

• INFORME SPAINSIF 2015. •

# LAS INVERSIONES DE IMPACTO

en  
**España**

PERCEPCION,  
INICIATIVAS Y TENDENCIAS

Spainsif es una asociación sin ánimo de lucro constituida por entidades interesadas en promover la Inversión Socialmente Responsable en España, creando una plataforma en la que se integran entidades financieras, entidades gestoras, proveedores de servicios ISR, organizaciones sin ánimo de lucro vinculadas a la ISR y sindicatos, compuesta actualmente por 54 asociados.

La asociación pretende ser una plataforma de encuentro y de referencia para generar y difundir conocimiento sobre la Inversión Socialmente Responsable (ISR) así como concienciar e impulsar cambios en los procesos de inversión en la comunidad inversora, las Administraciones Públicas, las empresas y la ciudadanía en general.

Este estudio financiado por Spainsif ha sido realizado por el equipo de investigadores de la UNED conformado por Marta de la Cuesta González, Eva Pardo Herrasti y Juan Diego Paredes Gázquez. El estudio sólo ha sido posible gracias a la colaboración de las siguientes personas e instituciones, a las que queremos dar nuestro agradecimiento:

- Agustín Vitórica, GAWA Capital Partners
- Antonio Pérez Siguero, Finenza
- Carles Ecolano, Arboribus
- Carlos Baruc Muñoz Delgado, Popular Banca Privada
- Catalina Parra, UEIA
- Eduard Clariana, Real Funding
- Esther Hernández Lobera, Instituto de Crédito Oficial (ICO)
- Fandos Suárez
- Francesc Martínez, Fonditel
- Francesco Mazzeo, Sustainability
- Francisco Javier Garayoa, Spainsif
- Francisco Neri, Finenza
- Francisco Palomo Delgado, Tierra Ética Inversiones
- Gonzalo Rengifo, Pictet Asset Management
- Ignacio Sarria, New Mountain Capital
- Jon A. Aldecoa Olañeta, Novaster
- Jordi Molina, Meridia Capital Partners
- Jordi Solé Muntada, ECrowd
- Jose Angel Barriga Casabona, Ibercaja
- José Ángel Hernández, Fondo Unico Repsol
- José Moncada, La Bolsa Social
- Lidia del Pozo Mateos, Momentum Projetc
- Luis Berruete Martínez, CREAS
- Mario Latorre
- Mariola Arlandis Pérez, Fundación Microfinanzas BBVA
- Mercedes Valcarcel, Fundación Isis y Fundación Tomillo
- Miguel A. Crespo Calvo, Plan de Pensiones AGE
- Natascha Wahlberg Macías, INNOBAS
- Patricia de Arriaga, Pictet Asset Management
- Patricia Saez Blasco
- Ricardo Agreda
- Rodrigo Aguirre de Cárcer, Vivergi
- Sergio Murillo Corzo, Diputación Foral de Bizkaia
- Silvia Fernandez de Caleyá, Instituto de Crédito Oficial (ICO)
- Tula Ducasse Beltrán, Fundación Microfinanzas BBVA
- Victor Asensi Borillo

Así mismo, queremos dar las gracias especialmente a José Moncada Durruti (La Bolsa Social), Agustín Vitórica Gutiérrez-Cortines (GAWA Capital), Esther Hernández Lobera (ICO), Silvia Fernandez de Caleyá (ICO), Paula Lechuga Sancho (Universidad de Cádiz) y Pablo Pino Gutiérrez (UNED).



**Jaime Silos Leal**  
Presidente  
SPAINSIF



**Francisco Javier Garayoa**  
Director  
SPAINSIF

## PROLOGO DEL PRESIDENTE Y DEL DIRECTOR

Estimado lector,

Es para Spainsif un privilegio presentar su primer estudio sobre el estado de situación de las Inversiones de Impacto en España. La inversión de impacto no solo es importante porque permite re-sincronizar a los mercados financieros con la economía real y las necesidades y retos de nuestra sociedad y entorno ambiental, sino que además constituye una de las líneas de actividad de la Inversión Socialmente Responsable (ISR) que mayor crecimiento ha experimentado en Europa en los últimos años. Desde Spainsif creemos que la inversión de impacto va a tener un importante desarrollo en los próximos años y, sin duda, va a ser uno de los principales elementos de trabajo de nuestra asociación.

Dentro de esta denominación, Inversiones de Impacto, se incluyen diferentes iniciativas, proyectos y productos, que ponen el foco en el impacto que generan en el medioambiente, las mejoras sociales y la inclusión financiera, todo ello con esquemas de buen gobierno, como podremos apreciar con detalle en la lectura del estudio.

Entrando en el esquema del estudio, siendo el objeto del mismo las Inversiones de Impacto en España, como pasos previos se han incluido los aspectos conceptuales relativos a su definición, seguidos por el análisis de las referencias internacionales, pasando a la parte del mercado español.

En el estudio encontrarán las claves que le permitirán explorar el presente y el futuro de las inversiones de impacto en España. Veremos la anatomía actual del mercado, haremos foco en las barreras y los factores de impulso. Extraeremos conclusiones y recomendaciones consecuentes. Finalmente, no podemos dejar de ilustrar los casos que a juicio de los autores representan las experiencias más relevantes de los últimos años.

Finalmente, queremos expresar nuestro agradecimiento especial a quienes han elaborado este estudio, el equipo de la UNED, así como a las instituciones que nos han hecho partícipes de sus experiencias; La Bolsa Social, GAWA CAPITAL, el Banco Popular, el Fondo semilla Bizkaia (Seed Capital), el ICO y la Fundación Microfinanzas BBVA.

Esperamos que las aportaciones de este estudio sean interesantes para todos y que, a la vez que permitan un mayor conocimiento de las inversiones de impacto, también animen y promuevan iniciativas en España con vocación de creación de riqueza, empleo y, en definitiva, mejoras sociales y ambientales.



**Francesc Martínez Bailac**  
Director  
Capital Riesgo e Inmobiliario



Desde 1992 Fonditel es la gestora independiente líder en España en gestión de planes de pensiones con un volumen de activos gestionados que alcanza los 4.000 millones de euros. Un modelo de gestión caracterizado por un total alineamiento con los intereses del cliente y una gestión activa que optimiza el binomio rentabilidad-riesgo, centrándose en la construcción de la cartera, la preservación del capital, la eficiencia en los costes de ejecución y el control de riesgos, incluidos los extrafinancieros.

Un modelo puntero e innovador que ha llevado a la gestora a ser una referencia no solo en España sino también en Europa y al que avala la consecución reiterada de los más prestigiosos premios nacionales e internacionales, como el último premio IPE recibido el pasado año a la mejor estrategia de gestión de renta variable en Europa.

Es ese espíritu innovador el que nos lleva al total convencimiento de que los planes de pensiones, al ser instrumentos que miran hacia el futuro y el ahorro a largo plazo, deben tener un papel preponderante en el impulso del desarrollo de la inversión socialmente responsable.

Desde esa visión, Fonditel hace suyo este compromiso incorporando criterios medioambientales, sociales y de buen gobierno al conjunto de sus actuaciones con el fin de añadir valor a las mismas. Asimismo incluye los criterios de Best in Class y de Exclusión tanto en sus activos como en sus procesos de inversión, incorporando además, el sometimiento a una valoración independiente por parte de terceros que asignan un rating en función de los criterios ASG de la cartera. Para ello se ha dotado de todos los medios materiales y humanos necesarios

Las inversiones ISR presentes en las carteras abarcan un amplio y diversificado espectro que va desde inversiones de carácter medioambiental, energías renovables, agua y forestal, así como de fondos involucrados con el buen gobierno corporativo, hasta inversiones ISR de capital riesgo e infraestructuras.

La plena identificación de Fonditel con la inversión socialmente responsable se concreta también en el hecho de ser miembro fundador de Spainsif. Llevamos a cabo un intenso papel tendente a la divulgación y formación en todo lo referente a la creciente importancia que la inversión socialmente responsable debe tener para los planes de pensiones. Un claro exponente es nuestra participación en todo tipo de actos de impulso de la ISR y en la elaboración de estudios, tanto a nivel nacional como a nivel europeo, como el estudio de inversiones de impacto que nos ocupa.



**Enrique Velázquez Álvarez**  
Socio Director  
VDOS



VDOS es la empresa española líder en información de fondos de inversión, sociedades de inversión, IIC extranjeras y planes de pensiones en España. Nuestra propuesta de valor va dirigida tanto a los profesionales e instituciones como al inversor particular, proporcionando la información necesaria para la toma de decisiones de inversión, favoreciendo de ese modo la confianza en el sistema y la transparencia de los mercados.

Desde tal posición, estamos convencidos de que las empresas han de encaminarse hacia un comportamiento más responsable en sus inversiones, siendo éstas más transparentes e incorporando criterios éticos, sociales y medioambientales por lo que estimamos fundamental la promoción y difusión de los principios de la Inversión Socialmente Responsable.

Fruto del compromiso y la identificación con estos valores, desde 2014 colaboramos de forma activa con Spainsif, poniendo a su disposición un servicio de consulta pública, accesible desde la web de la asociación, de aquellos fondos comercializados cuyo proceso de inversión se rige por criterios ISR, según la propia declaración de sus comercializadores. De este modo, tratamos de dar mayor soporte y cobertura a aquellas entidades que se rijan por estos parámetros.

Con una experiencia de más de 15 años, entre nuestros clientes se encuentran las principales entidades financieras nacionales e internacionales, de las cuales muchas de ellas son a día de hoy miembros asociados de Spainsif.

VDOS es fuente de referencia en la elaboración de análisis y estudios de mercado sobre el comportamiento del sector y, desde 2011, impulsa la cultura financiera y la apertura de información a toda la sociedad a través del portal web para inversores particulares [quefondos.com](http://quefondos.com).

# MIEMBROS ASOCIADOS DE SPAINSIF

---

AECA

AERI

Ambar Capital y Expansión

Amundi

ASGECO Confederación

Atlantis Seguros

Banco Popular

Bankia

BBVA

BBVA GPP

Caja de Ingenieros

Carbon Disclorure Project

Caser Seguros

CCOO

CECA

CERMI

CPPS

CREAS

Deusto B.S.

Ecología y Desarrollo

Economistas Sin Fronteras

Edmond de Rothschild

EUDE B.S.

FETS

Fonditel

Forética

Fundación AFI

Fundación ONCE

Gawa Capital

Generali Investments Europe

Groupama AM

Grupo Cooperativo Cajamar

Ibercaja Pensión

ICO

IE. Instituto de Empresa

ISIS

Lazard FG

MIROVA

MSCI

Nordea

Novaster

OCOPEN

Petercam

Pictet

ROBECO

Santander AM

Sustainalytics

Tressis

Triodos Bank

UGT

UJI

UNED

VDOS

VIGEO

• INFORME SPAINSIF 2015. •

# LAS INVERSIONES DE IMPACTO

en  
**España**



PERCEPCION,  
INICIATIVAS Y TENDENCIAS

ESTUDIO REALIZADO POR:



# ÍNDICE

INTRODUCCIÓN .....	9
QUÉ ES LA INVERSIÓN DE IMPACTO .....	10
DEFINICIÓN .....	10
ACTORES E INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO .....	14
MEDICIÓN DE IMPACTO .....	19
LA INVERSIÓN DE IMPACTO A NIVEL INTERNACIONAL .....	23
INICIATIVAS INTERNACIONALES .....	23
LEGISLACIÓN .....	25
VOLUMEN DE ACTIVOS .....	28
LA INVERSIÓN DE IMPACTO EN ESPAÑA .....	33
SITUACIÓN GENERAL .....	33
BARRERAS Y FACTORES IMPULSORES DE LAS INVERSIONES DE IMPACTO EN ESPAÑA .....	37
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....	41
ESTUDIOS DE CASO .....	43
FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA: LA BOLSA SOCIAL .....	43
FONDOS MICROFINANZAS: GAWA CAPITAL Y BANCO POPULAR .....	45
CAPITAL RIESGO SOCIAL: FONDO SEMILLA DIPUTACIÓN BIZKAIA (SEED CAPITAL) .....	48
BONO SOCIAL: ICO .....	49
MEDICIÓN DE IMPACTO: FUNDACIÓN MICROFINANZAS BBVA .....	50
GLOSARIO .....	52
FUENTES DE REFERENCIA .....	54
FICHAS .....	55



# INTRODUCCIÓN

Uno de los segmentos de inversión que más dinamismo ha mostrado en los últimos años a nivel internacional es el conformado por las inversiones de impacto. Así, se estima que en Europa este tipo de activos ha crecido un 132% en los dos últimos años sobre los que se tiene cifras, pasando de 8.750 millones de € en 2011 a 20.269 millones de € en 2013.

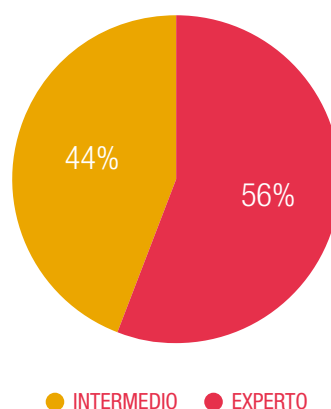
Sin embargo, pese a su dinamismo es un término sobre el que todavía no existe un consenso a nivel internacional, si bien podría definirse como aquella inversión que pretende generar un impacto social y medioambiental positivo además de obtener un retorno financiero (Eurosif, 2014).

Dada la necesidad de aclarar el significado y alcance del concepto “inversiones de impacto”, conocer su estado en España y las causas de su escasa adopción en relación al resto de países del entorno e identificar medidas que favorezcan su desarrollo, Spainsif ha considerado necesario orientar su estudio del año 2015 a este tipo de inversiones.

Para lograrlo, la metodología empleada combina la revisión de la literatura académica y de publicaciones internacionales en este ámbito junto con las respuestas dadas por expertos en el mercado español a un cuestionario diseñado específicamente para este análisis y los resultados de una serie de entrevistas en profundidad con actores clave de este segmento de inversión.

Los resultados publicados en el presente estudio se han obtenido a través de 19 entrevistas en profundidad y 16 respuestas adicionales recibidas al cuestionario anteriormente mencionado. Estos cuestionarios han sido respondidos por quince hombres y una mujer con una experiencia en el mundo de las finanzas que va desde menos de un año hasta los 56 años, siendo la experiencia media de 11,2 años; perfil de educación superior (mínimo licenciado); con cargos de responsabilidad en las organizaciones que han participado en el estudio; el 44% de los encuestados tienen un conocimiento intermedio del segmento de inversión de impacto, mientras el 56% restante son expertos.

GRÁFICO 1  
CONOCIMIENTO DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO



Fuente: Elaboración propia

El estudio se inicia con una aproximación al concepto de “inversiones de impacto” y una breve explicación de los diferentes instrumentos que las componen. En el siguiente capítulo se analiza cuál es la situación a nivel internacional, profundizando en sus aspectos clave: las principales iniciativas existentes, volumen de activos gestionados, barreras, oportunidades y el tratamiento de la medición de impacto. A continuación se muestra la situación en España de este tipo de inversiones, profundizando en sus principales barreras e impulsores. Finalmente la publicación se completa con una serie de casos de estudio y un anexo en el que se resumen los principales productos de inversión de impacto existentes en España.

# QUÉ ES LA INVERSIÓN DE IMPACTO

## DEFINICIÓN

El término “inversión de impacto” fue acuñado por primera vez en el año 2007 durante un encuentro organizado por la Fundación Rockefeller en su centro de Bellagio (Italia), en el que líderes mundiales en filantropía, desarrollo y finanzas se reunieron para discutir la necesidad y la forma de crear una industria internacional que promoviera la inversión en proyectos con un claro impacto social o medioambiental .

Desde ese año, la inversión de impacto se ha popularizado progresivamente, despertando el interés de organizaciones internacionales, y dando paso a la creación de nuevas organizaciones e iniciativas que pretenden profundizar en su conocimiento como, por ejemplo, el *Global Impact Investing Network* (GIIN) o la *Social Impact Investment Task Force* (SIIT).

No existe un consenso a la hora de identificar qué organizaciones son susceptibles de ser receptoras de la inversión de impacto. Por ejemplo, tal y como se aprecia en la Figura 1, mientras que para la *European Venture Philanthropy Association* (EVPA, 2012) las organizaciones potencialmente sostenibles (aquellas que obtienen más del 75% de ingresos procedentes de la actividad comercial) sí serían receptoras potenciales de este tipo de inversión, para la Fundación Compromiso y Transparencia (FCT, 2012) estas organizaciones quedan fuera del espectro de la inversión de impacto.

FIGURA 1  
ORGANIZACIONES, CLASIFICADAS EN FUNCIÓN DE SU PROPÓSITO



Fuente: Elaboración propia a partir de EVPA (2012) y FCT (2012)

1. Höchstädter, A. y Scheck, B. (2014). What's in a Name: An Analysis of Impact Investing Understandings by Academics and Practitioners. *Journal of Business Ethics* (online first); DOI: 10.1007/s10551-014-2327-0

Como puede observarse en las Tabla 1, la mayor parte de definiciones de inversión de impacto formuladas por las principales iniciativas internacionales en este ámbito coinciden en la obtención conjunta de rentabilidad financiera y social, en la búsqueda intencionada de ese impacto social y en la medición del mismo.

TABLA 1  
DEFINICIONES DE INVERSIÓN DE IMPACTO



## ORGANIZACIÓN



## DEFINICIÓN

### Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico

(OCDE, 2015)

La inversión de impacto social es una transacción entre un inversor y una organización receptora de la inversión en el área social, dirigida a beneficiarios en situación de necesidad. Los beneficiarios deben ser colectivos en situación de riesgo, y el bien provisto debe tener una mezcla de características de bien público y privado. A menudo, las transacciones se realizan a través de intermediarios. La organización receptora de la inversión debe, al menos, inscribir una cláusula de reporte obligatorio de su actividad social en sus estatutos, así como proveer una evaluación formal de su impacto social. En paralelo, el inversor debe, al menos, inscribir una cláusula de reporte obligatorio de sus inversiones de impacto, así como tener unas expectativas de rentabilidad financiera por encima o iguales a cero, pero no superiores a las del mercado.

### Social Impact Investment Taskforce

(SIIT, 2014)

Las inversiones de impacto social son aquellas dirigidas intencionalmente a la consecución de objetivos sociales específicos, además de a la obtención de una rentabilidad financiera, midiendo los logros conseguidos en ambas.

### Global Impact Investing Network

(GIIN, 2013)

Las inversiones de impacto son aquellas inversiones realizadas en compañías, organizaciones y fondos con la intención de generar un impacto social y medioambiental junto a una rentabilidad financiera. Pueden llevarse a cabo tanto en mercados emergentes como desarrollados, y perseguir un rango de retorno financiero que va desde inferior al mercado a de mercado, dependiendo de las circunstancias.

### World Economic Forum

(WEF, 2013)

La inversión de impacto es un enfoque de inversión que persigue, intencionalmente, tanto rentabilidad financiera como un impacto social o medioambiental positivo que es medido activamente.

### Fundación Compromiso y transparencia

(FCT, 2012)

Las inversiones de impacto son aquellas inversiones de capital en empresas o fondos que generan bienes sociales y/o medioambientales junto a unos retornos para el inversor que pueden ir desde la simple devolución del capital a una rentabilidad igual a la del mercado.

### Instituto de Estudios Superiores de la Empresa Business School

(IESE, 2011)

La inversión de impacto es cualquier tipo de inversión que, buscando obtener un beneficio, genera intencionalmente beneficios medibles para la sociedad.

La Tabla 2 resumen las características de las definiciones de inversión de impacto expuestas en la Tabla 1. La diversidad de definiciones constata que hay un consenso acerca de cuáles son sus características principales (rentabilidad financiera, impacto social, intencionalidad y medición), existiendo también otras características menos contempladas (impacto ambiental, ámbito geográfico, tipo de rentabilidad y colectivos beneficiarios). Por tanto, este estudio define la inversión de impacto como aquella inversión que busca obtener tanto rentabilidad financiera como impacto social, siendo este último intencional y convenientemente medido.

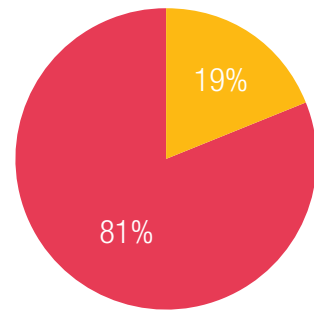
TABLA 2  
**CARACTERÍSTICAS DE LAS DEFINICIONES DE INVERSIÓN DE IMPACTO**

ORGANIZACIÓN	OCDE (2015)	SIIT (2014)	GIIN (2013)	WEF (2013)	FCT (2012)	IESE (2011)
RENTABILIDAD FINANCIERA	✓	✓	✓	✓	✓	✓
IMPACTO SOCIAL	✓	✓	✓	✓	✓	✓
IMPACTO AMBIENTAL			✓	✓	✓	
INTENCIONALIDAD	✓	✓	✓	✓		✓
MEDICIÓN	✓	✓		✓		✓
ÁMBITO GEOGRÁFICO			✓		✓	
TIPO DE RENTABILIDAD	✓		✓			
COLECTIVOS BENEFICIARIO	✓					

Fuente: Elaboración propia

Esta definición está en línea con la percepción que tienen los encuestados sobre la inversión de impacto. Como ilustra el gráfico 2, ningún encuestado señala que la inversión de impacto pretenda obtener exclusivamente rentabilidad financiera. Por el contrario, el 81% de ellos opinan que este tipo de inversiones han de valorar tanto el impacto social como la rentabilidad financiera, mientras que el 19% restante otorga más peso a la rentabilidad financiera que al impacto social, sin renunciar a este último.

GRÁFICO 2  
RETORNO EXIGIDO A LA INVERSIÓN DE IMPACTO

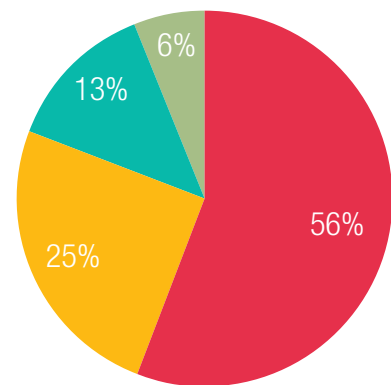


- Exclusivamente impacto social
- Principalmente impacto social
- Impacto social/ambiental y rentabilidad financiera a partes iguales
- Principalmente rentabilidad financiera
- Exclusivamente rentabilidad financiera

Fuente: Elaboración propia

Existe cierta confusión en cuanto a su relación con la inversión socialmente responsable. Como refleja el gráfico 3, la percepción del 56% de los encuestados coincide con la de Eurosif (2014) que considera las inversiones de impacto como una de las estrategias de inversión socialmente responsables. Difieren de este criterio un 25% de los encuestados que opina que la inversión socialmente responsable es una forma de inversión de impacto, un 13% que considera que son conceptos independientes y un 6% que los interpreta como un mismo concepto. Estas diferencias pueden deberse al ámbito en el que trabajen los encuestados: la opinión que tengan los encuestados que atienden principalmente a financieros tradicionales puede ser muy diferente a la de los encuestados con mayor vocación social.

GRÁFICO 3  
RELACIÓN ENTRE LA INVERSIÓN DE IMPACTO Y LA INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE

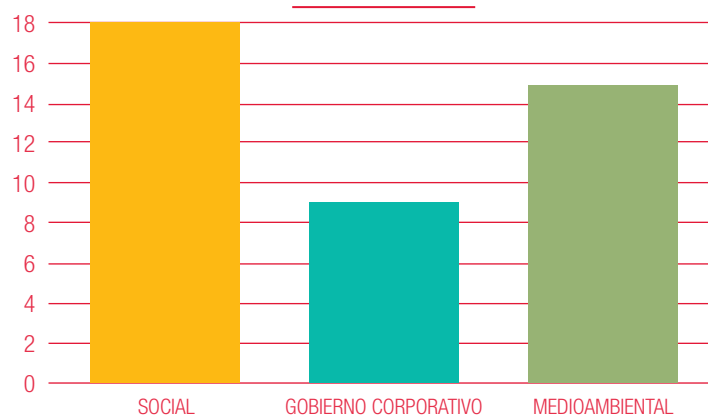


- La inversión de impacto es una forma de inversión socialmente responsable
- La inversión socialmente responsable es una forma de inversión de impacto
- Los conceptos son independientes
- Los conceptos son sinónimos

Fuente: Elaboración propia

Todos los encuestados creen que la inversión de impacto ha de tener un claro impacto social, señalando 15 de ellos que el impacto puede ser también medioambiental (gráfico 4). Respecto a la importancia de los aspectos de gobierno corporativo, ésta queda relegada a un segundo plano, ya que sólo fue considerada por la mitad de los encuestados.

GRÁFICO 4  
TIPO DE IMPACTO EXIGIDO



Fuente: Elaboración propia

## QUÉ ES LA INVERSIÓN DE IMPACTO

# ACTORES E INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO

Entre los actores que operan en el segmento de la inversión de impacto se encuentran tanto actores del mercado financiero tradicional, como otros especializados que se han desarrollado progresivamente a partir del nacimiento de esta industria. La Figura 2 lista los principales actores de la industria, distinguiendo entre aquellos que aportan los fondos (invierten), aquellos que los utilizan para la financiación de actividades con impacto social (receptores) y aquellos que intermedian en la canalización de los fondos entre oferentes y demandantes de financiación.

FIGURA 2  
ACTORES DE LA INDUSTRIA DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO



Fuente: Elaboración propia

Las inversiones de impacto se materializan a través de un conjunto heterogéneo de productos financieros sin criterios claros en cuanto a su alcance y a las características de los mismos (Figura 3). Se trata de instrumentos que pueden captar fondos a través de medios tan diversos como la emisión de bonos, la constitución de fondos de capital riesgo o plataformas de cofinanciamiento y que canalizan estos fondos hacia proyectos o empresas mediante la aportación de capital o deuda. Las características que los unifican son las definidas en la sección anterior: rentabilidad financiera, impacto social, intencionalidad y medición

FIGURA 3  
INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN DE IMPACTO



Fuente: Elaboración propia

En el presente informe consideraremos “instrumentos de inversión de impacto” aquellos que capten recursos de inversión en los mercados financieros con el doble objetivo de obtener conjuntamente rentabilidad financiera y rentabilidad social/ambiental en las inversiones realizadas, independientemente de la forma de captación o de colocación de los fondos y del tipo de empresa o región a la que se destinen. Esto implica que quedan excluidos del análisis aquellos productos que únicamente canalicen fondos a través de subvenciones o donaciones entre los que se encuentran las inversiones filantrópicas, así como aquellos que no capten fondos en los mercados.

Entre los instrumentos que compone el universo de las inversiones de impacto que buscan esa doble rentabilidad financiera y social/ambiental, el estudio se centrará en los más relevantes: fondos de capital riesgo social, fondos de microfinanzas, bonos verdes/sociales y plataformas de cofinanciación participativa con enfoque social/ambiental.

## CAPITAL RIESGO SOCIAL

El capital riesgo social (*social venture capital o venture capital for sustainability*) es una forma de capital riesgo que provee financiación a organizaciones que generen un impacto social positivo en la sociedad. Este tipo de inversión pretende obtener una rentabilidad financiera atractiva para el inversor, así como proveer soluciones de mercado a cuestiones sociales y medioambientales.

De acuerdo a Eurosif (2007), la misión de un fondo de capital riesgo social se caracteriza por:

- Los productos innovadores a los que recurre el fondo, que pueden cambiar la naturaleza de la industria fomentando su sostenibilidad social y medioambiental.
- El impacto económico de las organizaciones financiadas por el fondo, que perseguiría, por ejemplo, el desarrollo de áreas deprimidas.
- Los procesos y operaciones de las organizaciones financiadas por el fondo, que se basarían en una gestión responsable.

El capital riesgo social es una inversión largo plazo con gran apalancamiento y escasa liquidez que está fundamentalmente orientada a grandes inversores debido a la cuantía de las aportaciones. Los fondos se constituyen durante un periodo de años, a lo largo de los cuales, y en función de las características del instrumento en concreto, el fondo puede invertir y desinvertir en diferentes proyectos o entidades; las desinversiones se realizan de forma tal que no perjudiquen a las entidades financiadas.

Los instrumentos de financiación que proporciona son muy variados, aunque predomina el capital y el *mezzanine*<sup>2</sup>, que proporcionan los recursos necesarios a las empresas objeto de inversión para comenzar o para expandirse. No obstante, estos instrumentos no resuelven el problema de la generación de ingresos que es el gran reto de las organizaciones financiadas mediante las inversiones de impacto. Así mismo, algunos fondos contemplan la asistencia técnica a los proyectos en los que invierten, especialmente si estos últimos se encuentran en su fase inicial.

---

2. Instrumento de financiación que combina las características del capital y de la deuda.

## INVERSIÓN EN MICROFINANZAS

La inversión en microfinanzas se destina comúnmente a financiar la actividad de las instituciones microfinancieras. Estas instituciones ofrecen servicios financieros básicos, fundamentalmente microcréditos, a buena parte de la población excluida del acceso al capital, y cuya actividad económica se inserta en la denominada economía informal. El microcrédito se caracteriza por tener una finalidad productiva, de forma que el receptor lo utiliza para financiar una actividad micro-empresarial básica con la que aumenta los ingresos de su hogar. El microcrédito se enmarca dentro de las microfinanzas, cuyo objetivo es universalizar los servicios financieros básicos (créditos, cuentas de ahorro y previsión, servicios bancarios de cobros y pagos, seguros, etc.), acercándolos a aquellas personas y colectivos excluidos, financiera y socialmente.

Las inversiones suelen recibir asistencia técnica con cargo al vehículo de inversión en microfinanzas, lo que disminuye su rentabilidad; no obstante, los inversores en microfinanzas suelen estar dispuestos a sacrificar esa rentabilidad en pro de la consecución de un impacto social positivo. Los diferentes tipos de fondos que pueden constituir vehículos de inversión en microfinanzas, así como los instrumentos de financiación que utilizan y el perfil de sus inversiones, pueden consultarse en la siguiente Tabla.

TABLA 3  
TIPOS DE FONDOS EN MICROFINANZAS Y EJEMPLOS

	FONDOS MUTUOS	INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN/FINANCIACIÓN	INVERSIONISTAS OBJETIVO	EJEMPLOS
FONDOS DE RENTA FIJA	FONDOS MUTUOS REGISTRADOS Y SUPERVISADOS	SÓLO DEUDA PUBLIC PLACEMENT	INVERSIONISTAS INDIVIDUALES CON RENTABILIDAD ESPERADA CERCANA AL MERCADO	DEXIA MFF, RESPONSABILITY, GMF, ASN NOVIB, DUAL RETURN FUND
	FONDOS COMERCIALES	SÓLO DEUDA PRIVATE PLACEMENT	INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES CON RENTABILIDAD ESPERADA CERCANA AL MERCADO	MICROVEST, GLOBAL MICROFINANCE CONSORTIUM, ELF, GPMF, LOCFUND
FONDOS DE RENTA VARIABLE	MIXTOS	DEUDA Y CAPITAL	INVERSIONISTAS SOCIALES CON RENTABILIDAD ESPERADA POR DEBAJO DEL MERCADO	DIGNITY FUND, HIVOS TRIODOS, FUND FOUNDATION, RURAL IMPULSE, MMF, GRAYGHOST
	FONDOS DE CAPITAL	SÓLO DEUDA	INVERSIONISTAS DE RIESGO CON RENTABILIDAD ESPERADA DE MERCADO. INVERSIONISTAS SOCIALES DE MAYOR RIESGO	ACCIÓN INVESTMENT IN MICROFINANCE, SHORE CAPITAL INTERNATIONAL, GLOBAL MICROFINANCE EQUITY FUND

Fuente: OVE (2013)



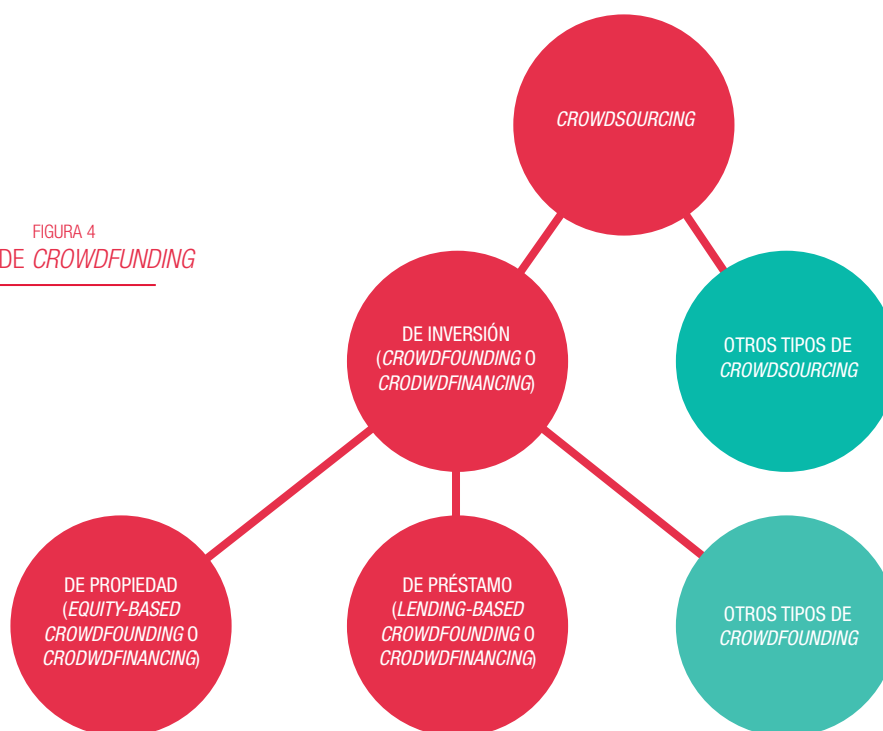
## FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA (CROWDFUNDING)

La financiación participativa (crowdfunding de inversión) es una modalidad de financiación a través de la cual se reúnen aportaciones de dinero procedentes de una pluralidad de inversores, profesionales y minoristas, a través de plataformas online, con el fin de financiar un proyecto, un negocio o un préstamo.

De los varios tipos de financiación participativa existentes, únicamente son susceptibles de formar parte del presente estudio aquellas modalidades que buscan obtener una rentabilidad financiera de las inversiones, y que quedarían incluidas dentro del concepto de inversión de impacto (es decir, siempre y cuando los proyectos que financien persiguieran producir un impacto positivo y medible en la sociedad y el medioambiente<sup>3</sup>:

- Financiación participativa de propiedad (*equity-based crowdfunding o crowdinvesting*). Los inversores reciben acciones, participaciones de sociedades limitadas o acuerdos de reparto de beneficios. Este tipo de inversión puede considerarse una forma de capital riesgo, siendo su perfil de riesgo más bien alto.
- Financiación participativa de préstamo (*lending-based crowdfunding o crowdlending*). Los prestamistas reciben un ingreso periódico fijo, además de recuperar la inversión una vez llegue su fecha de vencimiento. Los prestamistas reciben una rentabilidad predeterminada por su préstamo en relación con el perfil de riesgo de la organización.

FIGURA 4  
TIPOS DE CROWDFUNDING



Fuente: Elaboración propia

Recientemente, la plataforma de financiación participativa Bolsa Social<sup>4</sup> ha acuñado el término *crowdimpacting (impact equity crowdfunding)*, lo que podría considerarse como una modalidad de la financiación participativa específicamente enfocada a la inversión en empresas con buen modelo de negocio, potencial de crecimiento y que produzcan un impacto positivo en la sociedad y el medioambiente.

3. Las modalidades de financiación participativa de donaciones y de recompensa proporcionan financiación sin esperar una rentabilidad financiera a cambio, por lo tanto no forman parte del presente estudio.

4. La Bolsa Social es una plataforma de financiación participativa orientada a la financiación de proyectos con impacto social y/o ambiental creada recientemente en España: [www.bolsasocial.com](http://www.bolsasocial.com)

## BONOS VERDES Y BONOS SOCIALES

Los bonos verdes (*green bonds*) y los bonos sociales (*social bonds*), también conocidos como bonos sostenibles (*sustainability bonds*), además de poseer las características financieras de un bono tradicional, están diseñados para financiar proyectos e iniciativas que pretenden conseguir beneficios medioambientales y sociales, respectivamente.

Los bonos verdes, si bien son un instrumento de captación relativamente nuevo, llevan más tiempo en el mercado que los bonos sociales. El esfuerzo de organizaciones como la Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI, por sus siglas en inglés) y la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA, por sus siglas en inglés) ha hecho que los bonos verdes se consoliden en los mercados financieros internacionales como una de las mejores opciones a la hora de invertir en productos financieros relacionados con el cambio climático.

Respecto a los bonos sociales, son instrumentos mucho más recientes, menos estandarizados y que no han evolucionado tanto como los bonos verdes, confundiendo frecuentemente con los bonos de impacto social que se definirán a continuación.

## BONOS DE IMPACTO SOCIAL

Los bonos de impacto social (*social impact bonds*) permiten a los inversores financiar intervenciones que persiguen mejorar el estado de determinadas cuestiones sociales de especial interés para la Administración Pública (por ejemplo, cuidado y atención a mayores, educación o sanidad), y que fija unos objetivos sociales previos a conseguir. Si se alcanzan los objetivos sociales, la Administración Pública reembolsa a los inversores su inversión inicial, además de un extra por el riesgo financiero que corrieron. De lo contrario, los inversores pierden su inversión. Este tipo de bonos está muy desarrollado en los mercados financieros anglosajones, especialmente en Reino Unido y EE.UU.

El funcionamiento de los bonos de impacto social se describe en la Figura 5. Ha de subrayarse que los bonos de impacto social son distintos a los bonos sociales, ya que los primeros financian proyectos de inversión en los que se produce un seguimiento por parte de la Administración Pública, que establece de antemano la necesidad de conseguir unos objetivos sociales. Estas circunstancias no se dan en el caso de los bonos sociales.



Fuente: Forbes\*

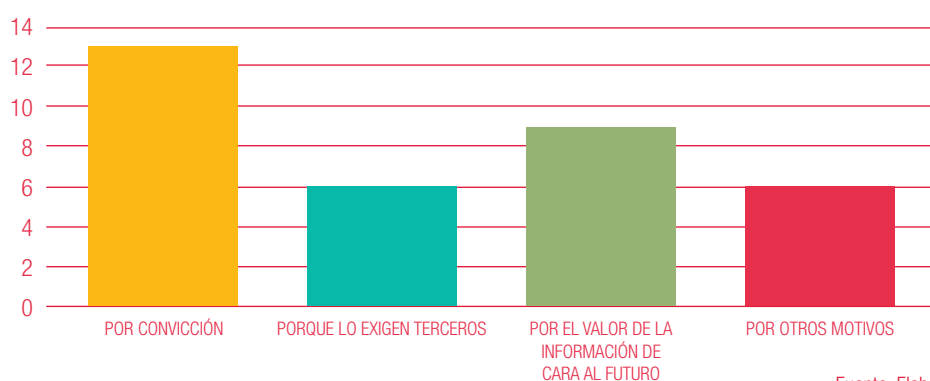
\*. <http://www.forbes.com/sites/jonhartley/2014/09/15/social-impact-bonds-are-going-mainstream/>

## MEDICIÓN DE IMPACTO

Medir el impacto de las inversiones es algo inherente a la propia definición de inversión de impacto. Esta medición cobra aún más importancia cuando la rentabilidad de la inversión está determinada en función el impacto social/ambiental logrado, como ocurre en los bonos sociales de impacto, o cuando la comisión cobrada por los gestores de activos depende de este impacto.

En el gráfico 5 se observa que doce de los encuestados sostiene que la medición del impacto ha de realizarse por razones de convicción, al ser ésta parte de la propia naturaleza de la inversión de impacto. Ocho encuestados ven en la medición de impacto una recopilación de datos que puede resultar valiosa de cara al futuro, mientras que 5 de ellos miden el impacto por exigencias de terceros como, por ejemplo, inversores y fundaciones. Entre otros motivos que se exponen para medir el impacto, figuran la necesidad de cuantificar el impacto de la inversión, la mayor transparencia con el cumplimiento de objetivos, el aumento de la reputación, las exigencias legales o el compromiso con el desarrollo sostenible.

GRÁFICO 5  
MOTIVOS DE LOS ENCUESTADOS PARA MEDIR EL IMPACTO



Fuente: Elaboración propia

No obstante, medir el impacto de las inversiones no resulta precisamente una tarea sencilla. La inversión de impacto presenta grandes dificultades en su medición, entre las que destacan:

- Requiere la integración de cuestiones sociales y medioambientales en los procesos de gestión de la inversión, y en definitiva en la dinámica financiera del mercado.
- El término “impacto” puede definirse de diferentes formas por los diferentes inversores, haciendo que su medición sea difícil o incluso imposible.
- Medir el impacto requiere la colaboración de múltiples partes, que no siempre tienen por qué estar de acuerdo sobre qué se hace y para qué
- Puesto que la medición de impacto está aún en desarrollo, aún no existe una referencia clara a la hora de medirlo, aunque hay varias iniciativas al respecto.

Todas las dificultades señaladas hacen que, a pesar de lo importante que es medir el impacto de las inversiones, no haya un consenso sobre cómo hacerlo. Para superar estos problemas, varias organizaciones internacionales proporcionan recomendaciones para medir el impacto (Tabla 4).

TABLA 4  
DOCUMENTOS DE REFERENCIA EN LA MEDICIÓN DE IMPACTO

	ORGANIZACIÓN		DOCUMENTO
	EVPA		Guía práctica para la medición y la gestión del impacto*
	Group of experts of the Commission on social entrepreneurship (GECES)		ESMA's technical advice to the European Commission on the delegated acts of the Regulations on European Social Entrepreneurship Funds and European Venture Capital Funds
	Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por sus siglas en inglés)		Proposed Approaches to Social Impact Measurement in European Commission legislation and in practice relating to: EuSEFs and the EaSI
	SIIT		Measuring impact
	GIIN		"Getting Started with IRIS", la guía práctica para la selección e implantación de las métricas del catálogo IRIS

Fuente: Elaboración propia

\* Editada en castellano por la Asociación Española de Fundaciones. El documento original de EVPA se titula "A Practical Guide to Measuring and Managing Impact"

La EVPA propone un modelo de medición de impacto que consta de 5 etapas y que ha sido recomendado por GECES y ESMA:

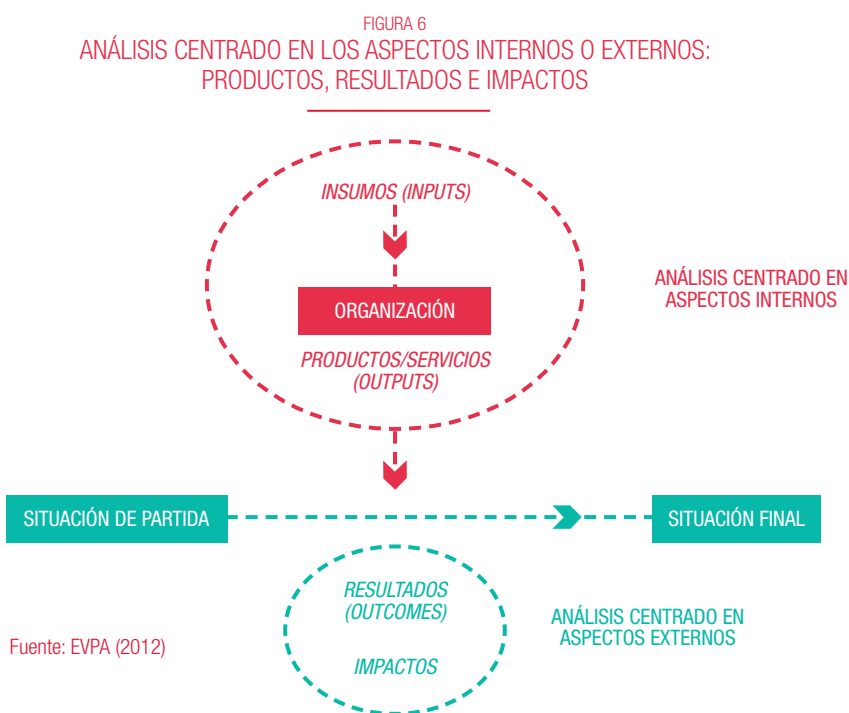
**Paso 1:** Establecimiento de objetivos. Los objetivos han de formularse de la forma más clara posible, además de cuantificarse. En esta etapa también se determina el alcance de la evaluación.

**Paso 2.** Análisis de agentes involucrados. En primera instancia se identifica a todos los agentes involucrados para posteriormente consultarlo. La información que se obtenga de ellos será clave para la medición de impacto, ya que determinará las medidas a emplear.

**Paso 3.** Medición: Resultados, impacto e indicadores. La elección de indicadores para la medición de resultados viene condicionada tanto por los objetivos que se hayan definido (paso 1) como por las consultas con los agentes involucrados (paso 2). En concreto, los indicadores seleccionados han de permitir medir:

- Insumos o *inputs*. Recursos, humanos y de capital invertidos en las actividades de la organización.
- Productos u *outputs*. Bienes y servicios tangibles que surgen como consecuencia de las actividades de la organización.
- Resultados u *outcomes*. Transformaciones, beneficios, aprendizajes y otros efectos que derivan de las actividades de la organización.
- Impactos. Efectos más a largo plazo y de mayor alcance atribuibles a las actividades de la organización.

En este paso se aprecia una clara diferencia entre los indicadores que la organización puede controlar (indicadores relativos a insumos y productos) y lo que no puede controlar (indicadores relativos a resultados e impactos) (figura 6).



**Paso 4:** Verificación y relación de impacto. Se observa si la inversión está teniendo el impacto efectivo que se esperaba. Para ello, se puede comparar la inversión con otras inversiones similares, consultar a los grupos involucrados y contratar los efectos de la inversión con fuentes secundarias (por ejemplo, bases de datos socio-económicos).

**Paso 5:** Seguimiento y presentación de resultados. Se realiza un seguimiento del proceso de medición de impacto a nivel global, detectando las desviaciones que se producen desde el planteamiento original, así como sus causas. Los resultados del proceso han de presentarse de una forma homogénea e inteligible, estando disponibles para todos los partícipes en el proceso.

A lo largo de este proceso de 5 etapas, y especialmente en el paso 3, se recurre a diferentes métodos y herramientas que contribuyen a estandarizar el proceso de medición del impacto, especialmente en lo que respecta a indicadores cuantitativos. Los métodos y herramientas más comunes son:

## ESTÁNDAR DE REPORTE E INVERSIÓN DE IMPACTO (IRIS)

El estándar de reporte e inversión de impacto (IRIS por sus siglas en inglés) es un catálogo de indicadores que proporciona un método consistente para describir/medir el desempeño financiero, social y ambiental de una organización. IRIS incluye una amplia gama de objetivos de rendimiento y tiene en cuenta métricas específicas para sectores, incluyendo los servicios financieros, la agricultura y la energía, entre otros. Al igual que las normas de contabilidad financiera, IRIS proporciona una referencia creíble para la presentación de informes de rendimiento, y las organizaciones sólo necesitan utilizar las métricas relevantes de la biblioteca de IRIS.

## RETORNO SOCIAL DE LA INVERSIÓN (SROI)

El Retorno Social de la Inversión (SROI, por sus siglas en inglés) es un marco para medir y cuantificar un concepto amplio de valor. Busca reducir la desigualdad y la degradación medioambiental, y mejorar el bienestar incorporando costes y beneficios sociales, medioambientales y económicos.

El SROI mide los cambios que producen los proyectos de inversión de impacto que son relevantes para las personas u organizaciones que lo experimentan o contribuyen con él. A través de la medición de resultados sociales, medioambientales y económicos, los cuales son expresados en términos monetarios, sintetiza en una medida cómo se genera el cambio. Esto permite calcular la ratio coste-beneficio. Por ejemplo, un ratio de 3:1 indica que una inversión de 1€ genera 3€ de valor social.

Existen dos tipos de análisis SROI: 1. Evaluativo (de evaluación), conducido retrospectivamente y basado en resultados reales que ya han tenido lugar; y 2. Prospectivo (de pronóstico), el cual predice cuánto valor social será creado si las actividades alcanzan los resultados esperados.

## SISTEMA DE CALIFICACIÓN GLOBAL DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO (GIIRS)

Desarrollado por B Impact Ratings System, el sistema de calificación global de la inversión de impacto (GIIRS, por sus siglas en inglés) es una herramienta que evalúa el impacto social y ambiental de las empresas y de las carteras de inversión. Es utilizada por los inversores para evaluar el impacto de sus inversiones en empresas con fines lucrativos. Proporciona puntuaciones similares a las calificaciones de inversión de Morningstar o a las calificaciones de crédito de S&P. El rating del impacto social de la empresa es una puntuación numérica que considera cinco categorías: medioambiente, comunidad, empleados, consumidores / productos, y gobernanza / liderazgo; y quince subcategorías más. El GIIRS utiliza principalmente métricas del catálogo IRIS en sus calificaciones.

## SISTEMA DE SEGUIMIENTO DE RESULTADOS DE DESARROLLO (DOTS)

El sistema de seguimiento de resultados de desarrollo (DOTS, por sus siglas en inglés) es una herramienta creada por la Corporación Financiera Internacional (IFC) que mide el impacto de inversiones evaluando el desempeño financiero, económico, ambiental y social, y el impacto en el desarrollo del sector privado.

En el DOTS se fijan unos objetivos sobre el rendimiento -medido con indicadores- y evalúa la capacidad de alcanzar dichos objetivos teniendo en cuenta los plazos. Estos indicadores deben cumplir con cuatro requisitos fundamentales: deben ser relevantes, agregables, de tiempo limitado, y de fácil seguimiento. Por lo menos una vez al año, los indicadores son comparados con los valores de referencia escogidos al iniciar el proyecto y los plazos pre-fijados. Se asigna una calificación a las cuatro áreas del proyecto (el rendimiento financiero, económico, ambiental y social). Se utiliza asimismo una medida de calificación global con una escala de 6 puntos que va desde “altamente exitosa” (1) hasta “muy poco éxito” (6). La Corporación Financiera Internacional tiene normas específicas de evaluación por sectores.

# LA INVERSIÓN DE IMPACTO A NIVEL INTERNACIONAL

## INICIATIVAS INTERNACIONALES

La creciente importancia de las inversiones de impacto ha hecho que en los últimos años se hayan creado varias organizaciones e iniciativas internacionales dedicadas específicamente a promover la inversión de impacto. Además, varias organizaciones internacionales pre-existentes han empezado a prestar atención a este tipo de inversiones. Entre todas ellas cabe destacar las siguientes:

### SOCIAL IMPACT INVESTMENT TASKFORCE (SIIT)

En junio de 2013 tiene lugar en Londres, auspiciado por la presidencia Británica del G8, el Foro de inversión de impacto social con el objetivo de fomentar el desarrollo del mercado mundial de la inversión de impacto.

En este marco se acuerda la creación de la *Social Impact Investment Taskforce* (SIIT). Para apoyar la labor del SIIT se crean dos figuras organizativas:

- Consejos de consulta nacionales (*National Advisory Boards*). Hay un total de ocho (una por cada país miembro del G7 más uno australiano), y su propósito es seguir la evolución de la inversión de impacto a nivel nacional.
- Grupos de trabajo. Cuatros grupos, compuestos por miembros de diferentes nacionalidades, dedicados a estudiar desafíos comunes a los que se enfrenta la inversión de impacto. Cada grupo está especializado en uno de los siguientes ámbitos:
  1. Medición de impacto
  2. Asignación de activos
  3. Alineación con la misión
  4. Papel de la inversión de impacto en el desarrollo

En el 2014 la SIIT publica el documento "*Impact investment: The invisible heart of markets*", que resume cómo se estructura esta iniciativa y cuáles son sus objetivos, además de repasar el estado de la inversión de impacto a nivel mundial y proporcionar recomendaciones para su desarrollo futuro.

### GLOBAL IMPACT INVESTING NETWORK (GIIN)

Patrocinada por la organización filantrópica *Rockefeller Philanthropy Advisor*, el *Global Impact Investing Network* (GIIN) es una organización no lucrativa cuyo objetivo es fomentar la inversión de impacto. Su trabajo gira en torno a cinco iniciativas principales:

1. *ConsOutreach*. Promociona la industria entre inversores y el público en general.
2. *Network Membership*. Fortalece los lazos entre los miembros de la industria.
3. *ImpactBase*. Recopila y clasifica información acerca de los diferentes vehículos de inversión en inversión de impacto.
4. Impact Reporting and Investment Standards (IRIS). Proporciona instrumentos para medir la inversión de impacto.
5. *Investors' Council*. Agrupa a los principales inversores en inversión de impacto.

Entre los trabajos más recientes del GIIN, destaca “*Eyes on the Horizon: The Impact Investor Survey*”, un informe anual elaborado en colaboración con JP Morgan en el que se realiza un seguimiento de la percepción que los inversores tienen de la inversión de impacto. En su última edición se realizó una encuesta a 146 inversores mundiales.

## GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT ALLIANCE (GSIA)

La *Global Sustainable Investment Alliance* (GSIA) es una organización de organizaciones partidaria de la incorporación de criterios de inversión sostenibles en el sistema financiero. En ella colaboran organizaciones de todo el mundo dedicadas a la promoción de la inversión sostenible, con el fin en última instancia de aunar fuerzas para aumentar su visibilidad.

## INICIATIVA DE BONOS CLIMÁTICOS (CBI)

La Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI, por sus siglas en inglés) es una organización que fomenta el uso de bonos para financiar proyectos que pretenden mitigar el impacto del cambio climático. En concreto, promueve la inversión en activos y proyectos que faciliten la transición a economías bajas en carbono. Entre sus objetivos destaca sobremanera el desarrollo del mercado de bonos verdes.

Uno de sus mayores logros es la creación del *Climate Bonds Standard and Certification Scheme*, una iniciativa de etiquetado de bonos que permite identificar rápidamente aquellos bonos que contribuyen a mitigar los efectos del cambio climático. En la actualidad, el valor de los activos certificados con este estándar asciende a 32.000 millones de dólares.

## FORO EUROPEO DE INVERSIÓN RESPONSABLE (EUROSIF)

Eurosif es una organización europea dedicada a la promoción de la inversión socialmente responsable que cada dos años elabora el documento “*SRI in Europe*”, referencia a nivel mundial para conocer cuál es el estado de la inversión responsable en Europa. Parte de los esfuerzos de esta organización se centran en el estudio del estado de la inversión de impacto en Europa, tal y como demuestra el informe “*Impact Investing in Europe*”, un extracto de la edición de 2014 del documento “*SRI in Europe*”.

## EUROPEAN VENTURE PHILANTHROPY ASSOCIATION (EVPA)

Asociación que reúne a organizaciones interesadas en la inversión filantrópica y la inversión de impacto. Proporciona guías y recomendaciones acerca de cómo llevar a cabo este tipo de inversiones, prestando especial atención a cómo medir su impacto. Respecto a esto último, la Asociación Española de Fundaciones ha editado en castellano la



guía de la EVPA, “*A Practical Guide to Measuring and Managing Impact*”, en la que se proporcionan instrucciones y recomendaciones detalladas sobre cómo medir el impacto de las inversiones, todo ello ilustrado a través de ejemplo.

## OTRAS ORGANIZACIONES

Hay organizaciones que, sin dedicarse específicamente a la inversión de impacto, sí que han trabajado en ella. Entre estas organizaciones destacamos la Organización para la Cooperación y el Desarrollo (OCDE), el Foro Económico Mundial (WEF), por sus siglas en inglés), y la ICMA.

La OCDE es una organización dedicada a promover políticas que mejoren el bienestar económico y social. Su atención a la inversión de impacto se debe en gran medida a las peticiones expresas de colaboración realizadas por el SIIT, para el que realiza el informe de referencia de la inversión de impacto titulado “*Social impact investment: building the evidence base*”. Este documento, que se encuentra en su fase final de redacción, incluye un compendio de definiciones de inversión de impacto, la contextualización del desarrollo del fenómeno y un análisis de la estructura del mercado, entre otras cuestiones de interés.

El Foro Económico Mundial es una organización internacional que fomenta la colaboración público-privada. Dentro de los muchos temas que trata, uno de ellos es la inversión de impacto, sobre el que ha publicado documentos acerca del estado de la industria, las oportunidades de inversión que presenta y el papel clave que desempeñan las *family offices*<sup>5</sup> en ella.

La ICMA es una asociación con dilatada experiencia que representa intereses muy diversos dentro del mundo financiero. Esta organización ha contribuido notablemente al auge de los bonos verdes, al publicar una serie de principios y guías que establecen cuándo un instrumento financiero de deuda puede ser calificado como bono verde.

## LA INVERSIÓN DE IMPACTO A NIVEL INTERNACIONAL

### LEGISLACIÓN

La legislación sobre la inversión de impacto ha ido surgiendo a diferentes velocidades en diferentes partes del mundo. Mientras que en Europa los esfuerzos se han centrado en la identificación de los productos de captación de la inversión de impacto, en los países anglosajones el interés se ha centrado en la forma jurídica de las organizaciones que reciben la financiación.

## UNIÓN EUROPEA

Con el fin de estimular la financiación de las empresas sociales, la Unión Europea ha publicado el Reglamento (UE) no 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de emprendimiento social europeos.

---

5. Una *family office* es una plataforma de inversión que gestiona grandes patrimonios, normalmente patrimonios familiares.

El reglamento desarrolla el distintivo del fondo de emprendimiento social europeo (FESE; EuSEF por sus siglas en inglés), que permite identificar fondos destinados a empresas sociales europeas o de otros países y facilitarles la atracción de capital. El distintivo ayuda al inversor a identificar y elegir un fondo de emprendimiento social europeo, y permite a las empresas sociales y a los gestores acceder a más financiación y en mejores condiciones. Para facilitar su comercialización, los FESE reciben automáticamente el pasaporte europeo que permite su distribución en cualquiera de los quince países miembros sin trámites intermedios.

Los fondos que se sirvan de esta marca para su comercialización deberán destinar al menos el 70 % de sus inversiones a empresas sociales. Además, un gestor de fondos debe demostrar la buena conducta de la empresa, que cuenta con sistemas y controles eficaces y que evita cualquier tipo de conflicto de intereses. Para ello, los fondos han de aportar a los inversores información como:

- Los objetivos sociales del fondo,
- Las empresas sociales en las que invierte y
- La forma en la que se evalúa si estas empresas logran sus objetivos sociales.

El distintivo de FESE puede retirarse si no se cumple cualquiera de los requisitos esenciales. La supervisión de los fondos recae sobre la autoridad competente del Estado miembro de origen. La ESMA está obligada a llevar un registro de los fondos que tienen el distintivo. En septiembre de 2015, sólo habría registrados en su base de datos 3 fondos con el distintivo de FESE, dos de ellos domiciliados y gestionados en Alemania y uno en Francia.

Así mismo, uno de los posibles cambios legislativos para fomentar la inversión de impacto afectaría a la DIRECTIVA 2014/91/UE DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 23 de julio de 2014. En concreto, debería permitirse que los fondos 90/10 que tienen por lo menos un 5% invertido en las inversiones de impacto pudieran emitir pagarés para financiar las inversiones de impacto. Este tipo de fondos, que suelen ser de reducido tamaño, normalmente financian operaciones que no justifican la emisión de instrumentos de deuda como bonos.

## PAÍSES ANGLOSAJONES

El debate sobre qué es la inversión de impacto está estrechamente vinculado a un debate sobre la reforma de las leyes que regulan las sociedades mercantiles, de modo que se permita compatibilizar la obtención de beneficios privados con la de beneficios públicos. En los países anglosajones, algunos de los miembros del segmento de la inversión de impacto sostienen que, para dar un verdadero impulso a este tipo de inversión, debería realizarse una reforma que tratara aspectos como:

- Exenciones fiscales. Las organizaciones con fines no lucrativos podrían obtener beneficio siempre y cuando tuvieran una naturaleza social, sin ser por ello penalizadas fiscalmente.
- La aplicación de nuevos modelos de financiación y retribución. Las organizaciones con fines lucrativos no tendrían que perseguir necesariamente crear valor para los accionistas, pudiendo así desviar recursos a la consecución de objetivos sociales.

En el Reino Unido, EE UU y Canadá se han desarrollado nuevas formas jurídicas de sociedades mercantiles que permitan conciliar los, a priori, regímenes opuestos de las organizaciones que operan en el mundo de la inversión de impacto: organizaciones con fines no lucrativos y organizaciones con fines lucrativos. Estas formas jurídicas son las Compañías de interés comunitario (CIC, por sus siglas en inglés), las compañías de beneficio (B Corps y CB-Corps, por sus siglas en inglés) y las compañías de contribución a la comunidad (CCC, por sus siglas en inglés).

Las CIC son empresas que, además de tener unos objetivos eminentemente sociales, destinan sus beneficios a refinanciar la consecución de tales objetivos. En el Reino Unido, para que una empresa pueda acceder a esta forma social, primero ha de cumplir los requisitos que establece la oficina del regulador al respecto. Estas empresas siguen un modelo de reporte estandarizado de impacto social, el CIC-34<sup>6</sup>.

Las B Corps son empresas que tienen objetivos tanto sociales como financieros. Estas organizaciones persiguen obtener beneficios económicos, pero entendiendo que el deber fiduciario de los directivos no sólo persigue la creación de valor para el accionista, sino también tiene que considerar y cuidar el impacto social y medioambiental de la actividad de la empresa. La organización no lucrativa B Lab emite certificados para B Corps, de modo que se asegure un impacto social y medioambiental efectivo y positivo. Entre los criterios que valora B Lab, figuran:

- La provisión de bienes y servicios a colectivos desatendidos.
- La protección del medioambiente y de la salud.
- El incremento de la financiación de organizaciones que persigan el beneficio público.

Al igual que las CIC con su modelo CIC-34, las CB Corps han de reportar anualmente cómo están llevando a cabo su función social. Las CCC son similares a las CB Corps, pero no están sujetas a la certificación y el seguimiento de B-Lab, sino a directrices que el Ministerio de Finanzas Canadiense dicta al respecto.

Así mismo, en lo que respecta a otros aspectos legales, el gobierno del Reino Unido está haciendo un esfuerzo importante en la promoción de la inversión de impacto. Las 4 líneas de actuación del gobierno británico se centran en los siguientes aspectos:

- Incentivos fiscales para la inversión de impacto.
- Agilización del proceso de acreditación de bonos de impacto social.
- Modernización de la regulación relativa a empresas sociales.
- Programa de inversiones indirectas en la inversión de impacto.

En EE UU existen incentivos a la inversión de impacto a nivel estatal, principalmente fiscales. Esto no es así a nivel federal, por lo que el Consejo de Consulta Nacional estadounidense, creado en el marco de la SIIT, ha realizado una serie de recomendaciones al gobierno federal de los EE UU, como son:

- Suprimir barreras legales para incentivar la inversión privada.
- Incrementar la efectividad de los programas gubernamentales.
- Incentivar nuevas formas de inversión privada.
- Apoyar a las organizaciones relacionadas con la inversión.
- Estandarizar métricas y mejorar el acceso a datos.

---

6. <https://www.gov.uk/government/publications/form-cic34-community-interest-company-report>

## LA INVERSIÓN DE IMPACTO A NIVEL INTERNACIONAL

# VOLUMEN DE ACTIVOS

La novedad del término *inversión de impacto* y la falta de consenso en su definición dificultan la identificación de los productos existentes y la medición del mercado. Una aproximación a la situación a nivel global es la publicada por Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), que consolida los datos publicados en los informes de los foros regionales de inversión socialmente responsable de Europa, Estados Unidos, Canadá, Asia, Japón, Australia y África (tabla 5).

TABLA 5

## VOLUMEN DE ACTIVOS MOVILIZADOS A TRAVÉS DE LAS INVERSIONES DE IMPACTO

MILES DE MILLONES	2011	2013	
	66.572 €	79.293 €	19,11%
ASIA	5.552 €*	4.658 €**	-16,09%
AUSTRALIA/NZ	842 €	1.445 €	71,72%
CANADÁ	4.015 €	2.804 €	-30,18%
EEUU	47.413 €	50.117 €	5,70%
EUROPA	8.750 €	20.269 €	131,65%

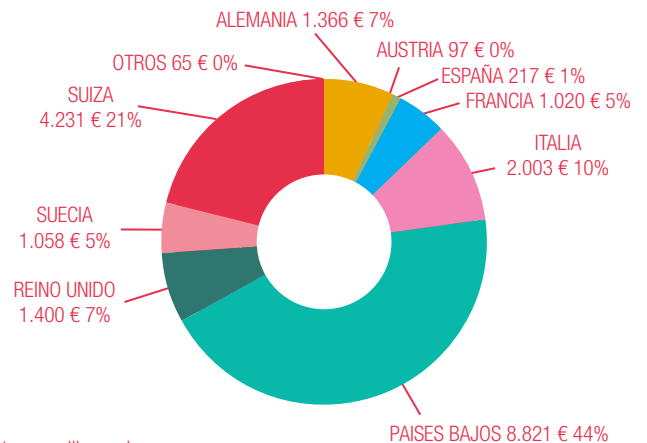
\* Datos a 30 septiembre de 2012.

\*\* Datos a 30 septiembre de 2014.

Fuente: GSIA (2015). Global Sustainable Investment Review

Si bien es cierto que los datos de cada una de las regiones no son comparables entre sí por las diferencias ya mencionadas en la definición de las inversiones de impacto, sirven para reflejar el gran crecimiento que están mostrando este tipo de productos a nivel internacional. Estados Unidos se mantiene como el país con mayor volumen de inversiones de impacto con un volumen estimado próximo a los 50 mil millones de euros, aunque el mayor dinamismo se está produciendo en las regiones de Australia y Europa con unos porcentajes de crecimiento próximos al 70 y al 130% respectivamente.

GRÁFICO 6  
INVERSIONES DE IMPACTO EN EUROPA



Datos en millones de euros  
Fuente: Eurosif (2014)

Por lo que se refiere al mercado europeo, su situación se refleja en el gráfico 6. Según informa Eurosif, casi la mitad de esta tipología de inversiones se encuentran en los Países Bajos (8.821 millones de euros que suponen un 44% del mercado regional). A continuación se sitúa Suiza con 4.231 millones de euros, que suponen un 21% del mercado; e Italia con 2.003 millones de euros, que suponen el 10% del mercado. España se encuentra entre los países en los que menos desarrolladas están las inversiones de impacto con un volumen estimado de 87 millones de euros, que no llega ni al 0,5% del mercado regional.

Obtener datos desagregados por tipología de producto es, incluso, más complicado. La información consolidada sobre la financiación con impacto social/ambiental otorgada a través de plataformas de financiación participativa es casi inexistente mientras que la información sobre fondos de impacto es mucho más completa gracias, fundamentalmente, al mayor volumen de fondos que gestionan y a la existencia de diferentes organizaciones que agrupan a inversores en este tipo de productos.

## CAPITAL RIESGO SOCIAL

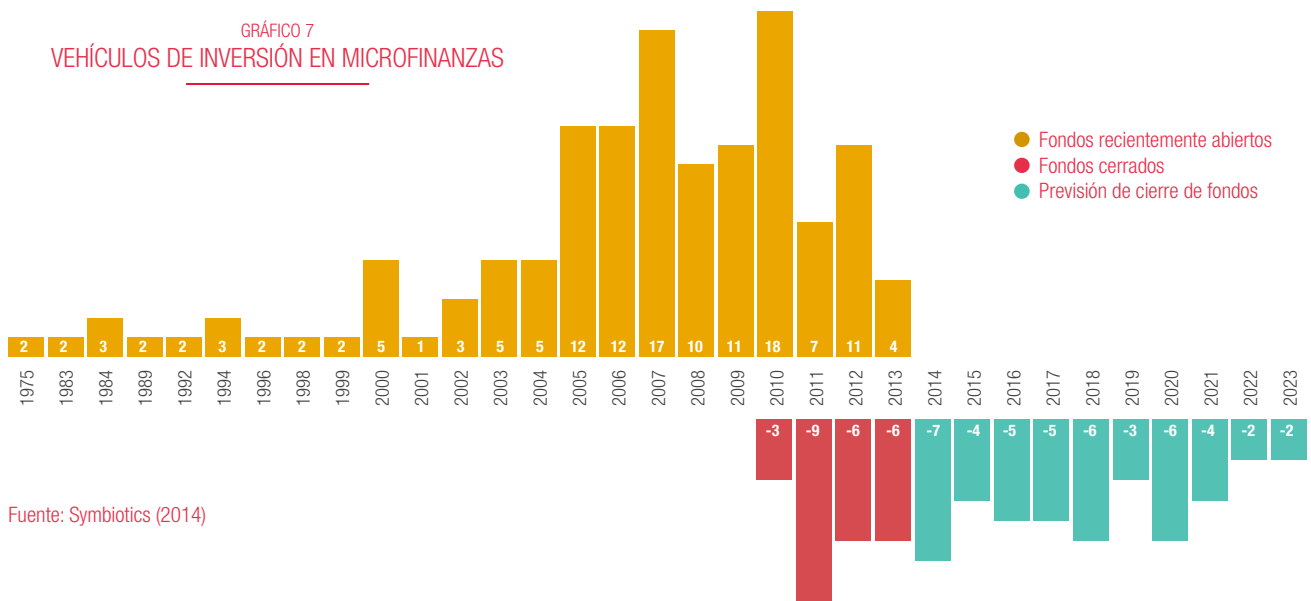
El tamaño del mercado de capital riesgo social es difícil de determinar al ser un concepto híbrido entre el mundo filantrópico y el empresarial y al existir distintos grados de retornos sociales o financieros, derivando que ciertas inversiones queden fuera o dentro de distintos marcos de estudio. Así, por ejemplo, la *European Venture Philanthropy* (EVPA) no tiene en cuenta aquellas inversiones donde los retornos financieros están por encima de los objetivos de impacto social, mientras que ASCRI aún no ha establecido ningún estudio sobre inversiones de impacto en el sector del capital riesgo en España. Pese a todo podemos obtener datos aproximados acerca de la implementación de esta estrategia en el continente europeo atendiendo a los datos del último informe publicado por la EVPA. Pese a la limitaciones ya señaladas al estar más centrado este estudio sobre el capital riesgo filantrópico, se señala un crecimiento rápido de este sector así como del presupuesto disponible para invertir en distintas iniciativas desde este tipo de entidades (Boiardi et al, 2014).

## INVERSIÓN EN MICROFINANZAS

Tal y como se aprecia en el gráfico 7, a día de hoy el número de fondos en microfinanzas abiertos está descendiendo, principalmente debido a que hay mayor oferta temática en el ámbito social y medioambiental lo que lleva a los inversores a diversificar su cartera, disminuyendo el protagonismo histórico que han tenido estos fondos como pioneros en el área.

7. Eurosif (2014). European SRI Study 2014

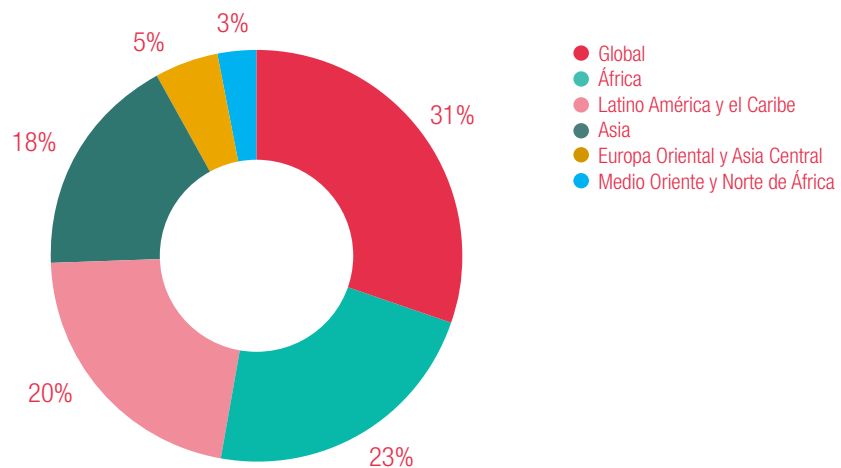
GRÁFICO 7  
VEHÍCULOS DE INVERSIÓN EN MICROFINANZAS



Fuente: Symbiotics (2014)

A nivel mundial, los activos de los fondos en microfinanzas estaban valorados en 9,9 miles de millones de dólares a finales de 2013. En 2010, la cartera de estos fondos ascendía a 7,1 miles de millones de dólares, lo que supone un incremento del 68% desde entonces. Actualmente, el 31% de los fondos de microfinanzas de creación reciente operan a nivel mundial, mientras que el 23% financian proyectos en África (gráfico 8).

GRÁFICO 8  
CONCENTRACIÓN GEOGRÁFICA DE LOS FONDOS DE MICROFINANZAS CREADOS DURANTE EL PERIODO 2008-2013

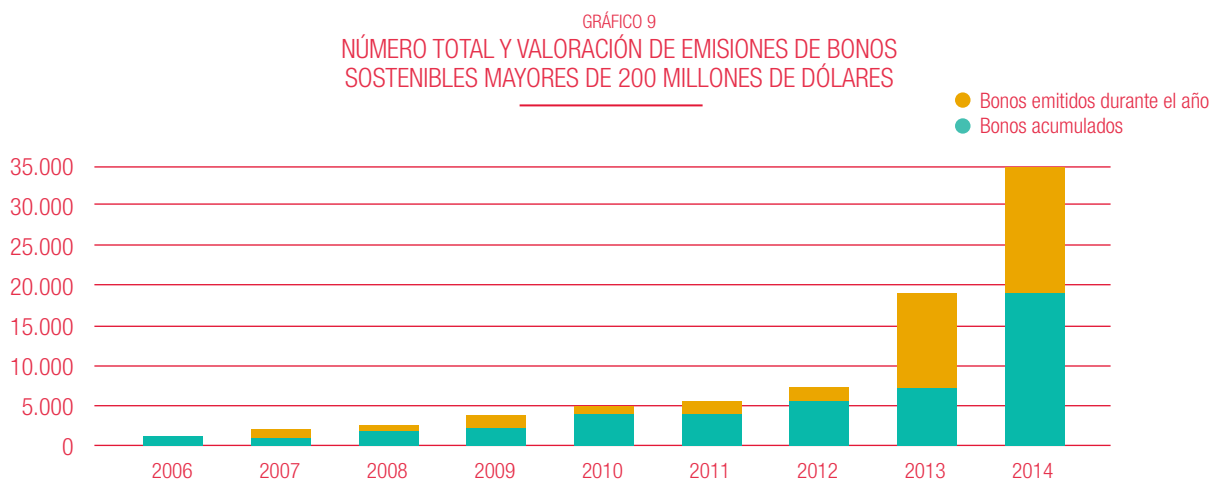


Fuente: Symbiotics (2014)

Los fondos de microfinanzas han sido pioneros en la captación de inversión de impacto por parte de los grandes inversores institucionales, entre los que destacan los fondos de pensiones holandeses ABP, PGGM y PGB, el fondo de pensiones norteamericano TIAA CREF o la aseguradora francesa AXA.

## BONOS VERDES Y BONOS SOCIALES

En lo referente al mercado de bonos verdes y bonos sociales, sus emisiones crecen ininterrumpidamente año tras año (gráfico 9), si bien aún son un instrumento de captación desconocido en comparación con otros como el capital riesgo social o los vehículos de inversión en microfinanzas.



Fuente: Miroba / NatixGlobal Market Research, 2014

Los más desarrollados a nivel internacional son los bonos verdes con un volumen estimado en 2015 de 66 mil millones de dólares<sup>8</sup>. Esta cifra aumentaría hasta los 598 miles de millones de dólares si se incluyen otros bonos relacionados con el clima, pero que no cumplen los principios de los bonos verdes, y, por tanto, no se etiquetan como tales. Según los últimos datos publicados por CBI y HSBC, la mayor parte de los bonos verdes están orientados a temas energéticos (38,3%), seguidos por el apoyo a la industria y a edificios con bajas emisiones de carbono (27,5%), por el sector transporte (10,2%) y el agua (9,7%); otras temáticas destacadas son gestión de residuos (6,2%), clima (4,3%) y agricultura (3,9%).

TABLA 6  
EMISIONES DE BONOS SOCIALES EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

TIPO DE EMISOR	EMISOR	NOMBRE DE LA EMISIÓN	CUANTÍA	AÑO
ENTIDAD LOCAL	RÉGION NORD-PAS DE CALAIS (FRANCIA)	SOCIALLY RESPONSIBLE BOND	50M€	2008
	RÉGION PAYS DE LA LOIRE (FRANCIA)	SOCIALLY RESPONSIBLE BOND	43M€	2012
	RÉGION ILLE-DE_FRANCE (FRANCIA)	GREEN AND SOCIALLY RESPONSIBLE BOND	350M€	2012
	RÉGION PROVENCE-ALPES-CÔTE D'AZUR (FRANCIA)	SOCIALLY RESPONSIBLE BOND	119,5M€	2012
	RÉGION NORD-PAS DE CALAIS (FRANCIA)	SOCIALLY RESPONSIBLE BOND	80M€	2012
OTROS	NEW YORK CITY	GREEN APPLE BOND	339\$M	2012
	IFFIM (ASOCIACIÓN INTERNACIONAL)	VACCINS BOND	700€M	2013
	FMO (BANCO DE DESARROLLO HOLANDÉS)	SUSTAINABILITY BOND	500€M	2013
	ICO (BANCO PÚBLICO)	SOCIAL BONDS	1.000€M	2015
	KUTXABANK (BANCO)	SOCIAL BONDS	-	2015

Fuente: BONDS AND CLIMATE CHANGE THE STATE OF THE MARKET IN 2015

8. <https://www.climatebonds.net/files/files/-CB-HSBC-15July2014-A4-final.pdf>

## BONOS DE IMPACTO SOCIAL

Al igual que ocurre con los bonos sociales, el mercado de los bonos de impacto social es de creación relativamente reciente, encontrándose aún en desarrollo. La Tabla 7 contiene datos sobre emisiones concretas de bonos de impacto social en países anglosajones desde el año 2010. En la actualidad, el modelo anglosajón de bono de impacto social está siendo adaptado a futuras emisiones de instrumentos de captación a lo largo de toda Europa.

TABLA 7  
EMISIONES DE BONOS DE IMPACTO SOCIAL EN PAÍSES ANGLOSAJONES LOS ÚLTIMOS AÑOS

SOCIAL IMPACT BOND	PAÍS	FECHA	VENCIMIENTO	CANTIDAD	PAGO	POBLACIÓN OBJETIVO	INVERSORES	PAGADORES
Peterborough Social Impact Bond	R.U.	2010	8	£5m				
Dependiendo de la tasa de reducción de reincidencia	3000 prisioneros	Organizaciones caritativas y fundaciones	Ministry of Justice; Big Lottery Fund					
Rikers Island Social Impact Bond (US)	EE.UU.	2012	4	\$9.6m	Dependiendo de la tasa de reducción de la reincidencia	Detenidos de entre 16 y 18 años en Rikers Island	Goldman Sach	Ciudad de New York
Essex County Council Social Impact Bond	R.U.	2012	8	£3.1m	Dependiendo de la reducción en el número de días de acogida	380 jóvenes de entre 11 y 16 años en riesgo de acudir a hogares de acogida	Bridges Ventures y Big Society Capital, entre otros	Essex County Council DfE, DH and DWP
Greater London Authority Social Impact Bond	R.U.	2012	4	£5m	Dependiendo de la tasa de éxito en cinco medidas	831 sin techo londinenses	Prestadores de servicios sociales e inversores sociales	DCLG
It's All About Me (IAAM) - CVAA and Baker Tilly Social Impact Bond	R.U.	2013	10	Up to £3.5m	Interés fijo, además de un extra que depende de los resultados	Niños con dificultades para encontrar hogares de acogida	Big Society Capital y Bridges ventures	Local Authorities, Social Outcomes Fund
Utah High Quality Preschool Social Impact Bond (US)	EE.UU.	2013	7	Up to 7m\$	Dependiendo de la reducción de la necesidad de refuerzo educativo	Niños en hogares de bajos ingresos	Goldman Sachs (senior), J. B. Pritzker (junior)	Estado de Utah
New York State Social Impact Bond (US) 31	EE.UU.	2013	5,5	\$13.5m				
Reducir la reincidencia y/o incrementar la tasa de empleo	2000 ex-convictos con riesgo de reincidencia	Distribuido por Bank of America Merrill Lynch para inversores profesionales e inversores privados	Estado de New York (including a US Dept of Labor grant)					
Newpin Social Benefit Bond (AUS) 33	Australia	2013	7	Australian \$7m	Dependiendo de la tasa de recuperación	Niños en riesgo de necesitar hogares de acogida	No publicado	Gobierno de Nueva Gales del Sur
The Benevolent Society Social Benefit Bond (AUS) 34	Australia	2013	5	Australian \$10m	Dependiendo del éxito en mantener a los niños sin necesidad de acudir a hogares de acogida	400 familias con niños en riesgo de maltrato infantil	Benevolent Society, Westpac, Commonwealth Bank of Australia	Government of New South Wales
Manchester City Council Children in Care Social Impact Bond 27	R.U.	2014	8	£1.2m	Dependiendo del éxito en mantener a los jóvenes sin necesidad de acudir a hogares de acogida, así como de la mejora de sus resultados (asistencia a clase y actitud positiva, entre otros)	90 jóvenes de entre 11 y 14 años en riesgo de exclusión		
90 (over 5 years) high risk 11-14 year olds in local authority care.	Brigdes Ventures	Manchester City Council, Social Outcomes Fund						

Fuente: Early Intervention Foundation (2014). Introduction to social impact bonds and early intervention



# LA INVERSIÓN DE IMPACTO EN ESPAÑA

## SITUACIÓN GENERAL

La inversión de impacto en España podríamos decir que ha empezado a desarrollarse sobre todo a partir de la crisis. Mientras que la concienciación social de los inversores es cada vez mayor, la crisis ha estimulado el emprendimiento social en un afán de los emprendedores de atender demandas sociales que antes se encontraban total o parcialmente cubiertas, sin tener por ello que renunciar a la obtención de beneficios. En este contexto, el desarrollo de intermediarios en el segmento de la inversión de impacto sólo era cuestión de tiempo.

Como en toda fase inicial, en España aún son pocos los partícipes en este creciente mercado. Las plataformas de financiación participativa son los nuevos actores en un escenario en el que ya existían otros, como algunos fondos de capital riesgo social, con relativa experiencia. Además, los intermediarios tradicionales aprovechan el creciente mercado, así como la confianza que sus clientes depositan en ellos, para dar salida a unos productos financieros que son, cuando menos, innovadores.

Los fondos de capital riesgo social españoles invierten principalmente en España, y la mayoría son de reciente creación (años 2013 o 2014), y normalmente se constituyen por un periodo de 8 años. El volumen de activos medio que gestionan es de 15 millones de euros, existiendo desde fondos pequeños (1,5 millones de euros) a fondos más grandes (hasta 40 millones de euros). La cantidad de dinero que destinan a cada proyecto va desde los 25.000 euros hasta los 6 millones de euros. Suelen invertir a través de cualquiera de los instrumentos de financiación de la inversión de impacto -deuda, capital y *mezzanine*-, si bien hay algunos que sólo financian a través de capital. Las empresas dedicadas a actividades de medioambiente, salud y servicios sociales, finanzas y empleo son una prioridad para los fondos de capital riesgo social español, mientras que las actividades vivienda, energía, agricultura y educación también reciben atención, aunque en menor medida. Señalar además que es común que los fondos presten asistencia técnica en los proyectos que financian.

Esta sección pretende describir cuál es el estado de la inversión de impacto en España. Para ello, se identifican los principales inversores, intermediarios e inversores, así como los instrumentos de captación de capital que utilizan. Se exponen cuáles son los motivos que les han llevado a entrar en el segmento de la inversión de impacto, así como qué buscan exactamente con este tipo de inversiones.

No puede olvidarse que las circunstancias del mercado financiero español son, en algunos aspectos, diferentes, y hasta cierto punto particulares, de las del resto de mercados financieros, ya sean éstos europeos o globales. Por ello, se ha intentado identificar cuáles son los impulsores y barreras de la inversión de impacto en nuestro país a la luz de lo que sucede en otros territorios.

Este incipiente desarrollo de la inversión de impacto no sería posible sin el apoyo de la legislación, razón por la cual se presta especial atención a identificar qué leyes le afectan en España, y cómo dichas normas establecen un marco de definiciones y la exigencia de unos requisitos comunes a todos los miembros del mercado que se decidan por la inversión de impacto.

Estamos en una etapa clave en este segmento de inversión en España. Está en juego su consolidación, por lo que resulta necesario que las iniciativas actuales, ya sean de inversores, intermediarios o receptores de la inversión, se popularicen y contribuyan a formar a los miembros del mercado financiero en las peculiares características de este tipo de inversión, beneficiosa tanto para la sociedad como para los inversores. Por ello, para finalizar concluiremos con una serie de recomendaciones que a nuestro juicio facilitarían que la inversión de impacto deje de ser un nicho y se generalice.

## MOTIVOS Y OBJETIVOS DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO

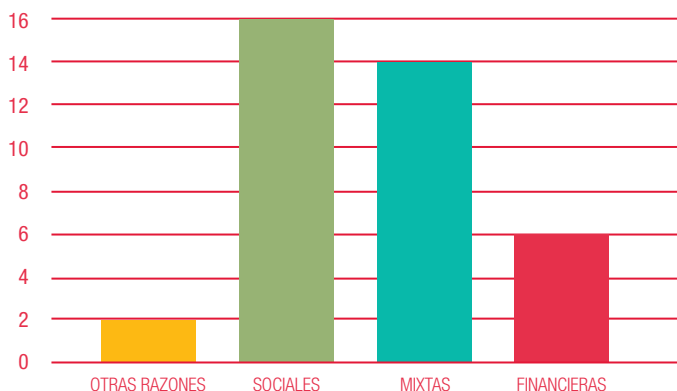
El gráfico 10 informa sobre los motivos que llevan a los encuestados a decidirse por la inversión de impacto. Doce de los encuestados se inclinan por la inversión impacto porque de ésta forma pueden compatibilizar la rentabilidad económica con el impacto social de sus inversiones, mientras que 7 de ellos buscan especialmente esto último. Por tanto, la posibilidad de que las inversiones tengan un impacto social explícito, y de que ese impacto venga acompañado de una rentabilidad financiera, sería el motivo principal que hace que los encuestados se decidan a llevar a cabo inversiones de impacto. Entre las razones incluidas en el apartado “otros”, los encuestados citan la incorporación de criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en sus inversiones, así como el compromiso con la sostenibilidad en el largo plazo.

GRÁFICO 10.1  
MOTIVOS DE ENTRADA EN EL SEGMENTO DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO



Fuente: Elaboración propia

GRÁFICO 10.2  
MOTIVOS DE ENTRADA EN EL SEGMENTO DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO



Fuente: Elaboración propia

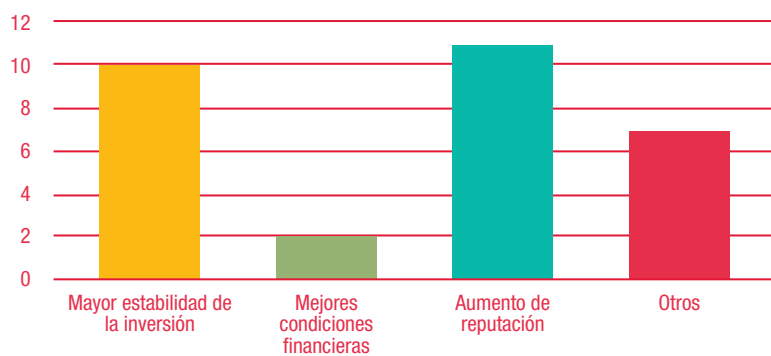
Estos siete motivos han sido agrupados en 4 categorías en función de su relación con aspectos sociales y financieros. En el gráfico se observan que predominan las motivaciones sociales, mientras que las motivaciones financieras quedarían relegadas a un tercer plano, justo por detrás de las motivaciones mixtas.

Uno de los motivos que lleven a los encuestados al segmento de la inversión de impacto es que éstos perciban que este tipo de inversiones tienen ciertas ventajas respecto a la inversión tradicional (gráfico 11). Entre las posibles ventajas, los encuestados destacan el aumento de la reputación y el compromiso con la inversión a largo plazo. No obstante, los encuestados señalan que la inversión de impacto puede tener otras muchas ventajas, como por ejemplo:

- Permite trazar el dinero invertido.
- Satisface la necesidad del inversor que persiga que su ahorro pueda contribuir al bienestar social.
- Genera sinergias entre áreas de la empresa.
- Diversifica el riesgo.
- Permite incorporar consideraciones éticas.

Un encuestado subraya que la inversión tradicional también podría ser inversión de impacto, sólo habría que medir su impacto.

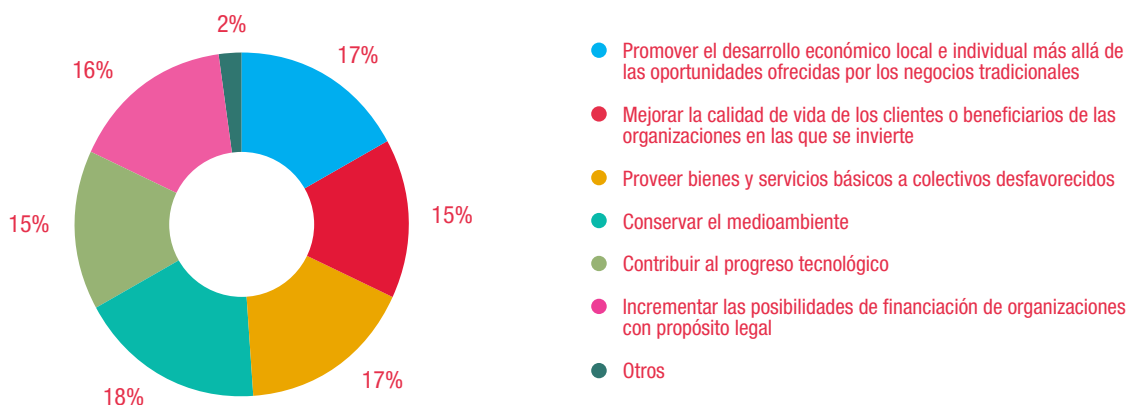
GRÁFICO 11  
VENTAJAS DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO RESPECTO  
A LA INVERSIÓN TRADICIONAL



Fuente: Elaboración propia

Una vez que los inversores se deciden por el segmento de la inversión de impacto, los objetivos que pueden perseguir son muy diversos, tal y como se aprecia en el gráfico 12. Además, la importancia que conceden los encuestados a cada uno de ellos es similar, destacando ligeramente contribuir al medioambiente y promover el desarrollo económico local. En lo que respecta a otros objetivos, facilitar el acceso a la vivienda es una cuestión prioritaria para algunos encuestados.

GRÁFICO 12  
OBJETIVOS DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO



Fuente: Elaboración propia

## LEGISLACIÓN NACIONAL

En España, como en el resto de países de su entorno, no existe una ley dedicada explícitamente al fenómeno de la inversión de impacto. No obstante, los diversos partícipes del mercado sí que cuentan, en mayor o menor medida, con un marco legal bajo el cual realizar sus actividades, ya que algunos de los productos y plataformas utilizan la definición de “empresa social” definida por la UE<sup>9</sup>. A pesar de ello, aún quedan muchos retos en lo que respecta a legislar la inversión de impacto en España.

En España, la reciente La ley 5/2015 de fomento de la financiación empresarial<sup>10</sup> proporciona a las plataformas de financiación participativa un marco jurídico bajo el que desarrollar su actividad, llenándose en gran medida el vacío jurídico que existía en torno a estos intermediarios. Entre las novedades que introduce la ley, destacan las siguientes:

- Protección del inversor. Se distingue entre inversores acreditados y no acreditados. Los inversores acreditados son inversores profesionales regulados (fondos, entidades de crédito, ESIS, etc.), empresas de gran activo y aquellos inversores, personas físicas o jurídicas, que tengan un contrato de asesoramiento financiero o capacidad económica y conocimientos de inversión apropiados. El resto de inversores son considerados inversores no acreditados. Los inversores no acreditados tienen una serie de limitaciones a la hora de financiar proyectos, especialmente en lo que respecta a su cuantía, que los inversores acreditados no tienen.
- Limitaciones por proyectos y por plataforma. Cada proyecto puede solicitar, por plataforma, un máximo de 2 millones de euros, aunque si está específicamente dirigido a inversores acreditados puede alcanzar los 5 millones de euros.
- Supervisión. Se delega en la CNMV la supervisión, inspección y sanción de las plataformas de financiación participativa. Este hecho aumenta el atractivo de las plataformas de financiación participativa tanto para inversores como para receptores de la inversión.

Además, los inversores que utilicen las plataformas de financiación participativa pueden beneficiarse de ventajas fiscales. Cuando inviertes como persona física en empresas con menos de 3 años de vida, puedes deducirse hasta un 20% de tu inversión en el IRPF, pudiendo llegar a deducir hasta 10.000 € al año de la cuota íntegra estatal del IRPF. Además, pueden existir otra serie de bonificaciones autonómicas.

En lo que respecta al Reglamento (UE) no 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los FESE y su distintivo, en la base de datos del ESMA no hay ningún instrumento de captación que esté gestionado o domiciliado en España y que lleve el distintivo del FESE. Este hecho evidencia que el distintivo no resulta atractivo para los inversores, siendo necesario realizar modificaciones en el marco legal que subsanen este hecho.

Los instrumentos de captación de capital como el capital riesgo social, los bonos medioambientales y sociales, y las microfinanzas, no están contemplados explícitamente en la legislación vigente en España. Además, es necesario el desarrollo de un marco legislativo que atraiga a inversores. En este sentido, las iniciativas vendrán en gran medida propuestas por la Comisión Europea.

---

9. De acuerdo al Reglamento (UE) no 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de emprendimiento social europeos, una empresa social, agente de la economía social, es una empresa cuyo principal objetivo es tener una incidencia social, más que generar beneficios para sus propietarios o sus socios.

10. [https://www.boe.es/diario\\_boe/txt.php?id=BOE-A-2015-4607](https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2015-4607)

## BARRERAS Y FACTORES IMPULSORES DE LAS INVERSIONES DE IMPACTO EN ESPAÑA

Desde el año 2010, la organización GIIN, en colaboración con J.P. Morgan, envía una encuesta anual a los inversores en instrumentos de inversión de impacto. Entre los aspectos que se tratan en esta encuesta se incluyen las motivaciones que llevan a los inversores a decantarse por la inversión de impacto, así como los desafíos a los que se enfrentan.

Las Tablas 8 y 9 recogen, por orden de importancia, los principales impulsores y barreras de la inversión de impacto según la opinión de los inversores.

TABLA 8  
IMPULSORES DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO

PUESTO	IMPULSO
1	PARTE DE LAS OBLIGACIONES COMO INVERSOR RESPONSABLE
2	FORMA EFICIENCIA DE ALCANZAR LAS OBJETIVOS DE IMPACTO FIJADOS
3	DEMANDA DE LOS CLIENTES
4	OPORTUNIDAD PARA GANAR PESO EN SECTORES Y MERCADOS EN CRECIMIENTO
5	ATRACTIVO FINANCIERO EN COMPARACIÓN CON OTRAS OPORTUNIDADES DE INVERSIÓN
6	CUMPLIMIENTO DE OBLIGACIONES LEGALES
7	DIVERSIFICACIÓN DE LA CARTERA

TABLA 9  
BARRERAS DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO

PUESTO	BARRERA
1	DIFICULTADES PARA ENCONTRAR OPORTUNIDADES DE INVERSIÓN QUE SE AJUSTEN AL PERFIL DEL INVERSOR
2	FALTA DE INVERSIONES DE CALIDAD QUE CUENTEN CON HISTORIAL DE RESULTADOS
3	DIFICULTADES PARA ABANDONAR LAS INVERSIONES
4	AUSENCIA DE UNA BASE CONCEPTUAL COMÚN AL HABLAR DE INVERSIÓN DE IMPACTO
5	NECESIDAD DE PRODUCTOS DE INVERSIÓN INNOVADORES QUE SE ADAPTEN A LAS NECESIDADES DEL INVERSOR O DE LA CARTERA
6	FALTA DE INVESTIGACIONES Y DATOS DE PRODUCTOS Y RESULTADOS
7	MEDICIÓN INADECUADA DEL IMPACTO
8	ESCASEZ DE PROFESIONALES CON EXPERIENCIA EN INVERSIÓN DE IMPACTO

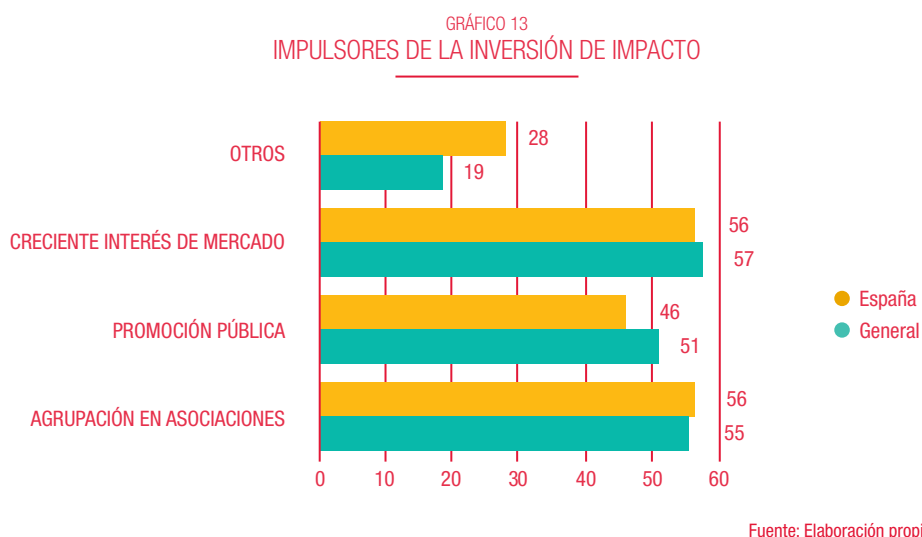
A continuación se compara la experiencia de los encuestados en la inversión de impacto a nivel general con la experiencia que tienen para el caso particular español. Para ello, se han identificado una serie de impulsores y barreras de la inversión de impacto, a los cuales se les ha asignado una determinada puntuación. Esta puntuación se calcula siguiendo el mismo sistema que usa GIIN en su informe “*Impact investor survey*”.

La importancia de cada uno de los impulsores y barreras se cuantifica a través de la escala “1. Nada”, “2. Poco”, “3. Algo”, “4. Bastante” y “5. Mucho”. La puntuación para cada uno de ellos a través de la fórmula: (número de respuestas “Nada” \*1 + número de respuestas “Poco” \*2 + número de respuestas “Algo” \*3 + número de respuestas “Bastante” \*4 + número de respuestas “Mucho” \*5).

Se dispone de la puntuación para cada uno de los impulsores y barreras identificados, tanto para el contexto de la inversión en general como para el caso concreto español.

## IMPULSORES DE LAS INVERSIONES DE IMPACTO EN ESPAÑA

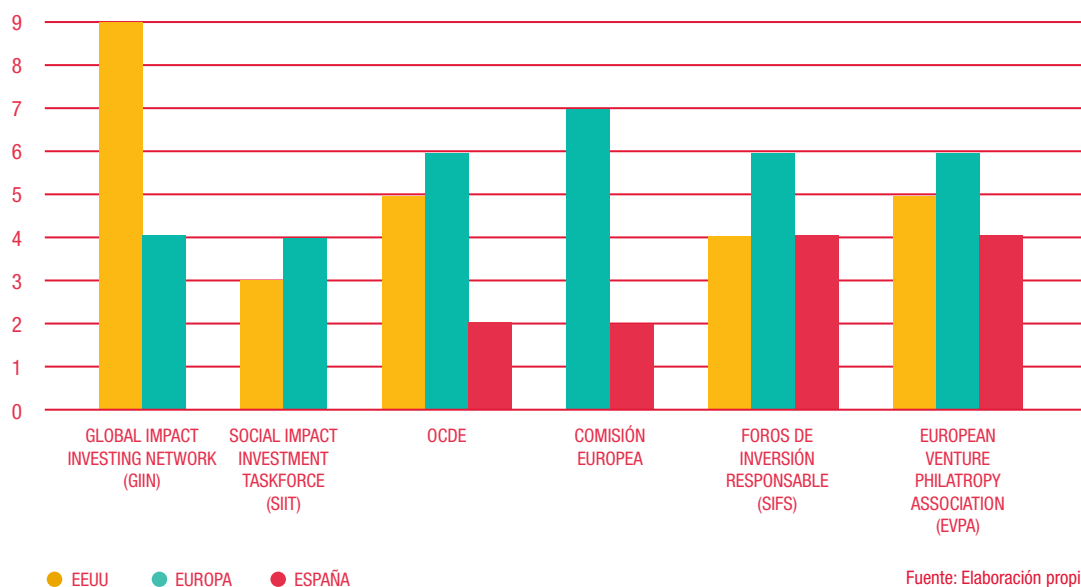
El gráfico 13 resume las puntuaciones que han obtenido cada uno de los impulsores de la inversión de impacto por los que se ha preguntado a los encuestados.



Los mayores impulsores de la inversión de impacto, tanto en el contexto general como en el español, son el creciente interés del mercado y la agrupación en asociaciones. Por tanto, España experimenta unos impulsores de la inversión de impacto similares a los que observan en este segmento en general.

La importancia que se da a estas agrupaciones varía en función del contexto en el que se desarrolle la inversión de impacto, tal y como se aprecia en el gráfico 14. De este modo, mientras que los encuestados perciben que el GIIN es la iniciativa más importante en los EE.UU., en Europa los foros de inversión responsable y la Comisión Europea tienen más fuerza. Para el caso de España, los encuestados identifican a los foros de inversión responsable y a la EVPA como los mayores promotores de la inversión de impacto, restándole importancia a otras iniciativas que sí que tendrían un mayor calado a nivel Europeo, como son las de la Comisión Europea y las de la OCDE. De esta forma, el mayor vínculo de España con el mundo son los foros de inversión responsable.

GRÁFICO 14  
IDENTIFICACIÓN, POR REGIONES GEOGRÁFICAS, DE LAS ORGANIZACIONES QUE PROMUEVEN LA INVERSIÓN DE IMPACTO

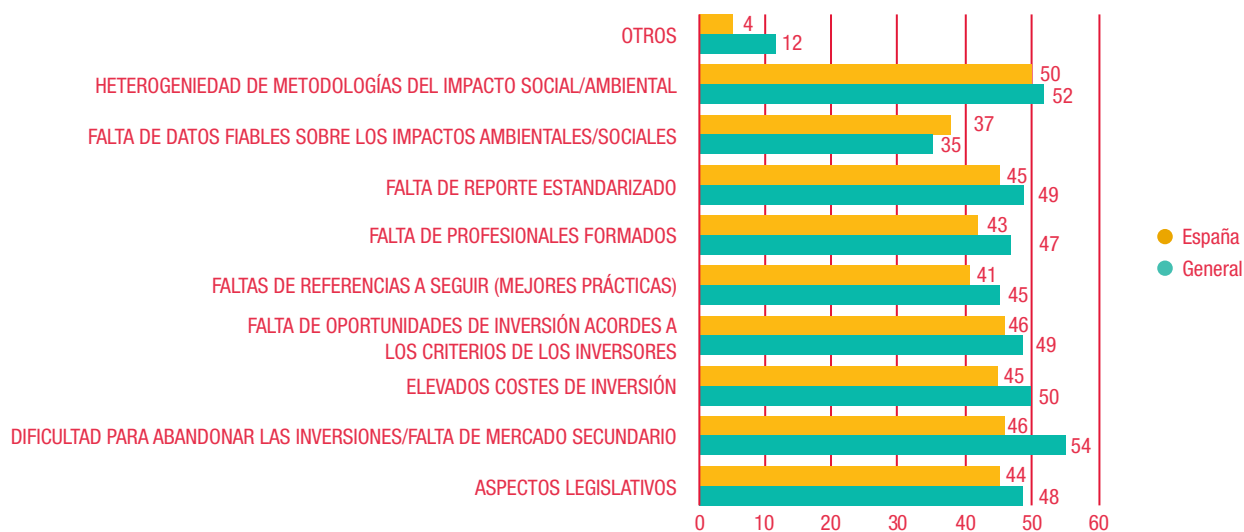


El apartado “otros impulsores”, incluye numerosas circunstancias que los encuestados han identificado como motores de la inversión de impacto, y que afectan tanto al contexto general como al español. Estas circunstancias son: aumento de la reputación, facilidad de comunicación, nueva cultura colaborativa, mayor oferta de productos, planes de pensiones de empleo y mayor interés de los inversores.

## BARRERAS DE LAS INVERSIONES DE IMPACTO EN ESPAÑA

En España, se percibe que las mayores barreras de la inversión de impacto son la dificultad para abandonar las inversiones, agravada por la falta de desarrollo de un mercado secundario a tal efecto, así como la heterogeneidad de metodologías de medición de impacto (Gráfico 15).

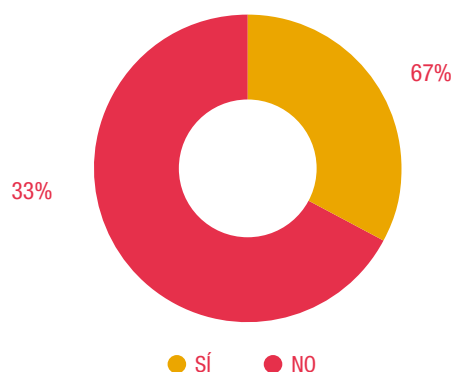
GRÁFICO 15  
BARRERAS DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO



Fuente: Elaboración propia

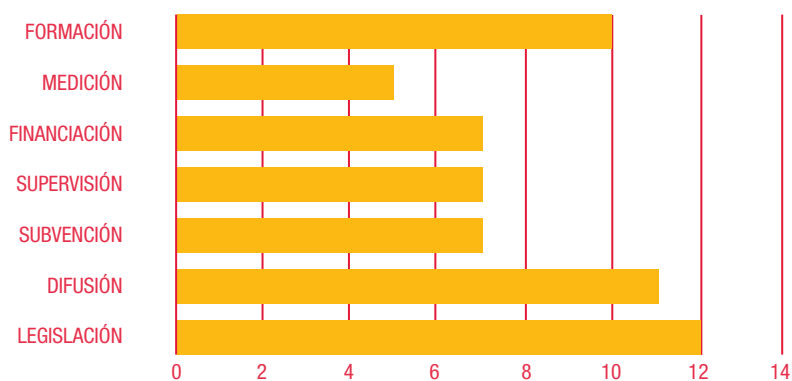
Estas dificultades también son de las más destacadas en el contexto general de la inversión de impacto, si bien su importancia es menor en relación con el caso español. La heterogeneidad de metodologías de medición del impacto es una de las barreras más destacadas por los encuestados. Una forma de superar este obstáculo sería la creación de un organismo que, independientemente de la metodología de medición de impacto que se emplee, certifique que se produce un impacto efectivo. En la encuesta se pregunta si la creación de un organismo que certificara que se produce un impacto efectivo sería útil para asegurar que se produce tal impacto. Un 67% de los encuestados apoya la creación de un organismo supervisor (gráfico 16).

GRÁFICO 16  
CREACIÓN DE UN ORGANISMO SUPERVISOR DEL IMPACTO EFECTIVO DE LAS INVERSIONES



Los encuestados consideran los aspectos legislativos como una barrera destacable, aunque no de las principales. En este sentido, en la encuesta se ha prestado especial atención a cuál sería el papel del gobierno en relación con la inversión de impacto (gráfico 17). Diez de los encuestados señalan que una legislación clara debería de ser su tarea prioritaria. Otros aspectos en los que podría ayudar el gobierno serían su difusión y promoción entre los inversores y las empresas en general, así como contribuir a formar profesionales capaces de adaptarse a las exigencias profesionales de este segmento del mercado financiero.

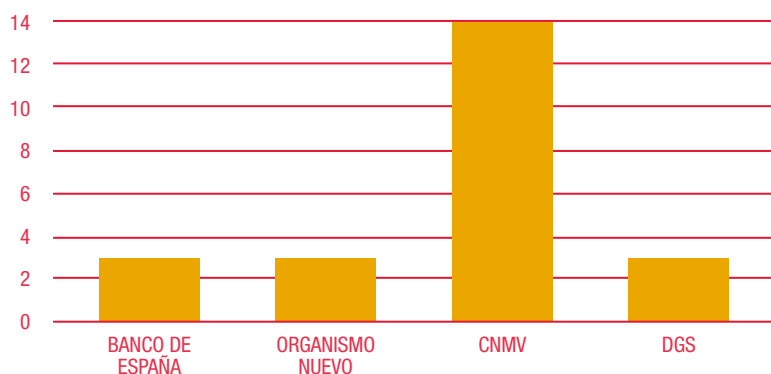
GRÁFICO 17  
PAPEL DEL GOBIERNO EN EL FOMENTO DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO



Fuente: Elaboración propia

Además de legislar, difundir y formar, el gobierno debería poner especial atención en la supervisión. La CNMV sería el organismo supervisor preferido por catorce encuestados (ver Gráfico 18), mientras que tres de ellos también valorarían la supervisión de la Dirección General de Seguros o del Banco de España. Otros tres encuestados apuntan a la necesidad de crear un nuevo organismo de supervisión que se adapte a las peculiares características de la inversión de impacto.

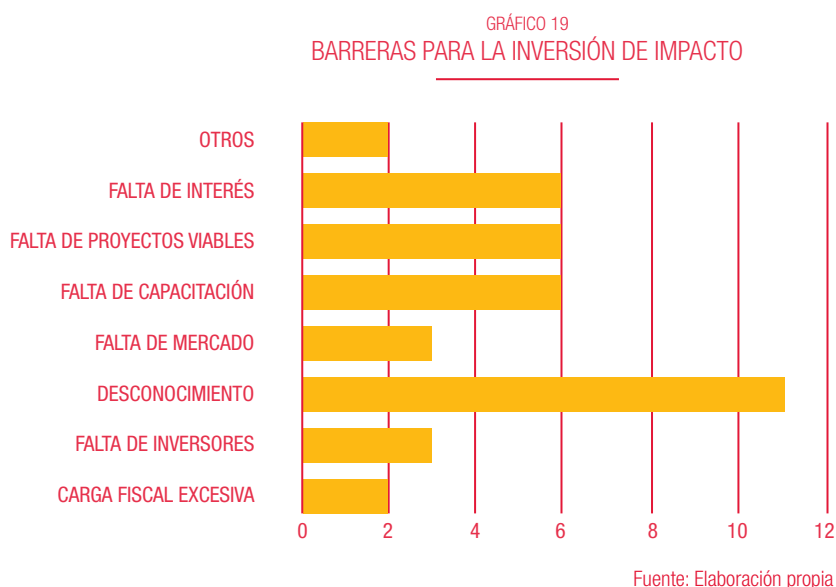
GRÁFICO 18  
ORGANISMOS SUPERVISORES DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO



Fuente: Elaboración propia



El gráfico 19 identifica las razones que exponen los encuestados para explicar el escaso desarrollo de los intermediarios en el segmento de la inversión de impacto. Hasta 11 encuestados señalan que simplemente se desconocen este tipo de inversiones, mientras que la falta de proyectos viables y de capacitación se citan también como razones importantes.



También se señala la dificultad de acceder a información útil debido a la falta de expertos en plantilla en temas sociales y medioambientales. Además, subrayan la necesidad de identificar las mejores prácticas y elaborar guías sencillas y materiales de divulgación adaptados a los recursos de las pymes para que puedan implementar estrategias de mejora en su desempeño ASG.

En lo que respecta a las barreras identificadas como “otras barreras”, destacan las dificultades para encontrar oportunidades de inversión que se ajusten al perfil del inversor, la falta de historial o *track record* financiero de las oportunidades de inversión existentes, y la posible creación de un *track record* “relacional” que informe sobre cómo es la relación de los receptores de la inversión con la comunidad en la llevan a cabo su actividad.

## LA INVERSIÓN DE IMPACTO EN ESPAÑA

# CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES PARA EL IMPULSO DE LAS INVERSIONES DE IMPACTO EN ESPAÑA

Pese al debate abierto en el sector sobre la conveniencia o no de establecer una definición única para el concepto “inversiones de impacto”, consideramos que sí es necesario avanzar en este sentido. Esta definición serviría para dar mayor claridad y confianzas a los inversores sobre este tipo de productos. Así mismo garantizaría que estos productos conjuguen la búsqueda simultánea de una rentabilidad social y financiera, evitando la aparición de productos que utilicen esta denominación como una técnica de “*social washing*” que les permita captar fondos en condiciones más ventajosas sin cumplir realmente con ese objetivo de impacto social, desvirtuando así la naturaleza de las inversiones de impacto.

En España la inversión de impacto se percibe como una estrategia de inversión socialmente responsable constituida por productos que buscan simultáneamente un retorno social y financiero. Además del impacto social también pueden buscarse impactos positivos en el medio ambiente y en el gobierno corporativo de las instituciones financiadas.

Los productos que se han desarrollado en España durante los últimos años en el ámbito de las inversiones de impacto se engloban fundamentalmente en el capital riesgo social, los fondos en microfinanzas, bonos verdes, bonos sociales y la financiación participativa. Esta variedad de instrumentos permite que los productos se adapten a una amplia gama de inversores. Sin embargo, por su novedad y el estado inicial en el que todavía se encuentran la mayor parte de productos, no es posible establecer una adecuada estimación del volumen de activos gestionados por este tipo de productos.

El motivo fundamental que ha impulsado el crecimiento del mercado de inversiones de impacto en España es el interés por parte de los inversores en generar un impacto positivo en la sociedad y alinear sus inversiones con sus preocupaciones sociales y éticas. Las ventajas que se perciben en este tipo de inversiones son, fundamentalmente, la mayor estabilidad de la inversión, la trazabilidad del dinero invertido y la diversificación del riesgo.

Estos motivos han permitido superar las diversas barreras que existen en España derivadas de la falta de cultura financiera, la falta de formación en la inclusión de criterios extra-financieros en las inversiones, la ausencia de un mercado secundario que proporcione liquidez a las inversiones y a la falta de datos fiables sobre los impactos extra-financieros. Superar estas barreras implica retos para administraciones públicas, instituciones financieras tradicionales, instituciones especializadas en las inversiones de impacto, asociaciones sectoriales e instituciones docentes.

La falta de formación financiera y extra-financiera en España son aspectos que ya se han puesto de manifiesto recurrentemente por diferentes estudios e instituciones. Para superarlos destacan las acciones formativas realizadas en España por la CNMV, el Banco de España y Spainsif, así como las realizadas por las instituciones especializadas que están creando en este momento el mercado de inversión de impacto en nuestro país. Estas primeras instituciones del ámbito de la inversión de impacto que operan en España están realizando una importante labor formativa entre los inversores sobre este tipo de productos. Sin embargo, todavía son necesarios mayores esfuerzos tanto para dotar de las capacidades necesarias a especialistas que gestionen este tipo de inversiones como a la población en general para aumentar sus conocimientos en el ámbito financiero y en el ámbito de las inversiones de impacto.

Para el impulso de este mercado posee gran importancia la agrupación de los agentes del sector unificando esfuerzos. En este sentido en España juegan un papel especialmente relevante organizaciones como Spainsif y la Red Española de Impacto Social.

El papel de las Administraciones Públicas es clave para el fomento de este tipo de productos a través de la regulación, la supervisión, el estudio de los criterios y la viabilidad para el establecimiento de incentivos fiscales y el apoyo a la creación de productos concretos. En este sentido destacan el lanzamiento realizado por el ICO en el año 2015 de su primera emisión de bonos sociales y la labor realizada por la Diputación de Bizkaia a través de Seed Capital. Sin embargo todavía es necesario un papel más activo por parte de gobiernos nacionales y locales, según su ámbito de actuación, tanto en la regulación y supervisión de este tipo de productos como en la creación de nuevos productos que permitan la captación e inversión de fondos con un enfoque social.

Otro aspecto especialmente relevante para el desarrollo del mercado, sobre todo en el ámbito de los fondos de capital riesgo social o fondos en microfinanzas, son las alianzas entre instituciones especializadas en la gestión de inversiones de impacto e instituciones financieras tradicionales. Las primeras garantizarían la experiencia y conocimiento necesarios para la adecuada gestión de los productos de inversión de impacto, mientras que las segundas permitirían su comercialización a un amplio número de clientes gracias a sus redes de oficinas y a la confianza que los ahorradores e inversores españoles siguen manteniendo en las principales instituciones financieras del país.

# ESTUDIOS DE CASO



## FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA: LA BOLSA SOCIAL

PÁGINA WEB: [www.bolsasocial.com](http://www.bolsasocial.com)

La Bolsa Social es la primera plataforma de financiación participativa de inversión en el capital de empresas (*equity crowdfunding*) autorizada por la CNMV en España conforme a la Ley 5/2015, de Fomento de la Financiación Empresarial. La Bolsa Social es una empresa social que promueve el crecimiento de empresas con un impacto social y medioambiental positivo. La iniciativa se dirige a inversores que buscan obtener una rentabilidad integral: económica, social y medioambiental.

La Bolsa Social pone en contacto a emprendedores sociales con inversores de impacto mediante la financiación participativa. Es lo que desde la Bolsa Social se denomina como *crowdimpacting*.

A continuación se describe brevemente cómo la Bolsa Social gestiona su relación con cada uno de estos actores, así como su mecanismo de financiación y su papel en el mercado financiero.

## LOS EMPRENDEDORES SOCIALES: LA EMPRESA CON IMPACTO

Toda empresa con impacto social y medioambiental positivo puede recurrir a la Bolsa Social para obtener financiación, siempre y cuando supere un proceso de selección que constar de tres filtros.

El primer filtro atiende a una serie de condiciones generales de la empresa, como son:

- Impacto social o medioambiental positivo acreditable.
- Sostenibilidad económica y potencial de crecimiento.
- Modelo de negocio probado (facturación demostrable el último año).
- Compromiso personal con el proyecto.
- Forma de sociedad limitada o anónima.
- Domicilio en la Unión Europea.
- Necesidades de capital por encima de 100.000 €

El segundo filtro es el Comité de Selección de la Bolsa Social, en el que participa Analistas Financieros Internacionales, que analiza cada proyecto (equipo, plan de negocio, mercado, competencia, etc.) para escoger los mejores proyectos. El tercer y último filtro es un análisis financiero en profundidad de los proyectos por parte de los analistas de la Bolsa y una *due diligence* legal simplificada, recurriendo para ello a servicios externos del bufete de abogados de Gómez Acebo y Pombo.

Si se cumplen estas condiciones, y el proyecto es valorado positivamente por la Comisión de Selección de la Bolsa Social, el proyecto se publica en la plataforma y se ofrece como oportunidad de inversión a los inversores de impacto registrados en la misma.

## LOS INVERSORES CON IMPACTO

Los inversores con impacto pueden elegir en qué empresas invertir a través de la plataforma de la Bolsa Social, contando con que, a pesar del riesgo de invertir en el capital de empresas jóvenes, estas vienen avaladas por el proceso de selección que realiza la Bolsa Social.

Durante la ronda de inversión, que dura de dos a tres meses, el dinero de los inversores queda depositado en una cuenta especial (cuenta escrow) en Triodos Bank, a la espera de que se alcance el objetivo de la campaña o ésta llegue a su fin. Si se alcanza el objetivo de inversión, Triodos transfiere el dinero al emprendedor y se formaliza la ampliación de capital ante notario en nombre de los inversores. Si no se alcanza el objetivo de inversión, Triodos Bank transfiere de vuelta el dinero a los inversores sin cargar ningún tipo de comisión. La Bolsa Social solo cobra comisiones a las empresas con impacto únicamente si se alcanza el objetivo de inversión, y nunca a los inversores con impacto.

Uno de las características especiales de la Bolsa Social es que persigue que se cree un vínculo entre las empresas con impacto y los inversores con impacto. Para ello, solicita que las empresas reporten de forma periódica y regular información de los resultados y del impacto social y pone esta información a disposición de los inversores en la plataforma, para que éstos puedan realizar un minucioso seguimiento de su inversión.

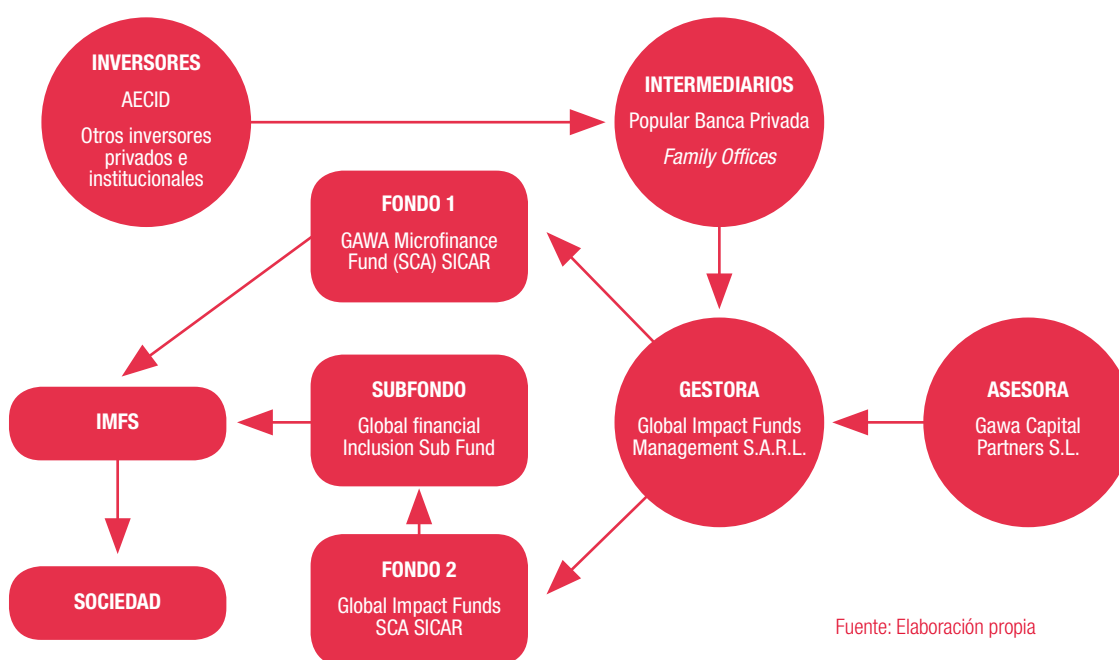
## FINANCIACIÓN Y SUPERVISIÓN

La Bolsa Social se financia a través de las comisiones y las cuotas anuales que pagan las empresas con impacto. Así mismo, consciente de la labor de intermediación financiera que realiza, y en general de su responsabilidad desde un punto de vista financiero, la Bolsa Social fue la primera plataforma de financiación participativa autorizada por la CNMV en España.

## FONDOS MICROFINANZAS: GAWA CAPITAL Y BANCO POPULAR

PÁGINA WEB: [www.gawacapital.com](http://www.gawacapital.com)

GAWA Capital Partners es una asesoría de inversión de impacto que apoya a emprendedores sociales en mercados desatendidos y de bajos ingresos. El diagrama muestra cómo se financia y cómo emplea el capital captado.



GAWA Capital Partners realiza recomendaciones de inversión, gestión y desinversión en relación con los activos de cada sub-fondo. GAWA Capital Partners controla al 100% la gestora Global Impact Funds Management, que es la encargada de tomar las decisiones de inversión y desinversión de cada uno de los fondos y sub-fondos. Todas las recomendaciones de GAWA Capital Partners a la gestora serán de carácter consultivo y no-vinculante, siendo todas las decisiones de inversión y desinversión responsabilidad de esta última.

Popular Banca Privada comercializa los fondos de GAWA Capital Partners. De este modo, GAWA Capital Partners dispone de un canal de reconocido prestigio para comercializar sus productos, pudiendo llegar a más inversores y de una forma más atractiva, mientras que Popular Banca Privada obtiene beneficios a través de la intermediación sin llegar a asumir las labores de gestión de unos productos cuyo seguimiento requiere una alta especialización. Entre los inversores de los fondos de GAWA Capital Partners se encuentra la Agencia Española de Cooperación Internacional para el Desarrollo (AECID) que ha invertido a través del Fondo para la Promoción del Desarrollo (Fonprode), principal instrumento del Estado para la cooperación financiera para el desarrollo. La AECID acompaña a algunas de las principales familias empresariales de España que han invertido a través de sus "family offices" y a otros inversores privados e institucionales entre los que se incluyen prestigiosas gestoras de inversión alternativa españolas.

El fondo GAWA Microfinance Fund dispone de un capital de 21 millones de euros, y fue creado en septiembre del año 2010. El capital del fondo Global Financial Inclusion Fund, constituido en septiembre de 2014, asciende a 50 millones de euros. Los fondos financian una cartera de 9 inversiones en América Latina, Asia y África subsahariana.

A continuación se describen brevemente la estrategia y los objetivos de los fondos. Las cifras de rentabilidad financiera e impacto social corresponden al fondo GAWA Microfinance Fund, ya que el subfondo Global Financial Inclusion Fund ha sido constituido recientemente y aún no se disponen de datos sobre su desempeño.

## ESTRATEGIA

Los fondos de GAWA Capital Partners persiguen alcanzar la rentabilidad del mercado para los inversores, a la vez que proveer servicios financieros para colectivos en situación de exclusión financiera en países en desarrollo. El enfoque de inversión que adoptan es flexible, combinando la inversión en deuda con la inversión en capital.

En torno al 65% de los fondos se destina a la inversión en deuda, ya sea *senior*, subordinada o convertible. El periodo de vencimiento de la deuda va desde los 2 a los 5 años, y suelen destinarse entre 1 euro y 3,5 millones de euros por inversión.

En torno al 35% de los fondos se destina a la inversión en acciones, tanto preferentes como ordinarias. La inversión se mantiene de 4 a 7 años, y si bien la participación en el accionariado suele ser minoritaria, sí que se persigue ocupar puestos en la administración de las organizaciones invertidas.

Los fondos pretenden ser inversores estratégicos y a largo plazo que ayuden a mejorar el desempeño de las organizaciones en las que invierten a través de la asistencia activa en la gestión, además de llevar a cabo un seguimiento exhaustivo del impacto social de la inversión durante todo su periodo.

## OBJETIVOS

La misión de los fondos parte de que no es necesario que exista un *trade-off* entre el impacto social y la sostenibilidad financiera de las organizaciones dedicadas a combatir la exclusión financiera. En líneas generales, los fondos invierten en organizaciones que muestran:

- Un compromiso con la atención a colectivos en situación de exclusión financiera, ya sea a través de la provisión de microcréditos o de otros servicios financieros y sociales.
- Ratios fundamentales sólidas, gestión de riesgos, riesgo soberano asumible y los equipos de gestión preparados.
- Un negocio orientado a la financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas.
- *Track-record* de al menos dos años.
- Auditorías externas, a ser posible realizadas por alguna de las grandes auditoras internacionales.

## RENTABILIDAD FINANCIERA

La rentabilidad financiera de los fondos queda demostrada en las siguientes cifras:

- Un año y medio después de terminar el periodo de inversión, el fondo registra ya una rentabilidad anual del 6,9%.
- La evolución del valor liquidativo refleja la típica “curva J” de los fondos de capital privado.
- Se han distribuido ya 9,5 millones de euros a los inversores, y se planea devolver otros 5 millones de euros en los próximos meses.
- Las instituciones en las que el primer fondo ha invertido tienen de media:
  - 30% de crecimiento promedio de activos.
  - 2,1% de cartera en mora.
  - 4,5% de rentabilidad sobre activos.
  - 1,4% de pérdidas por impagos.
  - 19,9% de capitalización.

## IMPACTO SOCIAL

Para medir el impacto social de sus inversiones, GAWA Capital Partners no recurre a ninguna metodología concreta de medición de impacto. En lugar de ello, emplea una serie de indicadores que considera especialmente relevantes, como por ejemplo:

- El número de beneficiarios, que asciende a 2,86 millones, lo que equivale a 120 mil familias.
- Los beneficiarios que habitan en zonas rurales, que llegan al 60%.
- Las mujeres beneficiarias: un 61,8% en total.
- Los beneficiarios que tienen acceso a productos de ahorro, que ascienden al 91%.
- Los beneficiarios tiene acceso a microseguros, que alcanzan el 100%.
- Los créditos que se destinan a actividades productivas, que llegan al 99,7%.
- El préstamo promedio por beneficiario, de 651€.
- Los servicios de transformación, como la educación y la salud, para conseguir un mayor impacto social en sus clientes.

En total conforman 25 indicadores de impacto social que son medidos al realizar la inversión y monitorizados durante la vida de la inversión. Los indicadores son objetivos y, cuando es posible, forman parte del catálogo IRIS. En la entrada a cada inversión, se realiza un análisis social muy detallado siguiendo la metodología CERISE, herramienta internacional utilizada por más de 500 instituciones sociales a nivel mundial.

A la salida de la inversión los 25 indicadores de impacto son medidos y auditados por un auditor social independiente elegido por los propios inversores. En base a los indicadores auditados se calcula una puntuación de impacto social que determina las comisiones de éxito del fondo, de forma que si el impacto social alcanzado es alto la comisión de éxito sube mientras que si el impacto es bajo la comisión de éxito baja.

## CAPITAL RIESGO SOCIAL: FONDO SEMILLA DIPUTACIÓN BIZKAIA (SEED CAPITAL)

PÁGINA WEB: [www.seedcapitalbizkaia.com](http://www.seedcapitalbizkaia.com)

Seed Capital de Bizkaia es una Sociedad Foral de capital riesgo que, desde 1989, financia el desarrollo de proyectos empresariales innovadores en su fase de semilla o puesta en marcha. Los fondos que ofrece Seed Capital, que están financiados íntegramente por la Diputación Foral de Bizkaia, se describen en la siguiente tabla:

NOMBRE COMERCIAL	NOMBRE LEGAL	TIPO DE FONDO	DESCRIPCIÓN	AÑO DE CONSTITUCIÓN	DOTACIÓN (MILLONES DE €)
Fondo I	"Seed Capital de Bizkaia", F.C.R. de Régimen Común.	Fondo Semilla	Promoción de iniciativas empresariales con vocación innovadora.	1991	1,8
Fondo BI	"Seed Capital Bizkaia BI", F.C.R. de Régimen Simplificado	Fondo de Desarrollo	Inversión en PYMES consolidadas, con marcado sesgo innovador y preferentemente de base tecnológica.	2006	2,05
FEIS	"Fondo de Emprendimiento e Innovación Social", F.C.R. de Régimen Simplificado	Fondo de Emprendimiento e Innovación Social	Financiación de Proyectos de carácter social, pero con vocación empresarial.	2014	1,65
MIKRO	"Sociedad de Capital Riesgo Seed Capital Bizkaia Mikro, Sociedad C.R. de Régimen Simplificado, S.A."	Desarrollo de microfinanciación	Dirigido a Microempresas (incluyendo sociedades cooperativas, sociedades laborales, y en general empresas de economía social) de reciente creación.	2014	1,2

Fuente: Elaboración propia

Cada fondo aplica unos criterios de inversión diferentes. No obstante, debido a su naturaleza de entidad de capital riesgo pública, Seed Capital ofrece en líneas generales unas condiciones de financiación ventajosas de financiación, como son:

- La única garantía que se exige es el plan de negocio y el compromiso del grupo promotor.
- Participación desde 60.000 euros hasta 450.000 euros.
- Las inversiones se realizan a largo plazo, con un horizonte temporal de hasta 7 años, 2 de ellos de carencia.
- En el caso de financiación a través de deuda, el coste máximo de la financiación no superará en ningún caso el Euribor +5
- En el caso de financiación a través de capital, participación minoritaria en capital social (hasta 45%).
- Damos prioridad al grupo promotor para la recompra de nuestra participación a la hora de la salida.



## BONO SOCIAL: ICO

PÁGINA WEB: [www.ico.es/web/ico/bonos-sociales-ico](http://www.ico.es/web/ico/bonos-sociales-ico)

A principios de 2015, el ICO captó un total de 1.000 millones de € en lo que fue la primera emisión de bonos sociales en España, si bien la demanda superó los 2.000 millones de €. Para su colocación, el ICO se apoyó en un sindicato de bancos a los que mandató para la operación: HSBC, CACIB, Santander y Goldman Sachs.

Los títulos, con vencimiento a tres años, pagan un cupón anual de 0,50%, el más bajo emitido hasta la fecha para este vencimiento. Este bono social inaugural ha atraído nuevos inversores; del total de las 114 órdenes del libro final, más de 30 fueron inversores “ESG” europeos. Del total emitido, el mayor porcentaje fue captado por bancos centrales y organismos oficiales, con un 30%, seguido por aseguradoras y fondos de pensiones, que se hicieron con un 19% de la emisión.

Los bonos sociales del ICO se destinarán a financiar proyectos de pymes españolas que se encuentren en Comunidades Autónomas cuya renta per cápita sea inferior a la media nacional, con el fin en última instancia de crear y mantener el empleo en esas regiones. La etiqueta de “social” de estos bonos está avalada por la opinión de un experto independiente, Sustainalytics, reconocida empresa en el análisis de sostenibilidad, que además ha calificado al ICO como “Emisor Socialmente Responsable”.



Tal y como se observa en la Figura 7, los fondos se canalizan a las pymes como en el resto de las líneas de intermediación de ICO, en las que la financiación final a las empresas se distribuyen a través de diferentes entidades de crédito que son las responsables de otorgar la financiación según los criterios establecidos por el ICO. Para que una pyme pueda acceder a una línea de financiación, la entidad de crédito intermediadora ha de verificar que cumple los siguientes criterios:

- Ser una micro, pequeña o mediana empresa, de acuerdo a la definición de la UE.
- Estar localizada en una región cuyo PIB per cápita esté por debajo de la media nacional (ver figura 8)
- No dedicarse a actividades que tengan un impacto social o medioambiental potencialmente negativo, ni tener constancia de ilegalidades.

FIGURA 8  
PROVINCIAS QUE CUMPLEN LOS REQUISITOS DE PIB  
PER CAPITAL DEL BONO SOCIAL DEL ICO



Fuente: Sustainalytics (2014)

Transcurrido un año de la emisión, se certificará que los fondos captados en el marco de los “bonos sociales” se han destinado a financiar empresas que cumplen los criterios de elegibilidad. Para ello el ICO detallará el destino de la inversión de los fondos captados tanto por región como por sector, proporcionando información adicional sobre una serie de indicadores de impacto básicos, como pueden ser el número de pymes financiadas, su número de empleados, etc. Además, Sustainalytics publicará un informe de evaluación del proceso. El ICO publicará las estadísticas y el impacto alcanzado en su página web ([www.ico.es](http://www.ico.es)) y en su *newsletter* a inversores a partir del primer trimestre de 2016.



## MEDICIÓN DE IMPACTO: FUNDACIÓN MICROFINANZAS BBVA

PÁGINA WEB: <http://mfbbva.org/>

Microsite Informe de Desempeño 2014 “Midiendo lo que realmente importa”: <http://mfbbva.org/informe-2014/>

La Fundación Microfinanzas BBVA (“FMBBVA” o la “Fundación”) es una entidad sin ánimo de lucro creada por el Grupo BBVA en 2007, en el marco de sus acciones de responsabilidad social corporativa, centrada en la inclusión financiera. Además de una importante dotación fundacional, BBVA ha aportado su experiencia de más de 150 años en banca para apoyar el desarrollo productivo de emprendedores de bajos ingresos en América Latina, de manera filantrópica a través de la Fundación.

La Fundación tiene como misión promover el desarrollo económico y social sostenible e inclusivo de las personas más desfavorecidas, a través de las Finanzas Productivas Responsables (la provisión de productos y servicios financieros y acompañamiento para emprendedores de bajos ingresos, cuyo objetivo es el progreso de sus actividades productivas).

La actividad principal de la Fundación es la consolidación y gestión de su Grupo de ocho entidades microfinancieras en siete países de América Latina (Colombia, Perú, República Dominicana, Puerto Rico, Chile, Argentina y Panamá) en las que la Fundación es el socio de referencia (accionista mayoritario) y responsable de su gestión. La Fundación a través de su Grupo atiende actualmente a más de 1,6 millones de clientes y desde su creación ha desembolsado más de 6.500 millones de USD en pequeños créditos productivos. De manera complementaria, la Fundación desarrolla iniciativas para el desarrollo del sector microfinanciero.

Para el cumplimiento de su misión, la Fundación ha desarrollado su propio sistema de medición social. Es un sistema de medición que se crea, por tanto, para informar la estrategia de la Fundación de manera sistemática y periódica por medio de un sistema de métricas sociales y económicas, cuantitativas y cualitativas, que se integra en los procesos y la gestión de la organización, generando reportes periódicos de desempeño social, para los consejos directivos de las entidades del Grupo, o la publicación de una memoria anual.

Para ello se hace especial énfasis en su fundamento, el entorno informacional en todo el Grupo enfocado en información de los clientes, sus negocios y sus familias; definiendo procesos de extracción y análisis de información periódicos orientados a garantizar la homogeneidad, completitud y coherencia de los datos de cada una de sus entidades microfinancieras. Es un proceso dinámico con el que se consigue una fuente de datos robusta, clara y confiable.

Se debe destacar el rigor y calidad de la información que se obtiene, así como la profundidad histórica. En este momento incorpora más de 25 indicadores homogéneos en sus 8 entidades microfinancieras apoyados en más de 110 variables para más de 1.6 millones de clientes.

Con el nombre *Midiendo lo que realmente importa* la Fundación en su *Informe de Desempeño 2014*, da cuenta de las principales magnitudes relacionadas con el impacto de su actividad. Los indicadores se han agrupado en tres grandes categorías: *Nuestros clientes*, *Sus negocios* y *Su progreso con la entidad*.

La categoría relativa a *Nuestros clientes* proporciona información de aquellas magnitudes que acreditan cómo son los clientes atendidos. Así, por ejemplo, se informa de la proporción de clientes masculinos y femeninos, si operan en el ámbito rural o urbano, cuál es su nivel educativo, su nivel de vulnerabilidad monetaria (en base a los excedentes generados por sus negocios y teniendo en cuenta las líneas de pobreza e indigencia locales) o edad.

La sección que se refiere a *Sus negocios* da cuenta de las principales características de éstos. En esta sección se informa de la actividad económica, nivel de ventas de los negocios de los microempresarios, estructura financiera y patrimonio, gastos y márgenes como % de las ventas (desglosando el % que representan costes, excedentes y la cuota del préstamo) o desembolsos y activos por rango de vulnerabilidad monetaria.

Por último, el área *Su progreso con la entidad* detalla cómo han mejorado las microempresas que reciben financiación a lo largo del tiempo, en términos de la evolución de su ahorro medio, crecimiento de las ventas, de los activos, del patrimonio, del excedente del negocio; así como si crean empleo a través del tiempo. Igualmente se reporta el porcentaje de clientes que “salen” de la pobreza “monetaria” (% de clientes que supera la línea de pobreza anualmente, de aquellos que iniciaron su relación con la entidad por debajo de ésta), y también se miden indicadores de desarrollo en dimensiones no monetarias como vivienda, salud y educación.

A cierre del 2014 el 61% de los clientes son mujeres, el 27% operan en ámbito rural, el 49% tienen a lo sumo educación primaria completa y el 85% se encuentra en condición de vulnerabilidad monetaria.

El 51% se dedica al comercio al por menor y sus ventas medias mensuales son 1.697 USD, sobre las que, en promedio el margen después de costes representa un 39% y la cuota del préstamo un 9%. El importe medio del préstamo entregado fue de 1.605 USD.

Tras su ingreso en la Fundación, a través de sus entidades microfinancieras, al cierre de 2014, los clientes experimentan un 38% de crecimiento anual de sus excedentes, un incremento del 25% en sus ventas y un crecimiento anual de activos del 57%. Tras dos años, el 30% de los clientes que inicialmente estaban clasificados como pobres ha conseguido superar la línea de pobreza.

# GLOSARIO

---

## **Bono de impacto social**

Instrumento financiero que permite a los inversores financiar intervenciones que persiguen mejorar el estado de determinadas cuestiones sociales de especial interés para la Administración Pública (por ejemplo, cuidado y atención a mayores, educación o sanidad), y que fija previamente unos objetivos sociales a conseguir. Si se alcanzan los objetivos sociales, la Administración Pública reembolsa a los inversores su inversión inicial, además de un extra por el riesgo financiero que corrieron. De lo contrario, los inversores pierden su inversión.

## **Bono social**

Instrumento financiero que, además de poseer las características financieras de un bono tradicional, está diseñados para financiar proyectos e iniciativas que pretenden conseguir beneficios sociales.

## **Bono sostenible**

Denominación genérica que comprende tanto los bonos sociales como los bonos verdes.

## **Bono verde**

Instrumento financiero que, además de poseer las características financieras de un bono tradicional, está diseñados para financiar proyectos e iniciativas que pretenden conseguir beneficios medioambientales.

## **Capital riesgo social**

Forma de capital riesgo que provee financiación a organizaciones que generen un impacto social positivo en la sociedad. Este tipo de inversión pretende obtener una rentabilidad financiera atractiva para el inversor, así como proveer soluciones de mercado a cuestiones sociales y medioambientales.

## **Crowdfunding**

Ver “financiación participativa”.

## **Family office**

Plataforma de inversión que gestiona grandes patrimonios, normalmente patrimonios familiares.

## **Financiación participativa**

Modalidad de financiación a través de la cual se reúnen aportaciones de dinero procedentes de una pluralidad de inversores, profesionales y minoristas, a través de plataformas online, con el fin de financiar un proyecto, un negocio o un préstamo.

## **Financiación participativa de propiedad (equity-based crowdfunding o crowdinvesting)**

Los inversores reciben acciones, ingresos o acuerdos de reparto de beneficios. Este tipo de inversión puede considerarse una forma de capital riesgo, siendo su perfil de riesgo más bien alto.

## **Financiación participativa de préstamo: (lending-based crowdfunding o crowdlending)**

Los prestamistas reciben un ingreso periódico fijo, además de recuperar la inversión una vez llegue su fecha de vencimiento. Los prestamistas reciben una rentabilidad predeterminada por su préstamo en relación con el perfil de riesgo de la organización.

### **Inversión de impacto**

Inversión que busca obtener tanto rentabilidad financiera como impacto social, siendo este último intencional y convenientemente medido

### **Inversor acreditado**

Todos aquellos inversores profesionales regulados (fondos, entidades de crédito, ESIS, etc.), empresas de gran activo y aquellos inversores, personas físicas o jurídicas, que tengan un contrato de asesoramiento financiero o capacidad económica y conocimientos de inversión apropiados. A través de la distinción entre inversores acreditados y no acreditados se limitan las aportaciones a proyectos en plataformas de financiación participativa. La distinción, que realiza en la ley 5/2015 de fomento de la financiación empresarial, persigue tanto proteger al pequeño inversor como otorgar seguridad jurídica a las plataformas de financiación participativa.

### **Inversor no acreditado**

Cualquier inversor que no sea considerado como inversor acreditado. A través de la distinción entre inversores acreditados y no acreditados se limitan las aportaciones a proyectos en plataformas de financiación participativa. La distinción, que realiza en la ley 5/2015 de fomento de la financiación empresarial, persigue tanto proteger al pequeño inversor como otorgar seguridad jurídica a las plataformas de financiación participativa.

### **Mezzanine**

Instrumento de financiación que combina las características del capital y de la deuda. Incluye instrumentos financieros como las acciones preferentes, los préstamos convertibles, los préstamos participativos o los préstamos de cupón cero, entre otros.

## FUENTES DE REFERENCIA

---

### PUBLICACIONES:

Eurosif (2007). Venture Capital for Sustainability Report.

Eurosif (2014). European SRI study.

EVPA (2012). The European Venture Philanthropy Industry 2010/2011. European Venture Philanthropy Association (EVPA).

FCT (2012). Mapa de las inversiones de Impacto en España. Fundación Compromiso y Transparencia (FCT).

Framework overview and second-party opinion by Sustainalytics.

GIIN (2013). About impact investing. Global Impact Investing Network (GIIN).

IESE (2011). In Search of Gamma - An Unconventional Perspective on Impact Investing. Instituto de Estudios Superiores de la Empresa Business School (IESE).

Impact in Motion (2015). Closing the gap. Developing a new financing vehicle for social ventures in Germany. Munich: Bertelsmann Foundation y Ananda Social Venture Fund.

OCDE (2015). Social impact investment. Building the evidence base. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

OVE (2013). Los fondos de inversión en microfinanzas.

SIIT (2014). Impact investment: the invisible heart of markets. Harnessing the power of entrepreneurship, innovation and capital for public good. Social Impact Investment Task Force (SIIT).

Sustainalytics (2014). The Instituto de Crédito Oficial Social Bond.

Symbiotics (2014). Symbiotics Microfinance Investment Vehicles Survey. Symbiotics.

WEF (2013). From the Margins to the Mainstream. Assessment of the Impact Investment Sector and Opportunities to Engage Mainstream Investors. World Economic Forum (WEF).

### WEBS:

Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI): <https://www.climatebonds.net>

Foro Europeo de inversión responsable (EUROSIF): <http://www.eurosif.org>

European Venture Philanthropy Association (EVPA): <http://evpa.eu.com/>

Foro Español de Inversión Responsable (SPAINSIF): [www.spainsif.es](http://www.spainsif.es)

Global Impact Investing Network (GIIN): <http://www.thegiin.org/cgi-bin/iowa/home/index.html>

Global Sustainable Investment Alliance (GSIA): <http://www.gsi-alliance.org>

Organización para la Cooperación y el Desarrollo (OCDE): <http://www.oecd.org/>

Social Impact Investment Taskforce (SIIT): <http://www.socialimpactinvestment.org/>

World Economic Forum (WEF): <http://www.weforum.org>

# FICHAS



FONDOS DE CAPITAL RIESGO SOCIAL .....	56
MICROFINANZAS .....	62
PLATAFORMAS .....	65
BONOS .....	69
OTROS .....	71

## FONDOS DE CAPITAL RIESGO SOCIAL

### CREAS INICIA

#### DATOS GENERALES DEL PRODUCTO

TIPO DE PRODUCTO	Capital riesgo social
FECHA DE CONSTITUCIÓN	2013
NOMBRE DEL PRODUCTO	Creas Inicia
NOMBRE DE LA GESTORA	Fundación Creas
PAÍS	España
WEB	<a href="http://www.creas.org.es/creas-inicia/">http://www.creas.org.es/creas-inicia/</a>

#### INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES REALIZADAS

##### CRITERIOS EXTRAFINANCIEROS

CRITERIOS ASG	<p>La red de proyectos participados se enmarca en los siguientes sectores:</p> <p><b>Desarrollo social:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Inserción sociolaboral y formación</li> <li>• Inserción financiera: entidades que faciliten fondos o apoyo para solicitar fondos a personas en riesgo de ser excluidas del sector financiero normalizado</li> <li>• Conciliación de la vida profesional y personal</li> <li>• Envejecimiento de la sociedad</li> <li>• Vivienda social o rehabilitación</li> <li>• Comercio solidario</li> <li>• Desarrollo rural</li> <li>• Apoyo a la comunidad</li> <li>• Política de innovación social y medioambiental (I+D+I)</li> <li>• Salud e innovación (I+D+I sanitaria)</li> </ul> <p><b>Medioambiente:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Energías renovables y eficiencia energética.</li> <li>• Transporte limpio.</li> <li>• Productos y servicios ecoeficientes.</li> <li>• Ecodiseño, diseño de productos de bajo impacto ambiental.</li> <li>• Conservación de la biodiversidad y los espacios naturales.</li> <li>• Educación ambiental.</li> <li>• Reutilización y reciclaje.</li> <li>• Debe ser un modelo de negocio innovador, que persiga la creación de valor para alcanzar un gran impacto económico, social y medioambiental.</li> </ul>
OTROS CRITERIOS	Los fondos provenientes tanto de las desinversiones como de los préstamos participativos y las aportaciones de acompañamiento, serán reinvertidos en Creas Inicia.

##### CRITERIOS FINANCIEROS

INSTRUMENTO	Entrada con préstamo participativo convertible o capital
CANTIDAD DESTINADA A CADA INVERSIÓN	Mínimo: 10.000 € Máximo: 25.000 €
IDENTIFICACIÓN DE PROYECTOS CONCRETOS	<a href="http://madrid.impacthub.net/">http://madrid.impacthub.net/</a> <a href="http://www.disjob.com/">http://www.disjob.com/</a> <a href="http://www.iwopi.org/">http://www.iwopi.org/</a> <a href="https://www.civiclub.org/">https://www.civiclub.org/</a> <a href="http://www.sensovida.es">http://www.sensovida.es</a>

#### INFORMACIÓN SOBRE LOS INVERSORES

RENTABILIDAD	Los socios inversores de Creas Inicia son donantes que no buscan una rentabilidad propiamente económica sino social, obteniendo una opción preferente para invertir en segundas rondas de expansión
INVERSORES CONCRETOS	Fundación Botín y Telefónica (donantes)



## CREAS DESARROLLA

DATOS GENERALES DEL PRODUCTO	
TIPO DE PRODUCTO	Capital riesgo social
FECHA DE CONSTITUCIÓN	2011
INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES REALIZADAS	
CRITERIOS EXTRAFINANCIEROS	
CRITERIOS ASG	<p>La red de proyectos participados se enmarca en los siguientes sectores:</p> <p><b>Desarrollo social:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Inserción sociolaboral y formación.</li> <li>• Inserción financiera: entidades que faciliten fondos o apoyo para solicitar fondos a personas en riesgo de ser excluidas del sector financiero normalizado.</li> <li>• Conciliación de la vida profesional y personal.</li> <li>• Envejecimiento de la sociedad.</li> <li>• Vivienda social o rehabilitación.</li> <li>• Comercio solidario.</li> <li>• Desarrollo rural.</li> <li>• Apoyo a la comunidad.</li> <li>• Política de innovación social y medioambiental (I+D+I).</li> <li>• Salud e innovación (I+D+I sanitaria).</li> </ul> <p><b>Medioambiente:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Energías renovables y eficiencia energética.</li> <li>• Transporte limpio.</li> <li>• Productos y servicios ecoeficientes.</li> <li>• Ecodiseño, diseño de productos de bajo impacto ambiental.</li> <li>• Conservación de la biodiversidad y los espacios naturales.</li> <li>• Educación ambiental.</li> <li>• Reutilización y reciclaje.</li> <li>• Debe ser un modelo de negocio innovador, que persiga la creación de valor para alcanzar un gran impacto económico, social y medioambiental.</li> </ul>
CRITERIOS Y HERRAMIENTAS PARA LA MEDICIÓN DEL IMPACTO	Auditoría, revisión económica parcial y revisión valor social: se realizará una auditoría anual del fondo y de las empresas en las que se invierta. Se valorará en el tiempo la aportación de valor social y medioambiental.
OTROS CRITERIOS	<p>Para realizar inversiones aplicamos los siguientes criterios de selección de proyectos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Que demuestre potencial de crecimiento a nivel nacional o internacional y de autofinanciación.</li> <li>• Que esté formado por un equipo de trabajo comprometido y con capacidad de gestión.</li> <li>• Proyecto que cuente con un concepto probado con alto carácter innovador y social.</li> <li>• Con sede legal en España.</li> <li>• Comité de inversiones: formado por 6 miembros (3 de Creas y 3 nombrados por los inversores).</li> </ul>
CRITERIOS FINANCIEROS	
INSTRUMENTO	Fórmulas de financiación de participación en capital, préstamos participativos.
PLAZOS DE INVERSIÓN	Limitada a la salida de todas las inversiones. Estimación de 3 años para la inversión. Reserva de capital para la inversión en la cartera. Las inversiones tendrán un máximo de 8 años.
CANTIDAD DESTINADA A CADA INVERSIÓN	Mínimo: 25.000 € Máximo: 250.000 €
PROYECTOS CONCRETOS	<a href="http://www.upsocial.org/es">http://www.upsocial.org/es</a> <a href="http://emzingo.com/">http://emzingo.com/</a> <a href="http://bluemove.es/">http://bluemove.es/</a>
INFORMACIÓN SOBRE LOS INVERSORES	
CANTIDADES EXIGIDAS	Mínimo: 50.000 euros. Máximo: 25% del total del capital.
INVERSORES CONCRETOS	Fundación Botín y family offices

## ISIS CAPITAL SOCIAL

### DATOS GENERALES DEL PRODUCTO

TIPO DE PRODUCTO	Capital riesgo social
NOMBRE DEL PRODUCTO	Isis Capital Social
NOMBRE DE LA GESTORA	Isis Capital, SGEGR (en proceso de constitución)
VOLUMEN DE ACTIVOS (FECHA)	5 millones de euros (2012)
PAÍS	España
WEB	<a href="http://www.fundacionisis.es/">http://www.fundacionisis.es/</a>

### INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES REALIZADAS

#### CRITERIOS EXTRAFINANCIEROS

CRITERIOS ASG	<p>Se exigen varios criterios para financiar actividades:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Que tengan potencial de crecimiento</li> <li>• Que estén impulsados por personas con capacidad emprendedora que demuestren valores sociales y/o medioambientales</li> <li>• Que tengan entre sus objetivos generar puestos de trabajo “justos”</li> </ul>
	<p>Proyectos que contribuyan a:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La inserción laboral de colectivos en riesgo de exclusión</li> <li>• La inclusión financiera: acceso a capital y deuda</li> <li>• La solución de problemas derivados de dependencia: tercera edad, personas con discapacidad</li> <li>• La protección del medio ambiente: producción de materias primas certificadas (agricultura ecológica) y generación de energías renovables</li> <li>• Que se dediquen a vivienda social</li> </ul>
CRITERIOS Y HERRAMIENTAS PARA LA MEDICIÓN DEL IMPACTO	SROI (Social Return On Investment)
OTROS CRITERIOS	Ofrece también asistencia técnica

#### CRITERIOS FINANCIEROS

INSTRUMENTO	<p>Participación en capital:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Préstamo participativo: la retribución consta de un tramo base fijo anual y un tramo variable</li> </ul> <p>Deuda:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Préstamos a largo plazo para inversiones en inmovilizado</li> <li>• Préstamos a corto plazo para necesidades puntuales de circulante</li> </ul> <p>Diversificación por etapa de inversión:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Capital semilla</li> <li>• Capital arranque</li> <li>• Capital crecimiento</li> </ul>
CANTIDAD DESTINADA A CADA INVERSIÓN	<p>Mínimo: 150.000 €</p> <p>Máximo: 1 millón de euros</p>

### INFORMACIÓN SOBRE LOS INVERSORES

CANTIDADES EXIGIDAS	Mínimo: 100.000 €
COMISIONES	2,5% sobre compromisos. Exceso sobre gastos donado a proyectos de desarrollo
RENTABILIDAD	El objetivo prioritario es la rentabilidad social. El retorno financiero objetivo es del 2% compuesto sobre el capital invertido
PLAZO DE LA INVERSIÓN	La duración del fondo es de 8 años y el período de inversión de 4 años

## VIVERGI

DATOS GENERALES DEL PRODUCTO	
TIPO DE PRODUCTO	Capital riesgo social
FECHA DE CONSTITUCIÓN	2014
NOMBRE DEL PRODUCTO	Vivergi Social Impact Fund
NOMBRE DE LA GESTORA	Ambar capital y Expansión
VOLUMEN DE ACTIVOS	50 millones de euros
PAÍS	España
WEB	<a href="http://vivergi.com/equipo-de-capital-riesgo-social">http://vivergi.com/equipo-de-capital-riesgo-social</a>
INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES REALIZADAS	
CRITERIOS EXTRAFINANCIEROS	
CRITERIOS ASG	<p>Emprendedores comprometidos con la sociedad. Invierten en cinco áreas:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Alimentación y agricultura: agricultura ecológica, comercio justo, etc.</li> <li>• Salud y bienestar: empresas que mejoren la salud, en especial la de desfavorecidos o discapacitados</li> <li>• Educación: aumentar la calidad de la enseñanza, incluir en la misma a sectores desfavorecidos y desarrollo de nuevos métodos para educación especial</li> <li>• Medioambiente: energías limpias, reducción de uso de recursos, lucha contra la polución</li> <li>• Inclusión social: empresas que emplean a grupos desfavorecidos</li> </ul>
CRITERIOS Y HERRAMIENTAS PARA LA MEDICIÓN DEL IMPACTO	<p>Han diseñado un proceso que consiste en cuatro pasos:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Definir el problema social que está resolviendo la empresa</li> <li>2. Analizar la solución social propuesta por la empresa. Tiene que ser eficaz y escalable</li> <li>3. Establecimiento de métricas sociales. Establecen entre 2 y 4 indicadores de impacto, no dicen cuáles son, cuyo cumplimiento es esencial para ir recibiendo la financiación por tramos y a los cuales se les realiza un seguimiento</li> <li>4. Cuando sea posible utilizarán el estándar internacional IRIS para poder establecer métricas. IRIS es una iniciativa impulsada por la Rockefeller Foundation, el Acumen Fund y B Lab para estandarizar un lenguaje común en la definición, seguimiento e información sobre el impacto de las inversiones que tengan un impacto social y medioambiental</li> </ol>
OTROS CRITERIOS	Empresas registradas en España o que quiera invertir en nuestro país. Además ofrecen apoyo de capital humano (mentores y expertos industriales)
CRITERIOS FINANCIEROS	
INSTRUMENTO	Capital
CONDICIONES	La inversión se hace por tramos, cuando se llega a ciertos hitos se accede a más financiación. Se pacta la salida antes de realizar la inversión. Se invertirá en 20 empresas
PLAZO DE INVERSIÓN	El fondo tendrá una vida de 8 años, con la adición de 2 años más si se considera beneficioso para la salida de las participadas
CANTIDAD DESTINADA A CADA INVERSIÓN	Mínimo: 500.000 € Máximo: 6 millones de euros
PROYECTOS CONCRETOS	Selección de proyectos aún en proceso
INFORMACIÓN SOBRE LOS INVERSORES	
RENTABILIDAD	Espera ofrecer una rentabilidad del 10-12%
INVERSORES CONCRETOS	ICO

## SEED CAPITAL BIZKAIA FEIS

DATOS GENERALES DEL PRODUCTO	
TIPO DE PRODUCTO	Capital riesgo
FECHA DE CONSTITUCIÓN	2014
NOMBRE DEL PRODUCTO	Fondo de Emprendimiento e Innovación Social (FEIS)
NOMBRE DE LA GESTORA	Seed Capital de Bizkaia, sociedad gestora de entidades de capital riesgo, S.A.
VOLUMEN DE ACTIVOS	1,65 millones de euros
PAÍS	España
WEB	<a href="http://www.seedcapitalbizkaia.com/herramientas-de-financiacion/feis/">http://www.seedcapitalbizkaia.com/herramientas-de-financiacion/feis/</a>
INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES REALIZADAS	
CRITERIOS EXTRAFINANCIEROS	
CRITERIOS ASG	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Apoyo a la promoción y consolidación de iniciativas empresariales socialmente innovadoras</li> <li>• Financiar iniciativas novedosas, rentables, y valiosas para las personas y el medioambiente</li> <li>• Inversión en empresas con valor añadido social en sectores de energías renovables, agricultura ecológica, bioconstrucción, apoyo a personas en riesgo de exclusión social, cooperación al desarrollo, comercio justo...</li> </ul>
OTROS CRITERIOS	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Domicilio social y centro productivo en Bizkaia</li> <li>• Participación económica del grupo promotor en el proyecto</li> <li>• Potencial de crecimiento y creación de empleo</li> <li>• Estar al corriente en las obligaciones tributarias y frente a la seguridad social</li> </ul>
CRITERIOS FINANCIEROS	
INSTRUMENTO	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Participación en capital social</li> <li>• Préstamos participativos</li> </ul>
CONDICIONES	<p>Participación en capital social:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Menos del 45% y carácter temporal</li> </ul> <p>Préstamos participativos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Importe hasta Fondos Propios.</li> <li>• Tipo de interés</li> <li>• Fijo: Euribor +2,5%</li> <li>• Tipo de interés Variable: según resultados</li> <li>• Coste total: max. Euribor +5%</li> <li>• Exigibilidad subordinada</li> <li>• Sin garantía adicional</li> </ul>
PLAZO DE INVERSIÓN	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Préstamos participativos: Hasta 7 años con 2 de carencia</li> <li>• Capital social: salida pactada, prioridad al grupo promotor para recompra de la participación</li> </ul>
CANTIDAD DESTINADA A CADA INVERSIÓN	Máximo: 450.000 € en capital y préstamo (excepcionalmente para proyectos estratégicos y tractores hasta 600.000 €).
INFORMACIÓN SOBRE LOS INVERSORES	
INVERSORES CONCRETOS	Diputación Foral de Bizkaia

## MERIDIA

### DATOS GENERALES DEL PRODUCTO

TIPO DE PRODUCTO	Capital riesgo social
FECHA DE CONSTITUCIÓN	2014
NOMBRE DEL PRODUCTO	Meridia Impact Fund
NOMBRE DE LA GESTORA	Meridia Capital
VOLUMEN DE ACTIVOS	5 millones de euros, extensible a 10 millones de euros con aportaciones de inversores privados (2014)
PAÍS	España
WEB	<a href="http://www.meridiacapital.com/social-investing">http://www.meridiacapital.com/social-investing</a>

### INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES REALIZADAS

#### CRITERIOS EXTRAFINANCIEROS

CRITERIOS ASG	Reducir el desempleo entre los grupos más desfavorecidos de la sociedad, con un especial foco en la juventud y los discapacitados
OTROS CRITERIOS	Las inversiones se realizan exclusivamente en España

#### CRITERIOS FINANCIEROS

PROYECTOS CONCRETOS	La Fageda (cooperativa para personas con discapacidad). Inversión de 1 millón de euros
---------------------	--

### INFORMACIÓN SOBRE LOS INVERSORES

INVERSORES CONCRETOS	La propia gestora y otros inversores privados
----------------------	---

## MICROFINANZAS

### GAWA GFIF

DATOS GENERALES DEL PRODUCTO	
TIPO DE PRODUCTO	Vehículo de inversión en microfinanzas
FECHA DE CONSTITUCIÓN	2014
NOMBRE DEL PRODUCTO	Global Financial Inclusion Sub Fund – Global Impact Fund Sociedad Comanditaria por Acciones (Sociedad de Inversión en Capital Riesgo)
NOMBRE DE LA GESTORA	Global Impact Funds Management Sociedad Limitada
VOLUMEN DE ACTIVOS	50 millones de euros
PAÍS	Luxemburgo
WEB	<a href="http://www.gawacapital.com/Investment-funds/GAWA-Microfinance-Fund">http://www.gawacapital.com/Investment-funds/GAWA-Microfinance-Fund</a>
INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES REALIZADAS	
CRITERIOS EXTRAFINANCIEROS	
CRITERIOS ASG	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Misión social y resultados sociales demostrados</li> <li>• Variedad de productos financieros ofertados</li> <li>• Atención a colectivos excluidos</li> <li>• Alineamiento de la estructura del accionariado con la misión social</li> <li>• Metodología crediticia, con especial enfoque en los mecanismos para evitar impagos</li> <li>• Responsabilidad de la institución para con sus empleados y el medioambiente</li> </ul>
CRITERIOS Y HERRAMIENTAS PARA LA MEDICIÓN DEL IMPACTO	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El equipo realiza una auditoría completa del impacto social utilizando la herramienta internacional CERISE. Se mide y se reporta el impacto social en 32 métricas, la mayor parte del catálogo IRIS.</li> <li>• El impacto se audita por un auditor social independiente que valida los resultados de la inversión en 25 métricas sociales objetivas con las que se calcula una Puntuación de</li> <li>• El auditor es elegido por los inversores y la Puntuación de Impacto determina la comisión de éxito de los gestores</li> </ul>
OTROS CRITERIOS	Deben estar enfocadas a población excluida (preferentemente población rural), de mediano tamaño y en proceso de alto crecimiento y con auditoría social de su impacto
CRITERIOS FINANCIEROS	
INSTRUMENTO	Deuda y capital
PLAZO DE LA INVERSIÓN	De 2 a 5 años
CANTIDAD DESTINADA A CADA INVERSIÓN	Mínimo: 1,5 millones de dólares Máximo: 4 millones de dólares
PROYECTOS CONCRETOS	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Banco D-Miro (Ecuador)</li> <li>• Janalakshmi Financial Services (India)</li> <li>• LOMC (Sri Lanka)</li> </ul>
INFORMACIÓN SOBRE LOS INVERSORES	
INVERSORES CONCRETOS	AECID es, por el momento, el único inversor público en el Sub-Fondo. El resto de inversores son inversores privados e institucionales españoles y extranjeros, muchos de los cuales realizan sus aportaciones a través de Popular Banca Privada, y algunas family offices españolas

## GAWA MF

DATOS GENERALES DEL PRODUCTO	
TIPO DE PRODUCTO	Vehículo de inversión en microfinanzas
FECHA DE CONSTITUCIÓN	2010
NOMBRE DEL PRODUCTO	GAWA Microfinance Fund Sociedad Comanditaria por Acciones (Sociedad de Inversión en Capital Riesgo)
NOMBRE DE LA GESTORA	Global Impact Funds Management Sociedad Limitada
VOLUMEN DE ACTIVOS	20,5 millones de euros (2014)
PAÍS	Luxemburgo
WEB	<a href="http://www.gawacapital.com/Investment-funds/GAWA-Microfinance-Fund">http://www.gawacapital.com/Investment-funds/GAWA-Microfinance-Fund</a>
INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES REALIZADAS	
INSTRUMENTO	Deuda Senior y capital
CRITERIOS EXTRAFINANCIEROS	
CRITERIOS Y HERRAMIENTAS PARA LA MEDICIÓN DEL IMPACTO	<p>Indicadores propios como los siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• El número de beneficiarios</li> <li>• Los beneficiarios que habitan en zonas rurales (un 65% del total)</li> <li>• Las mujeres beneficiarios: un 61,8% en total</li> <li>• Los beneficiarios tiene acceso a productos de ahorro (el 92,7%)</li> <li>• Los beneficiarios tiene acceso a microseguros (el 100%)</li> <li>• Los créditos se destinan a actividades productivas (el 98%)</li> <li>• El importe promedio de préstamo por beneficiario</li> <li>• Los servicios de transformación, como la educación y la salud</li> </ul>
CRITERIOS FINANCIEROS	
CANTIDAD DESTINADA A CADA INVERSIÓN	<p>Mínimo: 1,5 millones de €</p> <p>Máximo: 3,5 millones de €</p>
PROYECTOS CONCRETOS	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Camesa (México)</li> <li>• SAT (Ghana)</li> <li>• Contactar (Colombia)</li> <li>• Crezcamos (Colombia)</li> <li>• LOMC (Sri Lanka)</li> <li>• CREDO (Georgia)</li> <li>• AzerCredit (Azerbaijan)</li> <li>• Janalakshmi (India)</li> <li>• ProCredit Holding (varios países)</li> </ul>
INFORMACIÓN SOBRE LOS INVERSORES	
RENTABILIDAD	6,95% de TIR neta anual
PLAZO DE LA INVERSIÓN	Depende del inversor. En general, de 24 a 36 meses
INVERSORES CONCRETOS	Texas Pacific Group, CVCi, Morgan Stanley PE, Tata Capital, IFIF, Havells, diversos "family offices" e inversores Institucionales españoles (cuarto trimestre de 2014)

## MICROFINENZA

DATOS GENERALES DEL PRODUCTO	
TIPO DE PRODUCTO	Vehículo de inversión en microfinanzas
NOMBRE DEL PRODUCTO	MicroFinenza
NOMBRE DE LA GESTORA	Finenza Capitak
WEB	<a href="http://www.finenza.com/microfinenza/">http://www.finenza.com/microfinenza/</a>

## OIKOCREDIT

### DATOS GENERALES DEL PRODUCTO

TIPO DE PRODUCTO	Contrato de cuentas en participación
FECHA DE CONSTITUCIÓN	Oikocredit Internacional: 1975 Oikocredit Catalunya: 31 de enero del año 2000 Oikocredit Euskadi: 30 de Octubre de 2003 Oikocredit Sevilla: 10 de Noviembre de 2006
NOMBRE DEL PRODUCTO	Contrato de cuentas en participación OikoCredit
VOLUMEN DE ACTIVOS (FECHA)	En España (las tres asociaciones de apoyo acumuladas) 9,55 M€ Oikocredit Internacional 907,1 M€
PAÍS	Sede en España (las acciones de Oikocredit Internacional están radicadas en Holanda)
WEB	<a href="http://www.oikocredit.es">www.oikocredit.es</a> (España) <a href="http://www.oikocredit.coop">www.oikocredit.coop</a> (Internacional)

### INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES REALIZADAS

#### CRITERIOS EXTRAFINANCIEROS

CRITERIOS ASG	Proyectos con impacto positivo en la mejora de las condiciones de vida de las personas y que se adecúen a nuestros criterios. <a href="http://www.oikocredit.es/es/que-hacemos/el-impacto-social/seleccion-de-organizaciones">http://www.oikocredit.es/es/que-hacemos/el-impacto-social/seleccion-de-organizaciones</a> Esto conlleva que se financie casi exclusivamente microfinanzas, agricultura y energías renovables. <a href="http://www.oikocredit.es/es/que-hacemos/sectores-que-financiamos/microfinanzas-y-economia-real">http://www.oikocredit.es/es/que-hacemos/sectores-que-financiamos/microfinanzas-y-economia-real</a>
CRITERIOS Y HERRAMIENTAS PARA LA MEDICIÓN DEL IMPACTO	Oikocredit dispone de su propio ScoreCard para la evaluación ASG de los proyectos. El ScoreCard existe en 3 versiones: proyectos de microfinanzas, proyectos productivos y proyectos de energías renovables. Para la medición de impacto recabamos datos de los proyectos financiados y emitimos un informe anual de desempeño social. <a href="http://www.oikocredit.es/es/publicaciones/informes-de-desempeno-social">http://www.oikocredit.es/es/publicaciones/informes-de-desempeno-social</a> Utilizamos numerosas metodologías tanto para la evaluación de nuestro propio desempeño (ej. CERISE) como para ayuda a los proyectos a que evalúan su impacto (ej. PPI).

#### CRITERIOS FINANCIEROS

INSTRUMENTO	Mayoritariamente préstamos, y en menor medida capital
CANTIDAD DESTINADA A CADA INVERSIÓN	Mínimo: 50.000 € Máximo: 5 millones de euros
CONDICIONES	Varían en función del país: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Los préstamos en condiciones de mercado, muchos de ellos en moneda local y bajo legislación local y a medio-largo plazo</li> <li>• El capital suele conllevar vinculación a largo plazo con presencia activa en los órganos de administración/supervisión y estrategia clara de salida</li> </ul>
PROYECTOS CONCRETOS	Todos los proyectos son visibles en la web de OikoCredit <a href="http://www.oikocredit.es/es/que-hacemos/las-organizaciones-que-apoyamos/las-organizaciones-que-apoyamos/map/1">http://www.oikocredit.es/es/que-hacemos/las-organizaciones-que-apoyamos/las-organizaciones-que-apoyamos/map/1</a>

### INFORMACIÓN SOBRE LOS INVERSORES

INVERSORES	En España: 1.059 inversores Internacional: 53.000 inversores
CANTIDADES EXIGIDAS	Mínimo: 200 € Máximo: sin limitación
COMISIONES	Sin comisiones
RENTABILIDAD	En función del dividendo anual de Oikocredit Internacional. Desde 1998 ha sido el 2%. Atendiendo a lo establecido en el contrato de cuentas en participación las asociaciones de apoyo transmiten íntegramente ese dividendo a los socio-participes en España
PLAZO DE LA INVERSIÓN	Mínimo: 1 año Máximo: sin limitación
INVERSORES CONCRETOS	Inversores minoristas

### OTRA INFORMACIÓN RELEVANTE

Contrato de cuentas en participación con alguna de las 3 asociaciones de apoyo de Oikocredit en España (Catalunya, Euskadi, Sevilla). Los fondos aportados se utilizan para que las asociaciones adquieran capital social de Oikocredit Internacional (cooperativa). Oikocredit Internacional a su vez utiliza su capital social (y minoritariamente otros fondos) para la concesión de financiación (préstamo y equity) a proyectos en países empobrecidos (Latinoamérica, África, Asia y Europa del Este). La cartera vigente en proyectos financiados asciende a 734,6 M€ en 805 proyectos. La mayoría de los proyectos son microfinancieras y cooperativas agrícolas. Los activos de Oikocredit Internacional ascienden a 907,1 M€ de los cuales 709,5 M€ corresponden al capital social. (cifras a 31/12/2014)



## PLATAFORMAS

### LA BOLSA SOCIAL

DATOS GENERALES DEL PRODUCTO	
TIPO DE PRODUCTO	Plataforma de financiación participativa de inversión en capital (equity crowdfunding)
FECHA DE CONSTITUCIÓN	2014
NOMBRE	La Bolsa Social
PAÍS	España
WEB	<a href="https://www.bolsasocial.com/">https://www.bolsasocial.com/</a>
INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES REALIZADAS	
CRITERIOS EXTRAFINANCIEROS	
INSTRUMENTO	Capital
CANTIDAD DESTINADA A CADA INVERSIÓN	Mínimo: 100.000 €. Máximo: El máximo de captación por proyecto y plataforma no podrá ser superior a los 2.000.000 €. En el caso de que el proyecto se dirija exclusivamente a inversores acreditados, este importe puede ascender a 5.000.000.
CONDICIONES	Tres filtros concretos: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Checklist de condiciones generales</li> <li>• Comité de selección</li> <li>• Análisis financiero interno y due diligence legal a través de terceros</li> </ul>
PROYECTOS CONCRETOS	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Wake App Health <a href="https://www.bolsasocial.com/investment/wake-app-health4/">https://www.bolsasocial.com/investment/wake-app-health4/</a></li> <li>• Nostoc Biotech <a href="https://www.bolsasocial.com/investment/nostoc-biotech2/">https://www.bolsasocial.com/investment/nostoc-biotech2/</a></li> <li>• utopic_US: <a href="https://www.bolsasocial.com/investment/utopicus5/">https://www.bolsasocial.com/investment/utopicus5/</a></li> </ul>
INFORMACIÓN SOBRE LOS INVERSORES	
COMISIONES	Sin comisiones para inversores. Sin comisiones para empresas si el proyecto no cumple los objetivos de la campaña de financiación. En caso de que la campaña tenga éxito, la Bolsa Social cobra a las empresas una comisión del 5,5% del capital reunido, además de 300€ anuales por 5 años. Esto incluye los gastos de transferencia
RENTABILIDAD	En función del dividendo anual de Oikocredit Internacional. Desde 1998 ha sido el 2%. Atendiendo a lo establecido en el contrato de cuentas en participación las asociaciones de apoyo transmiten íntegramente ese dividendo a los socio-participes en España
PLAZO DE LA INVERSIÓN	Largo plazo

## THE CROWD ANGEL

DATOS GENERALES DEL PRODUCTO	
TIPO DE PRODUCTO	Business Angels
FECHA DE CONSTITUCIÓN	2012
NOMBRE DEL PRODUCTO	The Crowd Angel y programa B-Ready
NOMBRE DE LA GESTORA	Ship2B
PAÍS	España
WEB	<a href="https://www.thecrowdangel.com/index/howitworks">https://www.thecrowdangel.com/index/howitworks</a>
INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES REALIZADAS	
CRITERIOS EXTRAFINANCIEROS	
CRITERIOS ASG	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Sociales, con vocación y misión claramente centrada en la resolución de una determinada problemática social, ambiental o cultural</li> <li>2. Empresariales, con un modelo de negocio claro y capaz de cubrir costes y generar una rentabilidad económica</li> <li>3. Innovadores, que aporten una nueva solución, modelo de negocio o tecnología para el tratamiento de una determinada problemática social, ambiental o cultural</li> <li>4. Liderados por un equipo emprendedor comprometido con el proyecto, con una cierta formación empresarial y con una clara sensibilidad social</li> <li>5. Ambiciosos en sus objetivos y con una voluntad de hacer escalables sus iniciativas</li> </ol>
OTROS CRITERIOS	<p>Los receptores de la inversión han de cumplir los siguientes requisitos:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Constituidos, con independencia de la forma jurídica escogida y con un máximo de 3 años de antigüedad</li> <li>2. En marcha, habiendo iniciado su actividad comercial (como mínimo habiendo realizado alguna prueba concepto, prototipo y/o piloto en un entorno real).</li> </ol> <p>Además, ofrece programas de formación a las empresas seleccionadas para realizar inversiones.</p>
CRITERIOS FINANCIEROS	
INSTRUMENTO	Comunidad de bienes para cada proyecto. Los dos principales inversores tendrán derecho a estar en el consejo de administración
CANTIDAD DESTINADA A CADA INVERSIÓN	Mínimo: 50.000 €
INFORMACIÓN SOBRE LOS INVERSORES	
CANTIDADES EXIGIDAS	Mínimo: 3.000 €
INVERSORES CONCRETOS	Suelen ser grandes empresas que actúan como Business Angels en un sector donde tienen experiencia

## ARBORIBUS

### DATOS GENERALES DEL PRODUCTO

TIPO DE PRODUCTO	Plataforma de financiación participativa de préstamo (lending based crowdfunding)
FECHA DE CONSTITUCIÓN	2012
NOMBRE DEL PRODUCTO	Arboribus
VOLUMEN DE ACTIVOS	3.380.840,00 € (1.173.558,00 € amortizado y 2.207.282,00 € saldo vivo)
PAÍS	España
WEB	<a href="https://www.arboribus.com/">https://www.arboribus.com/</a>

### INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES REALIZADAS

#### CRITERIOS FINANCIEROS

CANTIDADES EXIGIDAS	Mínimo: Sin mínimo Máximo: Fijado por la Ley de Financiación empresarial (límites para plataformas de financiación participativa)
COMISIONES	Arboribus cobra su tarifa de gestión sólo si el inversor recibe el pago completo de la cuota mensual del préstamo. En ese momento Arboribus carga una cuota de gestión del 1% anual sobre el capital pendiente de cobro  Esta tarifa consiste en un 1% anual (0,08% mensual) aplicado al valor del capital del préstamo pendiente de amortizar al inicio del período mensual en el que se hace un pago. Se cobrará si, y sólo si, el prestatario efectúa el pago completo de una cuota mensual del préstamo  Por solo 5,5 € (distribuidos en cuotas mensuales y cobrados proporcionalmente en el momento de cobrar las cuotas) Arboribus gestiona los cobros y reportes contables durante toda la vigencia del préstamo. La Tarifa de gestión cubre los gastos administrativos de esta gestión
RENTABILIDAD	Normalmente entre el 4 y el 8%.
PLAZO DE LA INVERSIÓN	Normalmente entre 6 y 36 meses
INVERSORES CONCRETOS	El "nick" o alias de cada uno de los inversores figura en cada uno de los proyectos que financian. Además, se indica la cantidad de dinero aportada y el tipo de interés que solicita

### OTRA INFORMACIÓN RELEVANTE

En Arboribus convergen casi 10 años trabajando en la creación y consolidación de negocios, en España, Europa y en Latinoamérica y la exposición a distintas experiencias positivas en organizaciones muy diversas. Esto queda reflejado en algunos aspectos de la empresa que nos distinguen de los intermediarios financieros habituales:

- El equilibrio salarial es un factor importante de cohesión. En Arboribus las diferencias salariales nunca serán mayores de 4 a 1.
- La transparencia es un aspecto fundamental en cualquier sector y, especialmente, en el sector financiero. Publican los datos de los préstamos concedidos.
- Cada persona tiene una definición diferente de lo que es ser "socialmente responsable". En Arboribus el inversor decide lo que significa para él

## ECROWD

DATOS GENERALES DEL PRODUCTO	
TIPO DE PRODUCTO	Plataforma de financiación participativa
FECHA DE CONSTITUCIÓN	2013
NOMBRE	Ecrowd
PAÍS	España
WEB	<a href="https://www.ecrowdinvest.com/">https://www.ecrowdinvest.com/</a>
INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES REALIZADAS	
CRITERIOS EXTRAFINANCIEROS	
CRITERIOS ASG	Ecrowd es una plataforma de crowdlending que ofrece inversiones en proyectos comprobados de la economía real, que sean rentables por sí solos y que además generen un impacto positivo en la sociedad o en el medio ambiente. Son, por ejemplo, inversiones en eficiencia energética, en la mejora de las telecomunicaciones o en energías renovables. En Ecrowd no se financia ningún proyecto especulativo
CRITERIOS FINANCIEROS	
INSTRUMENTO	Deuda
PROYECTOS CONCRETOS	<ul style="list-style-type: none"><li>• Ampliación e instalación de fibra óptica</li><li>• Reformas de edificios residenciales</li></ul>
INFORMACIÓN SOBRE LOS INVERSORES	
CANTIDADES EXIGIDAS	Mínimo: 50 €
RENTABILIDAD	Varía según el proyecto. Actualmente hay dos proyectos que ofrecen una rentabilidad cercana al 6,5% a los inversores
PLAZO DE LA INVERSIÓN	Dependiendo del proyecto. Normalmente de uno a cinco años
INVERSORES CONCRETOS	Inversores minoristas

## BONOS

### BONOS VERDES IBERDROLA

DATOS GENERALES DEL PRODUCTO	
TIPO DE PRODUCTO	Bonos verdes
FECHA DE CONSTITUCIÓN	2014
NOMBRE DEL PRODUCTO	Iberdrola Green Bond
VOLUMEN DE ACTIVOS	750 millones de euros
WEB	<a href="https://www.iberdrola.es/accionistas-inversores/relacion-inversores/renta-fija-ratings/bono-verde/">https://www.iberdrola.es/accionistas-inversores/relacion-inversores/renta-fija-ratings/bono-verde/</a>
INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES REALIZADAS	
CRITERIOS FINANCIEROS	
INSTRUMENTO	Deuda
PLAZO DE LA INVERSIÓN	Vencimiento en 8 años (2023)
RENTABILIDAD	Cupón del 2,5%

### BONOS VERDES ABENGOA

DATOS GENERALES DEL PRODUCTO	
TIPO DE PRODUCTO	Bonos verdes
FECHA DE CONSTITUCIÓN	2014
NOMBRE DEL PRODUCTO	Bonos 2019 bono verde
VOLUMEN DE ACTIVOS (FECHA)	Según el tipo de emisión: 265 millones de euros (emisión en euros), 300 millones de dólares (emisión en dólares) (2014)
PAÍS	Europa y EE.UU
WEB	Página web
INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES REALIZADAS	
CRITERIOS EXTRAFINANCIEROS	
CRITERIOS ASG	<p>Se financian proyectos Proyectos Verdes Elegibles. Proyectos Verdes Elegibles™ incluyen categorías de Proyectos Elegibles Verdes los cuales promueven la sostenibilidad, contribuyen a combatir el cambio climático, transición ecológica, la creación de empleo local y la mejora del acceso a la energía y a agua potable.</p> <p>Los Proyectos Verdes Elegibles, que incluyen también futuros proyectos de Abengoa, deben cumplir una serie de criterios medioambientales, sociales y gubernamentales (ESG) aprobados por Vigeo y Abengoa; disponibles en la página web de Abengoa en la sección de Responsabilidad Social Corporativa.</p> <p>Las categorías de Proyectos Verdes incluyen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Energías renovables</li> <li>• Transmisión y distribución de energía</li> <li>• Eficiencia energética</li> <li>• Transmisión y distribución de agua</li> <li>• Tratamiento de aguas</li> <li>• Bioenergía</li> <li>• Transformación de residuos sólidos urbanos para producción de energía</li> </ul> <p>El cumplimiento del uso de los fondos y el informe de sostenibilidad sobre los proyectos financiados será incluido en una sección de nuestro Informe Anual de Responsabilidad Social Corporativa y estará sujeto a los procedimientos de un auditor externo que se también se incluirá en dicho Informe Anual de Responsabilidad Social Corporativa</p>
CRITERIOS FINANCIEROS	
INSTRUMENTO	Deuda
RENTABILIDAD	5,50% p.a., pagadero semianualmente en el tramo € 6,50% p.a., pagadero semianualmente en el tramo \$

## BONOS SOCIALES KUTXABANK

DATOS GENERALES DEL PRODUCTO	
TIPO DE PRODUCTO	Bonos sociales
FECHA DE CONSTITUCIÓN	2015
NOMBRE DEL PRODUCTO	Bono Social
NOMBRE DE GESTORA	KutxaBank
PAÍS	España
INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES REALIZADAS	
CRITERIOS EXTRAFINANCIEROS	
CRITERIOS ASG	<p>El bono social Kutxabank canaliza la participación de este banco en el programa de vivienda de protección oficial del Gobierno del País Vasco. Para solicitarlo, hay que:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Residir en el País Vasco</li> <li>• Tener ingresos bajos</li> <li>• Pertener a alguno de los siguientes colectivos: movilidad reducida, separados/divorciados, mayores de 70 años y víctimas de violencia de género</li> </ul>
CRITERIOS Y HERRAMIENTAS PARA LA MEDICIÓN DEL IMPACTO	KutxaBank publicará anualmente el número de bonos concedidos, su importe, el número de familias que se han beneficiado y el número de viviendas fabricadas
CRITERIOS FINANCIEROS	
INSTRUMENTO	Deuda

## BONOS SOCIALES ICO

DATOS GENERALES DEL PRODUCTO	
TIPO DE PRODUCTO	Bonos sociales
NOMBRE DEL PRODUCTO	Bono Social
NOMBRE DE GESTORA	ICO
VOLUMEN DE ACTIVOS	1.000 millones de €
PAÍS	España
WEB	<a href="http://www.ico.es/web/ico/bonos-sociales-ico">http://www.ico.es/web/ico/bonos-sociales-ico</a>
INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES REALIZADAS	
CRITERIOS EXTRAFINANCIEROS	
CRITERIOS ASG	<p>Los fondos captados con los “bonos sociales” se canalizarán a través de las Líneas de Mediación para financiar a microempresas y pymes. Las empresas deberán cumplir los siguientes criterios:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ser una micro, pequeña o mediana empresa, de acuerdo a la definición de la UE.</li> <li>• Estar localizada en una región cuyo PIB per cápita esté por debajo de la media nacional. Más información</li> <li>• No desarrollar su actividad en alguno de los sectores no considerados sostenibles desde un punto de vista de responsabilidad social</li> </ul>
CRITERIOS Y HERRAMIENTAS PARA LA MEDICIÓN DEL IMPACTO	KutxaBank publicará anualmente el número de bonos concedidos, su importe, el número de familias que se han beneficiado y el número de viviendas fabricadas
CRITERIOS FINANCIEROS	
INSTRUMENTO	Deuda
INFORMACIÓN SOBRE LOS INVERSORES	
INVERSORES	Un 30% se colocó en instituciones públicas, un 19% en aseguradoras y fondos de pensiones, un 15% entre bancos centrales y un 3% en bancos privados

## OTROS

### MOMENTUM PROJECT

DATOS GENERALES DEL PRODUCTO	
TIPO DE PRODUCTO	Préstamos personalizados para financiar los proyectos seleccionados
PRIMERA EDICIÓN	2011
NOMBRE DEL PRODUCTO	Momentum Social Investment
PROMOTORES	BBVA, Esade y Pwc
VOLUMEN DE ACTIVOS	7 millones de euros desde la primera edición
PAÍS	España, México y Perú
WEB	<a href="http://momentum-project.org/">http://momentum-project.org/</a>
INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES REALIZADAS	
CRITERIOS EXTRAFINANCIEROS	
CRITERIOS ASG	<p>Sectores financiados: Acceso a viviendas, Agricultura orgánica, Ayuda a la dependencia, Comercio justo y/o local, Desarrollo educativo, Desarrollo rural/local, Inclusión laboral (empleo) o Inclusión socio-laboral, Lucha contra la pobreza, Mejora del medio ambiente, Participación/Conciencia ciudadana, Reciclaje de productos, Otros</p> <p>Criterios de selección: impacto social relevante, sostenible económicamente, innovador y escalable.</p>
CRITERIOS Y HERRAMIENTAS PARA LA MEDICIÓN DEL IMPACTO	<p>Indicadores sociales clásicos, como por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Número de empleados</li> <li>• Puestos de trabajo creados</li> <li>• Metas mediomambientales</li> </ul>
OTROS CRITERIOS	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tamaño mínimo de dos empleados - Actividad e impacto en España (hay también convocatorias en Perú y México)</li> <li>• Dos años en operación (excepción en el caso de réplica de un modelo extranjero)</li> </ul>
CRITERIOS FINANCIEROS	
INSTRUMENTO	Préstamo personalizado mediante compra de acciones, o mediante un crédito si no es una S.A.
CANTIDAD DESTINADA A CADA INVERSIÓN	Un programa integral de formación, acompañamiento estratégico, visibilidad, acceso a la financiación y seguimiento valorado en 60.000 € por empresa.
CONDICIONES	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Facturación de al menos. 100.000 € anuales</li> <li>• Máximo un 49 % de ingresos proveniente de donaciones y/o subvenciones</li> </ul>
PROYECTOS CONCRETOS	Todos los proyectos de emprendimiento de la iniciativa pueden consultarse en: <a href="http://momentum-project.org/emprendimientos/">http://momentum-project.org/emprendimientos/</a>
INFORMACIÓN SOBRE LOS INVERSORES	
CANTIDADES EXIGIDAS	Mínimo: 10.000 €
PLAZO DE LA INVERSIÓN	BBVA podrá salir de la empresa a partir del quinto año, y de forma ordenada a lo largo de 3 años. Si la empresa no es una S.A. o no busca un socio a largo plazo, se realiza un préstamo o crédito a 8 años
INVERSORES	Principalmente dirigido a inversores de banca privada

## INNOBAS

DATOS GENERALES DEL PRODUCTO	
TIPO DE PRODUCTO	Business Angels
FECHA DE CONSTITUCIÓN	2014
NOMBRE DEL PRODUCTO	Innobas
PROMOTORA	Junta de Andalucía y Fundación Innoves
PAÍS	España
WEB	<a href="http://www.innobas.es/">http://www.innobas.es/</a>
INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES REALIZADAS	
CRITERIOS EXTRAFINANCIEROS	
CRITERIOS ASG	<p>Sectores donde invierten:</p> <p><b>Ámbito Social</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Inserción sociolaboral y formación</li> <li>• Conciliación familiar y social</li> <li>• Desarrollo rural y apoyo a la comunidad</li> <li>• Salud y envejecimiento positivo</li> </ul> <p><b>Medio Ambiente</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Energía Verde y eficiencia energética</li> <li>• Transporte limpio</li> <li>• Educación ambiental</li> <li>• Conservación de la Biodiversidad</li> <li>• Reutilización y reciclaje</li> </ul> <p><b>Tecnologías de la información y la comunicación</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Aplicaciones para la mejora de la calidad de vida</li> <li>• Servicios web que resuelvan problemas con impacto en el medio local</li> </ul> <p><b>Otros sectores, siempre que tengan un impacto social positivo</b></p>
CRITERIOS FINANCIEROS	
PROYECTOS CONCRETOS	<p><a href="http://www.evovelo.com/">http://www.evovelo.com/</a></p> <p><a href="http://www.realfunding.org/es">http://www.realfunding.org/es</a></p> <p><a href="http://blog.obsso.com/">http://blog.obsso.com/</a></p> <p><a href="http://www.suhogar.info/">http://www.suhogar.info/</a></p> <p><a href="http://miwebsocial.es/">http://miwebsocial.es/</a></p>



• INFORME SPAINSIF 2015.

# LAS INVERSIONES DE IMPACTO

en  
**España**



PERCEPCION,  
INICIATIVAS Y TENDENCIAS