸ amb l'objectiu de reduir la taxa de reincidència entre els presos de la presó de Peterborough, a l'est d'Anglaterra.

L'operació, que va reunir capitals per 5 milions de lliures esterlines, va permetre la creació d'un ens ad hoc denominat One Service que, durant cinc anys, ha ofert assistència als presos –mil individus en total, tots condemnats a penes de presó curtes– per a la seva reinserció³⁹. Sobre la base de l'acord, una disminució dels casos de reincidència no inferior a 7,5 punts percentuals determinaria el saldo del bo amb un interès del 3% anual, la qual cosa comportaria per als primers subscriptors interessos compostos globals iguals al 13,5% del capital invertit⁴⁰.

El juliol del 2017, One Service i l'organització no

governamental Social Finance –un dels ens implicats juntament amb St Giles Trust, Ormiston Families, Sova, MIND, TTG Training, YMCA i John Laing Training– han donat a conèixer els resultats del projecte: entre els presos que han participat en el programa, la taxa de reincidència s'ha reduït un 9%, una dada encara millor que l'objectiu fixat i que, per tant, ha disparat el reemborsament amb els interessos per als disset subscriptors del bo. El programa de Peterborough s'uneix a les altres iniciatives basades en l'emissió de BIS al mercat britànic que tenen a veure amb diferents categories de problemes socials com ara l'atur juvenil, la sanitat, l'emergència residencial i l'assistència a les persones grans⁴¹.

EL PRIMER BIS ITALIÀ: A TORÍ

Donar suport a les activitats de reinserció dels presos de la Casa Circondariale Lorusso e Cutugno de Torí, aquest és l'objectiu del primer projecte social finançat amb una emissió apropiada de bons a Itàlia. La iniciativa, anunciada el juny del 2017, ha estat promoguda per la Fondazione Sviluppo e Crescita CRT i per Human Foundation amb la cooperació del Ministeri de Justícia italià. El primer pas ha estat l'elaboració d'un estudi de factibilitat, fet per la Human Foundation, que analitza «les bones pràctiques en matèria de polítiques de reinserció dels presos», ha explicat al diari La Stampa⁴², el director de la Fundació, Federico Mento. La fase següent ha estat la mobilització dels inversors i la definició de l'acord amb l'Administració pública. «En aquest punt», publica el diari, «es tractava de provar l'eficàcia de l'experiment. A la pràctica, si la persona presa, al final de l'itinerari de reinserció, no torna a la presó, l'Administració pública i la col·lectivitat es beneficien d'un estalvi respecte als costos directes (és a dir, les despeses de manteniment a la presó) i indirectes (disminució de la taxa de criminalitat), fins a arribar a un ingrés fiscal més gran en el cas que l'express trobi una feina estable. Si els resultats s'aconsegueixen realment i es verifiquen per un avaluador independent, l'Administració pública ha de pagar als inversors privats que, de fet, han avançat el finançament del projecte».

³⁸ Social Finance, "World's 1st Social Impact Bond shown to cut reoffending and to make impact investors a return", 27 juliol 2017. El comunicat de premsa es pot trobar a <http://www.socialfinance.org.uk/wp-content/uploads/2017/07/Final-press-release-PB-July-2017.pdf>

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

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

⁴¹ Ibidem.

⁴² La Stampa, 13 juny 2017.

INVERSIONS D'IMPACTE. ENTRE LLUMS I OMBRES

El febrer del 2013, el llavors primer ministre britànic David Cameron exposa públicament detalls i perspectives del programa d'inversió d'impacte a escala nacional. L'operació considerava l'expansió del sector en l'àmbit internacional. «El potencial de les inversions socials realment és gran», va declarar Cameron, «per això vull que sigui un èxit al Regne Unit per després vendre'l a la resta del món»⁴³. L'anunci emfatitzava el paper de Big Society Capital, la institució financera creada per Londres amb el suport dels quatre instituts de crèdit més grans del país: Lloyds, Royal Bank of Scotland, HSBC i Barclays, que havien posat a disposició 50 milions de lliures esterlines cada un⁴⁴.

L'entusiasme manifestat per Cameron, però, no va convèncer del tot els observadors. Els crítics apunten a una qüestió fonamental de principi: té sentit introduir una lògica de benefici en sectors que normalment funcionen d'una altra manera? En altres paraules, la mateixa idea de la «privatització del benestar» és la que suscita una certa perplexitat per raons de naturalesa molt més lògica que ideològica. En l'anàlisi del think tank americà Third Way⁴⁵ en particular, l'avaluació de l'impacte de les operacions sembla representar l'aspecte més problemàtic d'aquest tipus d'inversió: als costos de transacció (vinculats a la implicació dels inversors i dels avaluadors) s'uneixen els riscos relatius a la precisió analítica, a la independència de judici i a l'excessiva atenció pel resultat quantitatiu més que pels seus aspectes qualitatius. No és casualitat, indica el think tank, que al món les intervencions socials

siguin finançades amb despesa pública més que per capitals privats: en aquest tipus d'operacions, de fet, «el retorn sobre les inversions no es pot mesurar» (només –nota de la redacció– «en termes monetaris»⁴⁶. Això no obstant, la inversió social manté evidents potencialitats, sobretot per finançar projectes individuals d'acord amb una estratègia complementària però no alternativa al sistema de benestar tradicional. Entre els exemples positius, podem mencionar les iniciatives dels fons Impact Finance, el vehicle financer creat per Impact Finance Group, societat especialitzada en les inversions en projectes d'alt impacte social i mediambiental⁴⁷. Entre aquests, destaca la intervenció en la Sociedad de Trabajadores Mineros a la regió de Nazca, al Perú. El diari de la Universitat Bocconi escriu: «Un grup de miners compra una concessió per a l'extracció de l'or i crea una empresa que funciona com una cooperativa en un sector d'explotació laboral i gens interessant per als bancs. Impact Finance ajuda els miners a estructurar la instal·lació necessària per processar el mineral brut i extreure l'or, una operació d'integració que garanteix a l'empresa marges més amplis»⁴⁸. Segons Fabio Malanchini, cofundador d'Impact Finance, «el teorema de fons és que ser sostenible des del punt de vista social i mediambiental sovint vol dir ser sostenible econòmicament, almenys a mitjà-llarg termini. És una solució "win-win"⁴⁹. En qualsevol cas, resulta decisiva l'avaluació de l'impacte aconseguit. Un tema, admet Malanchini, que encara fa els comptes sense «una mètrica compartida»⁵⁰.

⁴³ Cabinet Office UK, "Prime Minister: social investment can be a great force for social change", 6 juny 2013.

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

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

⁴⁶ Ibidem.

⁴⁷ <http://www.impact-finance.com>

⁴⁸ viaSarfatti25 diari online, "Così" Fabio Malanchini ha aiutato i minatori di Nazca", 15 novembre 2016.

⁴⁹ Ibidem.

⁵⁰ Ibidem.

INVERSIONS EN CAPITAL, ÈTIQUES?

Els últims anys, l'èxit de les inversions ESG ha provocat una conseqüència addicional: l'entrada cada vegada més rellevant dels operadors financers tradicionals al món de les finances responsables. El tema òbviament és controvertit i suggereix una pregunta a la qual avui dia és realment difícil oferir una resposta: és possible per a un banc o una societat d'inversió caracteritzat per un model per beneficis en sentit estricte oferir una aportació real al desenvolupament de les finances ètiques? L'argument, ja afrontat almenys en part en relació amb el tema del greenwashing, òbviament és molt complex. I els judicis són realment molt opinables. Un cop feta aquesta premissa, cal concentrar-se en la informació.

Entre el 2015 i el 2016, apuntava el gener passat l'Economist, alguns operadors tradicionals van entrar en el sector de la inversió d'impacte. Entre aquests, la gestora d'actius financers més gran del món, BlackRock, que inaugurava una nova divisió dedicada a la inversió d'impacte, i el gegantí Goldman Sachs, que comprava una empresa del sector: Imprint Capital. A la llista cal afegir-hi dues societats americanes de **CAPITAL D'INVERSIÓ**, Bain Capital i TPG, que inauguraven fons dedicats a aquest tipus d'inversions⁵¹.

Justament la implicació dels capitals d'inversió sembla que desperta un cert interès. Durant anys símbol d'unes finances agressives que han sorgit amb força els anys vui-



Els grans operadors tradicionals s'han llançat a la inversió d'impacte. Noms com BlackRock i Goldman Sachs: poden aquests actors per beneficis ajudar en el desenvolupament de les finances ètiques?

⁵¹ *Economist*, "Impact investing inches from niche to mainstream", 5 gennaio 2017.

De la City londinenca a Alemanya, passant per Suïssa, molts capitals d'inversió consideren les oportunitats que ofereixen els projectes socials

tanta i encara substancialment en auge, el sector miraria ara amb interès les oportunitats ofertes pels projectes socials. El fenomen s'ha manifestat també a Europa: el juny del 2012, la societat londinenca de capital d'inversió Bridges Ventures, activa al sector de l'habitatge *eco-friendly*, la filantropia i la implementació de projectes en àrees urbanes necessitades, va ser premiada com *Sustainable Investor Of The Year* del *Financial Times* i per la International Finance Corporation⁵².

Entre els operadors europeus, destaquen avui dia també l'alemanya Ananda Ventures (Munic) i les suïsses Vital Capital (Zuric) i Bamboo Capital Partners (Ginebra)^{53,54}.

Ananda Ventures opera invertint en companyies caracteritzades per una forta taxa de creixement a través de dos fons de prop de 30 milions d'euros (Social Venture Funds I + II) i que mesura l'impacte social mitjançant indicadors d'actuació elaborats per ella mateixa⁵⁵.

Vital Capital és una societat de capital d'inversió activa sobretot a l'Àfrica subsahariana, on finança projectes dels sectors de l'assistència sanitària, les solucions d'habitatge, els recursos hídrics, l'agricultura i les energies renovables⁵⁶. El seu fons d'inversió, emès el 2011, té un valor de 350 milions de dòlars.

Bamboo Capital Partners va iniciar les seves activitats l'any 2007 i actualment té oficines a Luxemburg, Ginebra, Bogotà, Nairobi i Singapur. Opera en trenta mercats emergents amb dos fons per una cartera global de quaranta-sis inversions i un valor total de 250 milions de dòlars⁵⁷. La seva activitat, afirma la companyia, ha afectat fins ara 16 milions de persones clientes i ha propiciat la creació de més de 20.000 llocs de treball.

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

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

⁵⁴ Bloomberg, "Company Overview of Bamboo Capital Partners", 22 d'octubre de 2017.

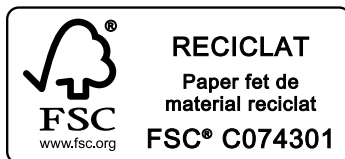
⁵⁵ Ananda Social Venture Funds, <http://www.socialventurefund.com/en/>, consultat el 25 d'octubre de 2017.

⁵⁶ ImpactAssets 50, "An Annual Showcase of Impact Investment Fund Managers", http://www.impactassets.org/ia50_new/fund.php?id=a014400000j0o1CAAS, accés al 25 d'octubre de 2017.

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

Finalització de la impressió desembre de 2018

Gramagraf, SCCL



Gramagraf té les certificacions FSC® i PEFC (ús de paper d'explotacions forestals gestionades responsablement), ISO 9001: 2015 (sistema de gestió de qualitat) i Bones Pràctiques Ambientals. Imprimeix d'acord amb criteris documentats de responsabilitat ambiental: ús de matèries primeres certificades, reducció dels residus, processos de producció eficients i promoció de conductes sostenibles. El paper utilitzat per a aquest informe està fet de fibres reciclades FSC® i d'explotacions forestals gestionades responsablement.