



ESTUDIO SOBRE LA INVERSIÓN DE IMPACTO

*UN NUEVO MECANISMO DE FINANCIACIÓN BASADO EN
RESULTADOS PARA FOMENTAR LA INNOVACIÓN Y EL BIENESTAR
SOCIAL (INVESTSOCIAL)*

***“Mapping de los principales actores
a nivel nacional y regional”***

www.kveloce.com

Proyecto financiado por la Agència Valenciana de la Innovació- AVI



GENERALITAT
VALENCIANA

TOTS
A UNA
VELU



AVI AGÈNCIA VALENCIANA
DE LA INNOVACIÓ

Kveloce I+D+i
Tus ideas son nuestros proyectos

Tel. +34 96 325 02 93
Fax +34 96 381 91 05

C/ Roger de Lauria nº10 pta.7
46002 – Valencia (Spain)

Kveloce.com
administracion@kveloce.com

Contenido

Introducció	2
1. Las inversiones de impacto	5
1.1 Definició de las inversiones de impacto	5
2.2 Principales características de las inversiones de impacto	7
2. Principales actores y modalidades de financiación en las inversiones de impacto	11
2.1 Panorama internacional	15
2.2 Panorama nacional	17
2.2.1 Principales actores del ecosistema de las inversiones de impacto en España	23
2.2.2 Principales actores del ecosistema de las inversiones de impacto en la Comunidad Valenciana	26
Bibliografía	28

Introducción

El proyecto de investigación “*INVESTSOCIAL- Inversión de impacto, un nuevo mecanismo de financiación basado en resultados para fomentar la innovación y el bienestar social*” es un proyecto financiado por la Agència Valenciana de la Innovació - AVI y llevado a cabo durante el periodo febrero- diciembre 2018.

El objetivo principal de INVESTSOCIAL es contribuir al estado del arte en el ámbito de los instrumentos de financiación innovadores para favorecer su penetración en España dado que, a pesar de su relevancia y del interés suscitado en los últimos años en Europa, hasta la fecha no han sido oportunamente explotados en nuestro país, tanto a nivel nacional como regional, debido a la complejidad de los instrumentos, su carácter novedoso y la necesidad de formación, herramientas y estrategias facilitadoras para los múltiples actores implicados.

INVESTSOCIAL ha llevado a cabo un análisis detallado de las Inversiones de Impacto surgidas en el ámbito de la administración pública y en concreto de los instrumentos de financiación basados en resultados (en inglés *outcome-based financial instruments*) como son los Bonos de Impacto Social, instrumentos de financiación innovadores con un gran potencial que pueden ser utilizados para dinamizar el ecosistema valenciano de innovación y hacer frente a importantes retos de carácter social en un contexto en el que la eficiencia y efectividad de los recursos públicos y privados resulta clave.

Los resultados de la investigación han quedado recogidos en el “**Estudio sobre la Inversión de Impacto**” que consta de 4 capítulos y ha sido estructurado como sigue:

Capítulo 1. Antecedentes, donde se introduce el papel de los intermediarios financieros y su papel en el desarrollo no solo económico sino también social de los países. Es a finales del siglo XX cuando empiezan a desarrollarse con más fuerza las inversiones socialmente responsables, y dentro de ellas lo que conocemos como inversiones de impacto - aquellas que de forma directa tratan de incidir redirigiendo el capital hacia proyectos con mayor impacto social o ambiental.

Capítulo 2. Las inversiones de impacto. Este capítulo es una de las partes centrales del estudio junto con el capítulo 3. En esta sección se presenta un análisis detallado de las inversiones de impacto y comprende los siguientes puntos:

- ✓ Definiciones del término comúnmente aceptadas en la literatura y ofrecidas por las distintas organizaciones que se ocupan de las mismas;
- ✓ Características principales de las inversiones de impacto (rentabilidad financiera, impacto social, intencionalidad y medición).
- ✓ Principales actores y modalidades de financiación en las inversiones de impacto.
- ✓ Panorama internacional, es decir, organizaciones e iniciativas internacionales dedicadas específicamente a promover la inversión de impacto.
- ✓ Panorama nacional, describe la situación actual de la inversión de impacto en nuestro país junto con los principales actores del ecosistema de las inversiones de impacto en España y en la Comunidad Valenciana.
- ✓ La importancia del impacto y de la medición en las inversiones de impacto, haciendo hincapié en los problemas existentes respecto a la definición de impacto social y su medición y señalando los métodos de medición más utilizados.

El capítulo 3 está dedicado completamente al estudio de los Bonos de Impacto Social, e incluye:

- ✓ Definición, características y modalidades de los bonos de impacto social.
- ✓ Los criterios básicos para su uso.
- ✓ El panorama global de los bonos de impacto social.
- ✓ Una selección de casos de estudio.
- ✓ Potencial y límites de los bonos de impacto social.
- ✓ La situación de los bonos de impacto social en España y el potencial de los mismos en la Comunidad Valenciana.

Por último, el capítulo 4 presenta las conclusiones finales del estudio.

El presente documento denominado *“Mapping de los principales actores a nivel nacional y regional”* se centra solamente en el capítulo 2 del estudio completo, en concreto en los principales actores de las inversiones de impacto.

El objetivo de esta **guía práctica** es presentar una breve introducción a las inversiones de impacto y facilitar la identificación de los actores clave del ecosistema de las inversiones de impacto que actúan en este ámbito tanto a nivel nacional como a nivel de la Comunidad Valenciana.

El informe completo está disponible al público contactando: administración@kveloce.com; o comunicación@kveloce.com.

1. Las inversiones de impacto

1.1 Definición de las inversiones de impacto

Las inversiones de impacto se están convirtiendo en un tema de candente actualidad en la agenda pública. El término “inversión de impacto” (en inglés *impact investment*) fue acuñado por primera vez en el año 2007 durante un encuentro organizado por la Fundación Rockefeller 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 entonces, 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)¹.

Aunque no existe todavía una definición única del término, 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 un impacto social y en la medición del mismo (figura 1).

Por tanto, para etiquetar una inversión como “inversión de impacto social” tenemos que probar la existencia de varias variables. La característica más evidente es que las inversiones de impacto generan un **valor social**. Sin embargo, esto no es suficiente, ya que muchas inversiones tradicionales también pueden hacerlo. La diferencia entre la financiación tradicional y la inversión de impacto es la **intencionalidad de generar un impacto social**. Es decir, la inversión se planifica con la intención principal de generar valor social. Es una inversión “impulsada por la demanda”, porque se concibe

¹ Fuente: Las inversiones de impacto en España. Informe SpainSIF 2015

con la intención principal de satisfacer las necesidades sociales, y no simplemente de obtener beneficios financieros².

Las inversiones de impacto apuntan también al **beneficio financiero**: el valor social va junto con el rendimiento financiero. La búsqueda de un retorno financiero no permite encuadrar la inversión de impacto en el mundo de la filantropía o de las donaciones a fondo perdido. Lo que distingue a las inversiones de impacto de las inversiones tradicionales es que el retorno financiero está estrictamente vinculado al impacto social y de alguna manera depende del logro del objetivo social: en términos prácticos, los inversores recibirán una rentabilidad financiera sólo si se ha alcanzado un “nivel mínimo” de impacto social. Este esquema de remuneración, conocido como modelo de “pago por éxito” (en inglés *“pay for success”*), conduce a la conclusión de que el impacto social debe medirse y convertirse en métricas financieras: las inversiones de impacto deben perseguir **impactos que sean medibles**.

² Este argumento también distingue a las inversiones de impacto de las inversiones socialmente responsables: las inversiones de impacto están, por definición, inspiradas por una actitud proactiva hacia el impacto social.

Figura 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.

Fuente: SpainSIF 2015

2.2 Principales características de las inversiones de impacto

A pesar de la diversidad de definiciones podemos observar que hay un consenso acerca de cuáles son sus **características principales**: rentabilidad financiera, impacto social, intencionalidad y medición, existiendo también otras características menos contempladas como son: impacto ambiental, ámbito geográfico, tipo de rentabilidad y colectivos beneficiarios (figura2).

Figura 2: Características de las inversiones de impacto

ORGANIZACIÓN	OCDE (2015)	SET (2014)	GIN (2013)	WEF (2013)	FCT (2012)	IESE (2011)
RENTABILIDAD FINANCIERA	✓	✓	✓	✓	✓	✓
IMPACTO SOCIAL	✓	✓	✓	✓	✓	✓
IMPACTO AMBIENTAL			✓	✓	✓	
INTENCIONALIDAD	✓	✓	✓	✓		✓
MEDICIÓN	✓	✓		✓		✓
AMBITO GEOGRÁFICO			✓		✓	
TIPO DE RENTABILIDAD	✓		✓			
COLECTIVOS BENEFICIARIOS	✓					

Fuente: SpainSIF 2015

En conclusión, es posible definir las inversiones de impacto social como *aquellas inversiones que pretenden un impacto social —el cual debe ser intencionalmente perseguido y claramente mensurable— junto con un rendimiento financiero inferior al tipo de mercado y en función del logro del objetivo social*³.

El retorno financiero y el impacto social esperado definen el perfil de los inversores de impacto: tradicionalmente estos se han dividido en dos grupos de inversores: a) Inversores con prioridad financiera (*Finance First*), que buscan optimizar retornos financieros con objetivos sociales o medioambientales. Este grupo está integrado por inversores comerciales que buscan vehículos financieros que les ofrezcan

³ Fuente: La Torre, M: Inversiones de impacto social: ¿qué camino para la Unión Europea? en “La inversión de Impacto”. Dossiers EsF no.27, Otoño 2017, pag 7-12.

rentabilidades de acuerdo con el mercado, pero combinando fines sociales y medioambientales; b) Inversores con prioridad de impacto (*Impact First*), que buscan optimizar el impacto social y medioambiental con algún retorno financiero. La motivación de este grupo es el impacto social y medioambiental y están dispuestos a aceptar un retorno por debajo del mercado o incluso la simple devolución del principal. No es descartable que un mismo inversor combine en sus decisiones de inversión los dos tipos de motivaciones y decida invertir en algunos casos con prioridad de impacto y en otras con prioridad financiera en función del estadio de evolución de la organización o de las características del proyecto.

La figura 3 describe el rango de las diferentes decisiones de inversión en función de las motivaciones de los inversores y la naturaleza de las organizaciones. En la parte inferior se sitúa la motivación de los diferentes inversores (incluidos los inversores de impacto) clasificándolos en tres categorías: Solo Impacto, Prioridad de Impacto y Prioridad Financiera. La parte superior describe la naturaleza de las organizaciones en función del origen y destinos de sus ingresos.

Figura 3: Posicionamiento conceptual de la inversión de impacto



Fuente: Mapa de las inversiones de impacto en España

Existe un amplio espectro de instituciones que se pueden considerar inversores de impacto: bancos de desarrollo, fundaciones privadas, fondo de inversión e

institucionales, bancos comerciales, empresas, grandes fortunas, etc. En la siguiente sección se tratarán los principales actores de las inversiones de impacto.

2. Principales actores y modalidades de financiación en las inversiones 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 4 muestra 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 4: Actores de la industria de la inversión de impacto



Fuente: SpainSIF 2015

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 5). 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 medición⁴.

Figura 5 Instrumentos de inversión de impacto



Fuente: SpainSIF 2015

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

Este informe describe brevemente los instrumentos más relevantes para centrarse en los bonos de impacto social, ya que constituyen una de las modalidades más interesantes de financiación en el campo de las inversiones de impacto y son el objetivo del presente estudio.

CAPITAL RIESGO SOCIAL: el capital riesgo social (en inglés, *social venture capital*) es una forma de capital riesgo que provee financiación a organizaciones que generen un impacto social positivo. Este tipo de inversión pretende obtener una rentabilidad financiera atractiva para el inversor, así como proveer soluciones de mercado a cuestiones sociales y medioambientales. El capital riesgo social es una inversión largo plazo con gran apalancamiento y escasa liquidez que está fundamentalmente orientada

⁴ Fuente: Las inversiones de impacto en España. Informe SpainSIF 2015

a grandes inversores debido a la cuantía de las aportaciones. Los instrumentos de financiación que proporciona son muy variados, aunque predomina el capital y el *mezzanine*, que proporcionan los recursos necesarios a las empresas objeto de inversión para comenzar o para expandirse. 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 (para información más detallada véase: Las inversiones de impacto en España. Informe SpainSIF 2015).

INVERSIÓN EN MICROFINANZAS: La inversión en microfinanzas se destina a financiar la actividad de las instituciones microfinancieras. Estas instituciones ofrecen servicios financieros básicos, fundamentalmente microcréditos, a 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 (para información más detallada véase: Las inversiones de impacto en España. Informe SpainSIF 2015).

FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA (CROWDFUNDING): La financiación participativa 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. Recientemente, la plataforma de financiación participativa Bolsa Social 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 (para información más detallada véase: Las inversiones de impacto en España. Informe SpainSIF 2015).

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 y la Asociación Internacional de Mercados de Capitales 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. Los bonos sociales, son instrumentos mucho más recientes, menos estandarizados y que no han evolucionado tanto como los bonos verdes, confundándose frecuentemente con los bonos de impacto social que se definirán a continuación y que constituyen la parte central del presente estudio.

BONOS DE IMPACTO SOCIAL: Los bonos de impacto social (*social impact bonds* en inglés) son un nuevo instrumento financiero que permite a los inversores financiar intervenciones para mejorar el estado de determinadas cuestiones sociales de especial interés para la Administración Pública (por ejemplo, educación, sanidad, cuidado y atención a mayores etc.), 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 se ha desarrollado mucho en los mercados financieros anglosajones, especialmente en Reino Unido y EE.UU.

Es importante subrayar 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.

El primer bono de impacto social fue creado y lanzado en Reino Unido en 2010 por Social Finance⁵ para implementar un proyecto de rehabilitación en la cárcel de Peterborough que trataba de reducir la reincidencia criminal. Gracias a la buena acogida del mismo, los bonos de impacto social están siendo utilizados por varios países para tratar de resolver distintas problemáticas sociales. Los bonos de impacto social son una de las modalidades más interesantes de financiación de los últimos años en el campo de las inversiones de impacto y se analizan detalladamente en el **capítulo 3** del presente informe.

2.1 Panorama internacional

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 preexistentes (OECD, WEF, ICMA) han empezado a prestar atención a este tipo de inversiones. Entre todas ellas cabe destacar las siguientes⁶:

SOCIAL IMPACT INVESTMENT TASKFORCE (SIIT):
(<https://www.gov.uk/government/groups/social-impact-investment-taskforce>). La creación de la Social Impact Investment Taskforce (SIIT) tiene lugar durante el Foro de inversión de impacto social organizado en Londres en 2013 auspiciado por la presidencia británica del G8, con el objetivo de fomentar el desarrollo del mercado mundial de la inversión de impacto. Para apoyar la labor del SIIT se crean: Consejos de consulta nacionales (National Advisory Boards). Hay un total de ocho (una por cada país miembro del G7 más uno australiano), cuyo propósito es seguir la evolución de la inversión de impacto a nivel nacional y Grupos de trabajo, compuestos por miembros

⁵ Social Finance es una organización no lucrativa fundada en 2007 con el objetivo de solventar los problemas actuales de la sociedad y ayudar a los más necesitados. <https://www.socialfinance.org.uk/what-we-do/social-impact-bonds>

⁶ Informe SpainSIF 2015

de diferentes nacionalidades, dedicados a estudiar desafíos comunes a los que se enfrenta la inversión de impacto. Hay cuatro grupos, cada uno especializado en: Medición de impacto; Asignación de activos; Alineación con la misión y Papel de la inversión de impacto en el desarrollo

GLOBAL IMPACT INVESTING NETWORK (GIIN): <https://thegiin.org/>), organización no lucrativa patrocinada por la organización filantrópica Rockefeller Philanthropy Advisor, cuyo objetivo es fomentar la inversión de impacto.

GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT ALLIANCE (GSIA): (<http://www.gsi-alliance.org/>). La Global Sustainable Investment Alliance es una organización que promueve 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 de aunar fuerzas para aumentar su visibilidad.

INICIATIVA DE BONOS CLIMÁTICOS (<https://www.climatebonds.net/>). La Iniciativa de Bonos Climáticos 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 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.

FORO EUROPEO DE INVERSIÓN RESPONSABLE (EUROSIF): (<http://www.eurosif.org/>). 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. En España, SpainSIF es el partner asociado a Eurosif (<https://www.spainsif.es/acerca-de-spainsif/asociado-a-eurosif/>)

EUROPEAN VENTURE PHILANTHROPY ASSOCIATION (EVPA): <https://evpa.eu.com/>. 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 el impacto (ver capítulo 2, sección 2.5.3).

OTRAS ORGANIZACIONES: Hay organizaciones que, sin dedicarse específicamente a la inversión de impacto, han trabajado en ella. Entre estas organizaciones están la Organización para la Cooperación y el Desarrollo (OCDE), el Foro Económico Mundial (World Economic Forum), y la ICMA (International Capital Market Association).

Cuando hablamos del instrumento concreto de los Bonos de Impacto Social, la organización más relevante es SOCIAL FINANCE (<https://www.socialfinance.org.uk/>) ya que fueron los “pioneros” en el uso de estos instrumentos en el Reino Unido con la implementación del primer bono de impacto social en la cárcel de Peterborough en 2010.

2.2 Panorama nacional

La inversión de impacto en España ha empezado a desarrollarse sobre todo a partir de la crisis, la cual 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 España todavía son pocos los que participan 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. Los fondos de capital riesgo social españoles invierten principalmente en el país, 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 medida⁷. Como se verá en el capítulo 3, los bonos de impacto social se están dando a conocer lentamente en nuestro país.

Barreras y factores impulsores de la inversión de impacto

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 enfrentan⁸. La figura 6 recoge los principales impulsores y barreras de la inversión de impacto según la opinión de los inversores.

⁷ SpainSIF informe 2015

⁸ Ibidem

Figura 6: Impulsores y barreras de la inversión de impacto

IMPULSORES DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO	
PUESTO	IMPULSO
1	FINTE DE LAS OBLIGACIONES COMO INVERSIÓN RESPONSABLE
2	FORMA EFICIENTE DE ALCANZAR LOS OBJETIVOS DE IMPACTO FLUJIDOS
3	DEMANDA DE LOS CUENTOS
4	OPORTUNIDAD PARA GANAR PESO EN SECTORES Y MERCADOS EN CRECIMIENTO
5	PERFECTIVO FINANCIERO EN COMPARACIÓN CON OTRAS OPORTUNIDADES DE INVERSIÓN
6	CUMPLIMIENTO DE OBLIGACIONES LEGALES
7	DIVERSIFICACIÓN DE LA CARTERA

TABLA B: BARRERAS DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO	
PUESTO	IMPULSO
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 RELACIONAR 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 INCOHERENTE DEL IMPACTO
8	FALTA DE PROFESIONALES CON EXPERIENCIA EN INVERSIÓN DE IMPACTO

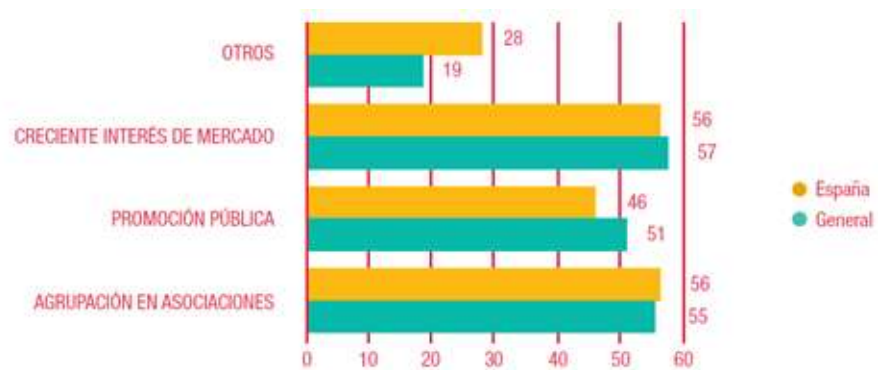
Fuente: SpainSIF 2015

Impulsores de las inversiones de impacto en España⁹

⁹ El informe SpainSIF 2015 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.

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. 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.

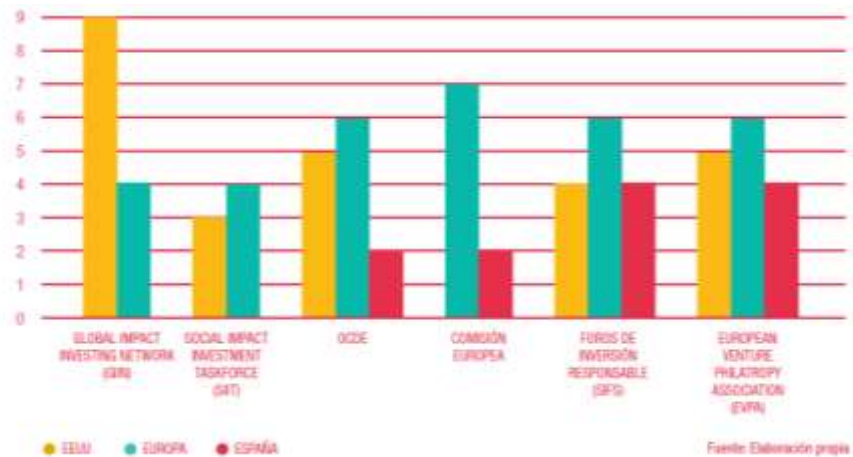
Figura 7. Impulsores de la inversión de impacto



Fuente: SpainSIF 2015

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 la figura 8. 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.

Figura 8. Organizaciones que promueven la inversión de impacto



Fuente: SpainSIF 2015

Barreras de las inversiones de impacto en España

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 (figura 9).

Figura 9. Barreras de la inversión de impacto

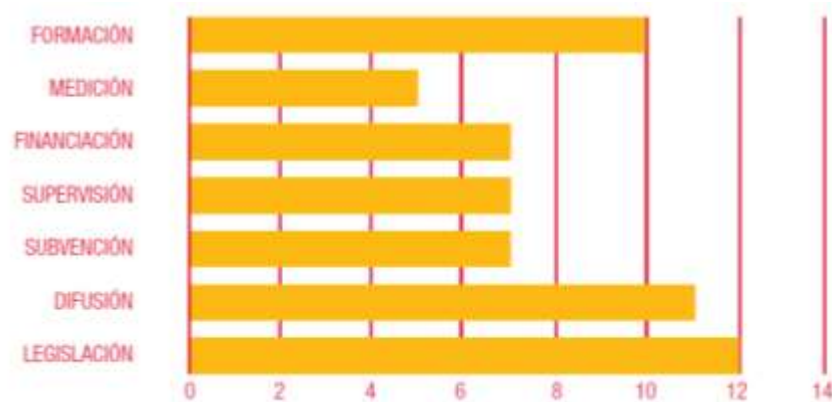


Fuente: SpainSIF 2015

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.

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 (figura 10). 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.

Figura 10. Papel del gobierno en el fomento de la inversión de impacto

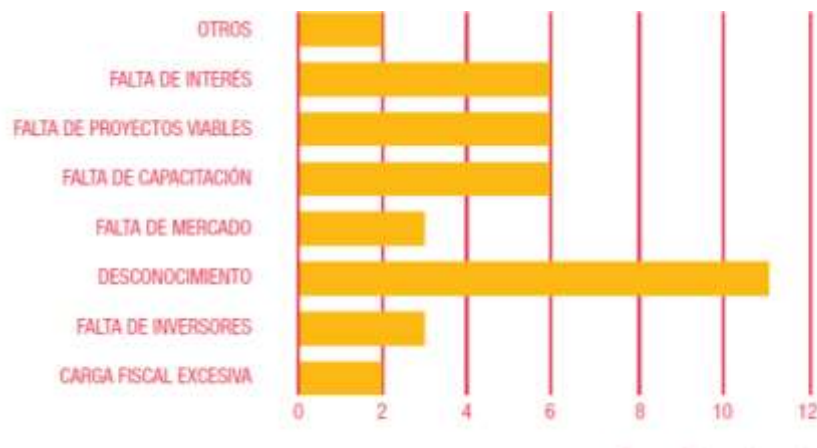


Fuente: SpainSIF 2015

La figura 11 identifica las razones que exponen los encuestados para explicar el escaso desarrollo de los intermediarios en el segmento de la inversión de impacto. La mayoría de los 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.

Figura 11. Barreras para la inversión de impacto



Fuente: SpainSIF 2015

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.

2.2.1 Principales actores del ecosistema de las inversiones de impacto en España

A continuación, se presenta una lista-resumen con los principales actores en el ámbito de las inversiones de impacto, así como las organizaciones (públicas y privadas) que

ofrecen recursos financieros y servicios ad hoc¹⁰. No se describe en detalle a los actores ya que toda la información está disponible en las correspondientes paginas web de las distintas organizaciones.

Tabla 1 Principales actores del ecosistema de las inversiones de impacto en España

Principales actores del ecosistema de las inversiones de impacto en España	
1. INVERSION Y FINANCIACION	
1.1 Publica	
Fundación ICO – Finanzas Sociales	Proyecto Piloto de Microcréditos (PPM) en España
AECID - Oficina del Fondo para la Promoción del Desarrollo (FONPRODE)	ENISA - Empresa Nacional de Innovación
1.2 Privada	
1.2.1 Fondos independientes	
Impulsa.coop	Momentum Project
Fundación Creas	Finenza – Microfinanza
ISIS Capital	Ambers & Co Capital Microfinanzas
Fundación Microfinanzas BBVA	Fundación ONCE - Grupo Fundosa
Fundación para la Innovación en Sostenibilidad José Manuel Entrecanales	
1.2.2 Cajas de Ahorros	
Obra Social de KutxaBank – BBK Fundazioa	Caja Navarra - Plan de Inversiones en Navarra
Obra Social de CataluñaCaixa - Red AgroSocial	Obra Social de La Caixa – Programa de Emprendimiento Social
1.2.3 Bancos Comerciales	

¹⁰ Basado en: Ruiz de Munain Fontcuberta, J.L y Martín Cavanna J. (2012).

Fiare Banca Ética	Triodos Bank - Banca ética y sostenible
2. INVESTIGACION Y PROMOCION	
Fundación Compromiso y Transparencia	EVPA- European Venture Philanthropy Association
UpSocial	SpainSIF - Foro Español de Inversión Socialmente Responsable
3. UNIVERSIDADES Y ESCUELAS DE NEGOCIOS	
Universidad de Deusto	ESADE
Universidad de Mondragón	IESE Business School
IE Business School	Universidad Nacional de Educación a Distancia (UNED)
Universidad Europea de Madrid (UEM)	Universitat Oberta de Catalunya (UOC)
4. INCUBADORAS/ACELERADORAS	
UEIA	Ashoka España
Fundación Repsol - Fondo de Emprendedores	HUB Madrid - HUB Track
Eutokia Connection for Social Innovation	Socialnest
5. ASESORIA E INTERMEDIACION	
Stone Soup Consulting	ChangeFusion Europe
Philanthropic Intelligence	Altercompany
Inuit	Creas
6. MEDICION Y EVALUACION	
London Benchmarking Group	Nittúa
Fundación SERES	Ivalua
7. PLATAFORMAS TECNOLOGICAS	
Minka-Dev	Goteo.org
8. ADMINISTRACION PUBLICA	

Programa de Apoyo a la Emprendeduría Social de la Generalitat de Catalunya	Innobasque – Dinámica del 4º Sector
Oficina de Colaboración Público-Privada e Innovación Social – Ayuntamiento de Madrid	Ayuntamiento de Barcelona
Junta de Castilla y León (Gerencia de Servicios Sociales)	Comunidad de Navarra (Departamento de Derechos Sociales)

2.2.2 Principales actores del ecosistema de las inversiones de impacto en la Comunidad Valenciana

La tabla 2 presenta los principales actores del ecosistema de las inversiones de impacto en la Comunidad Valenciana. La tabla recoge solo los actores de la Comunidad Valenciana. Los actores nacionales que también pueden actuar a nivel regional están recogidos en la tabla 1.

Tabla 2: Principales actores del ecosistema de las inversiones de impacto en la CV

Principales actores del ecosistema de las inversiones de impacto en la Comunidad Valenciana	
INVERSION Y FINANCIACION	
<u>Pública</u>	
AVI – Agencia Valenciana de Innovación	IVF (Institut Valencià de Finances)
<u>Privada</u>	
Mercadona	Consum
Caixa Ontinyent	Caixa Popular
Balearia	Grupo Bertolin
INVESTIGACION Y PROMOCION	
POLIBIENESTAR - Instituto de Investigación en Políticas de Bienestar Social	SEAS Sociedad Española de Asistencia Socio-sanitaria
ADEIT (fundació universitat-empresa)	CONCORDIA (UV): Unitat d'Investigació en Economia Social, Cooperatives, Innovacions Socials i Polítiques Públiques

IVIE (Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas), adscrito a la UV	Cátedra de Discapacidad y Empleabilidad TEMPE-APSA
Instituto I3b (Instituto Universitario de Investigación de Tecnologías Centradas en el Humano)	
UNIVERSIDADES Y ESCUELAS DE NEGOCIOS	
Universidad de Valencia (UV)	EDEM (Escuela de Empresarios)
Universidad de Castellón Jaime I (UJI)	Universidad San Vicente Mártir (UCV)
Universidad de Alicante	Universidad Politécnica de Valencia (UPV)
MK and Business school (ESIC)	Universidad Cardenal Herrera (CEU)
Universidad Europea de Valencia (ue)	Universidad Miguel Hernández (UMH)
Universidad Internacional de Valencia (VIU)	Escuela de Negocios Luis Vives
INCUBADORAS/ACELERADORAS	
Lanzadera (Puerto)	LAS NAVES
Social Nest (incubadora social)	CEEI Valencia
ASESORIA E INTERMEDIACION	
KVeloce I+D+i	Fundación APIP-ACAM (justicia social)
GINSO	Fundación APSA
MEDICION Y EVALUACION	
KVeloce I+D+i	Sociograma
IvieLab - Laboratorio de Análisis y Evaluación de Políticas Públicas (en ejecución)	AVAP - Agencia Valenciana de Evaluación y Prospectiva
ADMINISTRACION PUBLICA	
Generalitat Valenciana (Servicios Sociales, Bienestar social e integración, Educación, Empleo y emprendimiento, Salud pública)	Valencia Activa
Residencias públicas: Conselleria de Igualdad y Políticas Inclusivas	Ayuntamientos de diferentes municipios

Bibliografía

Arenas, J.: Inversiones de impacto: Ampliando el concepto de rentabilizar la inversión. En “La inversión de Impacto”. Dossiers EsF no.27, Otoño 2017, pag. 15-17

Bonos de Impacto en México, Brookings Institution & Ethos Laboratorio de Políticas Públicas, Junio 2017

Brookings Institution Global Impact Bond Database, January 1, 2019

Cabinet Office of the United Kingdom (2013), “Ministry of Justice: Offenders released from Peterborough Prison.”, Centre for Social Impact Bonds.

Cabinet Office of the United Kingdom (2013), “Ministry of Justice: Offenders released from Peterborough Prison.”, Centre for Social Impact Bonds.

Cabinet Office of the United Kingdom (2013), “Reoffending in Rikers Island.”, Centre for Social Impact Bonds, 2013.

Clark, C., Rosenzweig, W., Long, D. & Olsen, S. (2004). Double bottom line project report: assessing social impact in double bottom line ventures, disponible en: https://centers.fuqua.duke.edu/case/knowledge_items/double-bottom-line-project-report-assessing-socialimpact-in-double-bottom-line-ventures/

De la Cuesta, M: La Inversión de impacto, en “La inversión de Impacto”. Dossiers EsF no.27, Otoño 2017, pag 4.

EU Parliament – Briefing (2014): Social impact bonds Private finance that generates social returns.

FOMIN 2015: Bonos de Impacto Social- El Contexto en Chile (Autor principal: Sebastian Gatica), Fondo Multilateral de Inversiones, Noviembre 2015

GECES (2014). Proposed approaches to social impact measurement in European Commission legislation and in practice relating to EuSEFs and the EaSI, disponible en http://ec.europa.eu/internal_market/social_business/docs/expert-group/social_impact/140605-sub-groupreport_en.pdf

Global Impact Investing Network (2017): Annual Impact Investor Survey 2017. https://thegiin.org/assets/GIIN_AnnualImpactInvestorSurvey_2017_Web_Final.pdf

Gustafsson-Wright, E.; Gardiner S.: “Recomendaciones normativas para las aplicaciones de los bonos de impacto: Un resumen de las lecciones aprendidas en los cinco primeros años de experiencia a nivel mundial”; Global Economy and Development Program y Paying for social outcomes: A review of the global impact bond market in 2017, Emily Gustafsson-Wright and Izzy Boggild-Jones, 2018

Investing in social outcomes: development-impact-bonds.
<https://www.cgdev.org/page/investing-social-outcomes-development-impact-bonds-0>

Las inversiones de impacto en España. Informe SpainSIF 2015

La Torre, M: Inversiones de impacto social: ¿qué camino para la Unión Europea? en “La inversión de Impacto”. Dossiers EsF no.27, Otoño 2017, pag 7-12.

OECD (2015): Social Impact Investment: Building the Evidence Base.

OECD (2016) Understanding Social Impact Bonds.

Pioneers Post (2017). Impact measurement. Perspectives from the front line, disponible en: <<http://www.buzzacott.co.uk/Buzzacott/media/buzzacott-media/Resources/Impact-measurement-perspectives-from-the-frontline.pdf>>

Pasi, G. (2013), “Challenges for European Welfare Systems - a Research Agenda on Social Impact Bonds.” Review of Applied Socio-Economic Research.

Paying for social outcomes: A review of the global impact bond market in 2017, Emily Gustafsson-Wright and Izzy Boggild-Jones, Wednesday, January 17, 2018.
<https://www.brookings.edu/blog/education-plus-development/2018/01/17/paying-for-social-outcomes-a-review-of-the-global-impact-bond-market-in-2017/>

PRI (2013). Understanding the impact of your investments, disponible en: https://www.unpri.org/download_report/3881

Riopérez, I: Bonos de impacto social- Análisis sobre el verdadero impacto en la sociedad. Universidad Pontificia de Comillas, Madrid, Junio 2015.

Ruiz de Munain Fontcuberta, J.L y Martín Cavanna J. (2012): Mapa de las inversiones de impacto en España, Fundación Compromiso y Transparencia.

San Salvador, C.: El proceso de la medición del impacto social y sus retos en “La inversión de Impacto”. Dossiers EsF no.27, Otoño 2017, pag22-26

Social Impact Investment Taskforce (2014): Impact Investment: The Invisible Heart of Markets. <https://impactinvestingaustralia.com/wp-content/uploads/Social-Impact-Investment-Taskforce-Report-FINAL.pdf>

Social Impact Bonds- The early years, Social Finance (2016). https://www.socialfinance.org.uk/sites/default/files/publications/sibs-early-years_social_finance_2016_final.pdf

Social impact bonds – Wikipedia. https://en.wikipedia.org/wiki/Social_impact_bond

Social-Impact-Investment-The-opportunity-and-challenge-of-Social-Impact-Bonds, The Young Foundation (2011). <https://youngfoundation.org/wp-content/uploads/2012/10/Social-Impact-Investment-The-opportunity-and-challenge-of-Social-Impact-Bonds-March-2011.pdf>

SpainSIF (2015): Informe *Las inversiones de impacto en España*.

SROI Network (2012). A guide to Social Return on Investment, disponible en: <https://www.bond.org.uk/data/files/Cabinet_office_A_guide_to_Social_Return_on_Investment.pdf>.

Social Finance (2014), “Peterborough Social Impact Bond Reduces Reoffending by 8.4%; Investors on course for payment in 2016” Press Release, Social Finance. <https://assets.rockefellerfoundation.org/app/uploads/20150316202925/Peterborough-Social-Impact-Bond-Reduces-Reoffending-by-8.4-percent.pdf>

Web-sites:

<https://www.gov.uk/government/groups/social-impact-investment-taskforce>
<https://thegiin.org/>
<http://www.gsi-alliance.org/>
<https://www.climatebonds.net/>
<http://www.eurosif.org/>
<https://www.spainsif.es/acerca-de-spainsif/asociado-a-eurosif/>
<https://evpa.eu.com/>
<https://www.socialfinance.org.uk/>