

Inversiones de impacto: ¿un nuevo «asset class»?

El mercado de inversión de impacto se encuentra en pleno crecimiento incipiente, tras superar una primera etapa inaugurada al hilo de la crisis financiera internacional en 2008. En años previos, el concepto de inversión más innovador se encontraba ligado al capital riesgo, hoy ya en una situación consolidada en gran parte de los países desarrollados. Desgranar el significado de este nuevo universo de inversiones ligadas a objetivos de rentabilidad social y medioambiental, así como identificar los mecanismos que lo habilitan es el propósito de este Tema del Mes.

Verónica López Sabater

De acuerdo con la OCDE, la inversión de impacto social es la provisión de financiación a las organizaciones que atienden necesidades sociales con la expectativa explícita de un retorno social y financiero medible.

La inversión de impacto social es cada vez más relevante en el entorno actual, en el que los retos sociales aumentan y se hacen más complejos al tiempo que los recursos públicos en muchos países se encuentran bajo una fuerte presión. Así, hoy resulta necesario experimentar con nuevos enfoques para abordar los desafíos sociales y económicos de nuestra sociedad del siglo XXI, incluyendo nuevos modelos de alianzas público-privadas que puedan financiar y escalar soluciones innovadoras a estos nuestros retos del presente y futuro más inmediato.

Los factores que contribuyen al crecimiento y a la evolución de la inversión de impacto social en la última década, entre otros, contemplan el creciente interés de los inversores individuales e institucionales en abordar temas sociales a nivel local, nacional o global. Además, la crisis económica ha puesto de relieve los enormes desafíos sociales y económicos que enfrentan los países en todo el mundo: los gobiernos están buscando ma-



neras más efectivas de abordar estos desafíos y reconocen abiertamente que los modelos tradicionalmente asociados al sector privado pueden proveer nuevos enfoques innovadores. En este contexto, la conciencia sobre las oportunidades potenciales de la inversión de impacto social ha crecido de forma considerable y, de hecho, según el último informe de JP Morgan sobre el sector, «*Spotlight on the Market: The Impact Investor Survey*», solo en 2014 estos fondos han comprometido 13.000 millones de euros y gestionado un patrimo-

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un céntimo cuando se trata de su tesorería. Con los servicios de Unicaja, su tesorería funciona como un reloj, con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



nio de 46.000 millones de euros en inversiones de impacto, un 20% más que en 2013.

AUNANDO ESFUERZOS PARA CONSEGUIR UNA MAYOR CONCRECIÓN

En junio de 2013, en el marco de la presidencia británica del G8, nació el grupo de trabajo de inversión de impacto social (*Social Impact Investment Taskforce*) con un objetivo claro: apoyar el desarrollo del mercado de inversiones de impacto social. Integrado por un número de representantes de gobierno y figuras relevantes del mundo de los negocios, las finanzas y la filantropía de los países que integran el G8, el *taskforce* viene manteniendo reuniones de carácter trimestral y han producido ya una primera publicación «*Impact Investment: The Invisible Hand of Markets*», difundida el pasado mes de septiembre. El propio *taskforce* encargó a la OCDE la elaboración del informe «*Social Impact Investment: Building the Evidence Base*», publicado el pasado mes de febrero de este año.

El *taskforce* ha establecido grupos de discusión con el objeto de (i) encontrar puntos comunes para el establecimiento de principios y enfoques; (ii) proveer ejemplos relevantes e (iii) informar de los avances alcanzados. Las temáticas de los grupos de discusión son las siguientes:

- Medición del impacto, para desarrollar una serie de guías de uso general para estandarizar y mejorar las prácticas de medición de impacto con el objeto de asegurar que tal medición es reconocida y empleada como una parte fundamental de la actividad de inversión de impacto social.
- Asignación estratégica de activos, para fomentar la atracción de capital a esta práctica de inversión de comunidades específicas de inversores tales como las fundaciones, grandes patrimonios, fondos de pensiones, instituciones de banca comercial, bancos de inversión e individuos, fundamentalmente.
- Desarrollo / cooperación internacional, para explorar mecanismos que formen parte de las so-

luciones a ser discutidas y acordadas en la próxima Conferencia Internacional sobre Financiación del Desarrollo, prevista su celebración el próximo mes de julio. De hecho, la inversión de impacto puede catalizar nuevos flujos de capital hacia los países en desarrollo que contribuyan a los próximos Objetivos de Desarrollo Sostenible en la agenda post-2015.

• Alineamiento de misiones institucionales, para examinar temas relacionados con las distintas modalidades corporativas, la gobernabilidad y la protección legal, en la medida en que se relacionen con inversiones sociales, la economía social y los negocios orientados por la misión.

Con el término economía social, denominada también en algunos entornos como tercer sector, se hace referencia a agentes no gubernamentales, como las organizaciones locales o de voluntariado y las empresas sociales, que realizan actividades en beneficio de la sociedad. Las empresas sociales son aquellas con objetivos primordialmente de carácter social, que normalmente reinvierten sus beneficios en la propia empresa o en la comunidad, en lugar de repartir los beneficios entre sus propietarios y socios.

El Comité Económico y Social Europeo (CESE) emitió un dictamen de iniciativa el pasado mes de junio (2014/C 458/03) sobre las inversiones con impacto social en el que alerta de que el objetivo de estas inversiones no debería ser sustituir la responsabilidad pública de las actividades financieras principales del sector social, sino completar las otras fuentes de financiación existentes hoy. Asimismo, el dictamen apoya el debate iniciado en el seno de la Comisión Europea sobre la exclusión de la inversión social del cálculo de los déficits netos del Estado, en consonancia con la regla de oro presupuestaria y en el contexto del marco fiscal de la Unión Económica y Monetaria. Enfatiza asimismo que las inversiones con impacto social no van dirigidas a la responsabilidad social de las

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTenga MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un céntimo cuando se trata de sus fondos de inversión. Desde los fondos de inversión a corto plazo de Unicaja, aproveche cada minuto de rentabilidad con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



POSICIONAMIENTO CONCEPTUAL DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO

Organizaciones con propósito social								
Organizaciones sin ánimo de lucro		Empresa con ánimo de lucro e impacto social / medioambiental			Empresas con valores sociales	Empresa tradicional		
Ingresos en forma de donaciones o subvenciones	Donaciones y generación propia de ingresos	Generación propia de ingresos > 75%	Sostenible 100% generación propia de ingresos	Obtención y reinversión de beneficios	Obtención y reparto de beneficios (dividendos)	RSC / ISR	Donación parcial de beneficios a causas sociales	Empresa clásica
Retorno solo social		Inversión de impacto				Retorno financiero		

Fuente: Compromiso Empresarial. Mapa de las inversiones de impacto en España, 2012.

empresas y sugiere que la cuantificación del impacto social se base en el trabajo que la Comisión ha llevado a cabo y en los principios que ha establecido en este ámbito. Por último, reconociendo una realidad palpable –que en muchos Estados miembros la economía social y las empresas sociales están poco desarrolladas– recomienda que antes de desarrollar un mercado de inversión social primero ha de aplicarse la iniciativa en favor del emprendimiento social a nivel nacional, consistente en acciones como la creación de capacidades, el reconocimiento y la visibilidad de esta forma de hacer empresa.

LÍDERES Y SEGUIDORES

Estados Unidos y Reino Unido fueron los pioneros en la inversión de impacto. En Estados Unidos, iniciativas como Ashoka (creada en 1981 por Bill Drayton, Premio Príncipe de Asturias de Cooperación Internacional en 2011), Acumen Fund (creada en 2001 con recursos de la Fundación Rockefeller, Cisco, Fundación Bill y Melinda Gates, Google), Omidyar Network (creado en 2004 por Pierre Omidyar, fundador de eBay), Grassroots Business Fund (creado por el IFC del Grupo Banco Mundial) o Social Venture Fund (hoy ANANDA) son plataformas ya consolidadas. El **Global Impact Investing Network**

(GIIN), financiado por Rockefeller Philanthropy Advisors, se ha constituido en la referencia para el sector tanto como plataforma de asociación como promotora de herramientas que mejoren la eficacia de las inversiones de impacto.

El británico **Big Society Capital** fue el primer banco de inversión de impacto social del mundo, creado en 2012 con 400 millones de libras procedentes de fondos durmientes y no reclamados durante más de 15 años en cuentas bancarias, además de 200 millones de libras aportados por bancos comerciales del país. Es el resultado de la iniciativa arrancada en el 2000 por el ejecutivo de Gordon Brown de establecer el Social Investment Task Force (SITF) para identificar alternativas solventes de fomento del emprendimiento social.

En Europa continental, si bien con algo de retraso, existen iniciativas que poco a poco van ocupando un espacio. Por ejemplo, el Fondo Europeo de Inversiones (FEI) lanzó en 2013, con la colaboración de inversores del sector privado, el Acelerador de Impacto Social (Social Impact Accelerator – SIA), la primera alianza paneuropea público privada para la inversión de impacto social. Creada como una iniciativa piloto destinada a contribuir a la creciente necesidad de financiación de capital para el crecimiento y consolidación de las empre-

TESORERÍA EMPRESAS



**SI SU EMPRESA
FUNCIONA
COMO UN RELOJ,
OBTENGA MÁS
RENDIMIENTO**

RENTABILIDAD PARA
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un céntimo cuando se trata
de su tesorería. Con Unifond Dinero, FI,
disponga de fondos de inversión a corto
plazo de 1 mes y aproveche cada minuto
de rentabilidad con total seguridad y
disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



sas sociales, SIA es un fondo de fondos que buscó movilizar inicialmente 60 millones de euros para inversión de impacto: *Crédit Coopérative* y el *Deutsche Bank* fueron los primeros en sumarse a esta iniciativa.

SIA también busca fortalecer la infraestructura de mercado existente para el desarrollo de la inversión de impacto de forma tal que este *asset class* emergente se sitúe en una senda de sostenibilidad en el largo plazo. Como parte de este proceso, el FEI ha desarrollado un nuevo marco para la cuantificación y reporte de métricas de impacto en todos los niveles de la cadena de inversión. La sensibilidad y la gestión del conocimiento entre los agentes del sector privado también forma parte de los objetivos de la iniciativa. En Enero de 2015, la cartera de fondos administrados en el marco de SIA comprende los siguientes: *Social Venture Fund II*; *Bridges Social Impact Bond Fund*; *Impact Partenaires III*; *Impact Ventures UK* y *Oltre II*.

En España fue relevante el lanzamiento a finales del pasado año de *Vivergi Social Impact Fund*, un fondo de inversión de impacto social de 50 millones de euros, que se convierte en el mayor fondo de Europa continental de su categoría y el primero de este tipo en estar registrado ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Con anterioridad, aunque de menor dimensión, encontramos iniciativas como *Creas*, *Asihoka*, *UEIA Accelerator* o *Ship2B*.

EL ROL DEL SECTOR PÚBLICO

Un creciente número de actores está emergiendo en este mercado, conformando un ecosistema de iniciativas sociales, intermediarios e inversores comprometidos con la búsqueda de soluciones a problemas sociales. Los gobiernos juegan un rol fundamental en dicho ecosistema, como emisor de las reglas de juego y generador de condiciones para posibilitar un entorno adecuado, tales como la fiscalidad y la regulación. Las acciones de polí-

BONOS DE IMPACTO SOCIAL

Los Bonos de Impacto Social (BIS, o contratos de pago por éxito) ofrecen un mecanismo innovador de financiación de servicios sociales. Instrumentados a través de un contrato de servicios entre una administración pública y una organización proveedora de servicios sociales, la financiación se condiciona a la obtención de determinados resultados u objetivos sociales. El retorno de la inversión es garantizado por los organismos de la administración pública, siempre que se demuestre que se han conseguido los resultados, en caso contrario los inversores privados no recuperan su inversión.

Los BIS requieren de los siguientes participantes:

- Una entidad social capaz de demostrar que su proyecto genera valor social y ahorros para una administración pública y de replicar y / o superar estos resultados con una población definida en un plazo determinado.
- Un sistema y una metodología creíbles para medir el impacto social y el ahorro económico que obtiene la administración.
- Una administración pública dispuesta a contratar un servicio cuyo precio varía en función de los resultados conseguidos.
- Uno o varios inversores dispuestos a invertir en la entidad social para que preste un servicio con la expectativa de un retorno financiero en función del éxito de la entidad social en cumplir con los objetivos, asumiendo el riesgo de perder el capital si no los resultados no se alcanzan.

Existen numerosos programas pilotos en todo el mundo, con evidencias de impacto anecdóticas (por ser intervenciones de largo y/o muy largo plazo) pero positivas. El primer BIS se lanzó en el sistema penitenciario en el Reino Unido en 2010, liderado por *Social Finance* y centrado en la reducción de la reincidencia entre presos con penas inferiores a 12 meses. Existen iniciativas BIS relacionadas con los sin techo, la infancia y otros colectivos vulnerables y/o en riesgo de exclusión social.

Fuente: Afi.

tica pública más habituales son la creación de estructuras legales para acomodar a los agentes específicos que conforman el mercado de inversión de impacto. Otras han procurado incrementar la oferta de inversión de impacto, y/o proveer apoyo a través de créditos fiscales, garantías y subsidios. Otros se han centrado en desarrollar la infraestructura de mercado necesaria, mediante la creación de intermediarios tales como bancos

TESORERÍA EMPRESAS



**SI SU EMPRESA
FUNCIONA
COMO UN RELOJ,
OBTENGA MÁS
RENDIMIENTO**

RENTABILIDAD PARA
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un céntimo nuestro servicio
de tesorería porque a sus condiciones.
Opciones de flexibilidad de inversión a corto,
plazo de 1 día y apertura de más de
un producto, con total seguridad y
disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



mayoristas de inversión de impacto (como el caso señalado del FEI o los Fondos Europeos de Emprendimiento Social (FESE)¹, parte integrante de la iniciativa en favor del emprendimiento social en el seno de la UE lanzada en 2011 que otorga categoría de pasaporte europeo a los FESE), plataformas de intercambio y otros canales para facilitar la unión de oferta y demanda. En otros casos, el esfuerzo se ha centrado en estimular la demanda por medio de la provisión de apoyo a las organizaciones sociales con asistencia técnica o mediante mecanismos de incentivos en las compras públicas de bienes y servicios.

LA IMPORTANCIA DE LA ESTANDARIZACIÓN Y MEDICIÓN PARA UN MAYOR EFECTO DEMOSTRACIÓN

Resulta esencial el esfuerzo para (i) establecer una definición común que genere de forma inequívoca un entendimiento de qué significa inversión de impacto social, y (ii) clarificar qué incluye y qué no incluye dicha definición con el objeto de dimensionar el mercado y para facilitar la toma de decisiones tanto por parte de los responsables de la política pública, como por investigadores y operadores.

Una definición clara facilitará la recopilación de información y datos relevantes. En este sentido, el informe de la OCDE establece siete características básicas que habrán de ser consideradas para clasificar la información: (i) áreas objetivo de impacto, (ii) contexto del beneficiario; (iii) la

naturaleza del bien / servicio provisto; (iv) la intención social de la organización proveedora; (v) la medición del impacto social; (vi) la intención del inversor social; y (vii) las expectativas de rentabilidad.

Actualmente, la disponibilidad de datos sobre inversiones de impacto social es muy limitada. Existen algunos enfoques pero sustentados en numerosas hipótesis y a menudo con limitaciones en cuanto a falta de estandarización, comparabilidad, etc. La posibilidad de recopilar datos sobre transacciones de manera eficiente ayudará a entender mejor este mercado y la actividad en él generada, así como a mostrar evidencia concreta para motivar mayores inversiones y generar mayor conciencia social entre la oferta y la demanda de financiación. Este es uno de los objetivos de GIIN desarrollando la herramienta IRIS, catálogo de indicadores de desempeño generalmente aceptados que ayudan a los inversores de impacto a evaluar y medir los resultados sociales, medioambientales y financieros, contribuyendo a la credibilidad del sector.

Dicho esto, la inversión de impacto social es un campo aún incipiente que necesita una masa crítica de casos de éxito que evidencien las ganancias de este enfoque comparado con los modelos actuales/tradicionales de provisión de servicios sociales ::

¹ Reglamento (UE) no. 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de abril de 2013 sobre los fondos de emprendimiento social europeos.



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTenga MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un céntimo cuando se trata de sus fondos de inversión. Dependiendo de los fondos, de inversión a corto, plazo de 1 mes y a posteriori cada mes de rentabilidad, con total seguridad y disponibilidad.

TESORERÍA EMPRESAS

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata

