



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

LA CRISIS DE REFUGIADOS: UNA RESPUESTA DESDE LA INVERSIÓN DE IMPACTO

Autor: Beatriz Angulo Zafra
Director: Consuelo Benito Olalla

ÍNDICE DE CONTENIDOS

RESUMEN EJECUTIVO

1. INTRODUCCIÓN	1
1.1. Elección del tema	1
1.2. Objetivos	2
1.3. Estructura del trabajo	2
2. METODOLOGÍA	4
2.1. Descripción metodológica	4
2.1.1. Revisión de la literatura	4
2.1.2. Estudio de caso	4
2.2. Consideraciones metodológicas y de formato	5
3. MARCO TEÓRICO	7
3.1. El fenómeno migratorio y la crisis de refugiados	7
3.1.1. Conceptos: migrante internacional, desplazado forzoso y refugiado	7
3.1.2. Antecedentes históricos y evolución del fenómeno	9
3.1.3. Situación actual de la crisis de refugiados: de dónde, a dónde y quién.....	10
3.2.4. Perspectivas futuras y cómo afrontarlas	12
3.2. La inversión de impacto	13
3.2.1. Definición de la inversión de impacto	13
3.2.2. La industria de la inversión de impacto en la actualidad.....	16
3.2.3. Instrumentos de la inversión de impacto	19
A. <i>Blended finance</i>	19
B. Microfinanzas	19
3.2.4. El impacto social y su medición	21
4. ESTUDIO DE CASO: KIVA INVESTMENT REFUGEE FUND	23
4.1. Kiva, la plataforma de <i>crowdfunding</i> con cero intereses	24
4.1.1. Los orígenes de Kiva	24
4.1.2. Kiva en cifras.....	25

4.1.3. ¿Cómo funciona Kiva? Su modelo de negocio	26
A. Funcionamiento de Kiva: una plataforma de <i>crowdfunding</i>	26
B. ¿Cómo se mantiene Kiva? Su modelo de ingresos	29
C. La decisión de (no) cobrar intereses	30
D. La vida de un préstamo en Kiva	31
E. Due Diligence dentro de Kiva, con vistas a la transparencia total.....	37
F. Riesgos asociados a la actividad de Kiva.....	38
G. ¿Cómo mide Kiva el impacto social de sus préstamos?	40
4.2. La pionera propuesta de Kiva para paliar la crisis de refugiados: <i>Kiva World Refugee Fund</i> y <i>Kiva Investment Refugee Fund</i>	41
4.2.1. Origen de <i>Kiva World Refugee Fund</i> y <i>Kiva Investment Refugee Fund</i>	41
4.2.2. <i>Kiva World Refugee Fund</i> en cifras.....	42
4.2.3. <i>Kiva Investment Refugee Fund</i> : fundamentos y proyección	44
4.3. Potencial de los refugiados como emprendedores	47
4.3.1. Beneficios de los refugiados emprendedores	47
4.3.2. Barreras al emprendimiento por refugiados y cómo afrontarlas	48
5. DISCUSIÓN	52
6. CONCLUSIONES	53
6. BIBLIOGRAFÍA	56
7. ANEXOS.....	62

ÍNDICE DE ANEXOS

<u>Anexo I. Criterios de elegibilidad para ser <i>field partner</i> de Kiva</u>	61
<u>Anexo II. Requisitos para solicitar un préstamo directo</u>	62
<u>Anexo III. <i>Due diligence</i> para <i>field partners</i> y préstamos directos</u>	63
<u>Anexo IV. Aplicación a un préstamo directo a través de la web</u>	64
<u>Anexo V. Documentos confidenciales de Kiva</u>	66

ÍNDICE DE TABLAS

<u>Tabla 1</u>	8
----------------------	---

ÍNDICE DE FIGURAS

<u>Figura 1: <i>Proporción de migrantes internacionales sobre población mundial</i></u>	10
<u>Figura 2: <i>Desplazados forzosos y refugiados (por país) en 2018 (millones)</i></u>	11
<u>Figura 3: <i>Espectro de capital desde la filantropía hasta la inversión tradicional</i></u>	14
<u>Figura 4: <i>Organizaciones dedicadas inversión de impacto, por tipos</i></u>	17
<u>Figura 5: <i>Distribución de AUM gestionados, por tipos de organizaciones</i></u>	18
<u>Figura 6: <i>Cantidad total prestada a través de Kiva, de 2011-2018</i></u>	25
<u>Figura 7: <i>Segmentación de ingresos y gastos de Kiva, en 2018</i></u>	30
<u>Figura 8: <i>La vida de un préstamo en Kiva</i></u>	33
<u>Figura 9: <i>Posibles estados de un préstamo a lo largo de su vida</i></u>	36
<u>Figura 10: <i>Marco de Kiva, KWRF y KIRF en el tiempo</i></u>	45

LISTA DE ACRÓNIMOS

ACNUR	Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Refugiados
AUM	<i>Asset Under Management</i>
GIIN	<i>Global Impact Investment Network</i>
KIRF	<i>Kiva Investment Refugee Fund</i>
KWRF	<i>KivaWorld Refugee Fund</i>
MCC	<i>Millennium Challenge Corporation</i>
MFI	<i>Microfinance institution</i>
ODS	Objetivos de Desarrollo Sostenible
OIM	Organización Internacional para las Migraciones
ONG	Organización No Gubernamental
ONU	Organización de las Naciones Unidas
RIN	<i>Refugee Investment Network</i>
OPIC	<i>Overseas Private Investment Corporation</i>
RDC	República Democrática del Congo
SEC	<i>Security and Exchange Commission</i>
SROI	<i>Social Return on Investment</i>
TFG	Trabajo de Fin de Grado
UNHCR	<i>United Nations High Commissioner for Refugees</i>

RESUMEN EJECUTIVO

El fenómeno de los refugiados se acentuó en el año 2015 debido a las circunstancias bélicas y políticas de países como Siria, afectando a otros muchos y desencadenando una crisis de refugiados de magnitudes inmensas, así como una auténtica catástrofe humanitaria. Por esta razón, diversas organizaciones, especialmente los organismos internacionales y las entidades sin ánimo de lucro, han intentado involucrarse desde el principio y poner todos sus esfuerzos en resolver esta crisis y paliar los daños humanos.

De todas las estrategias y contribuciones orientadas a minimizar los efectos de este problema, el trabajo de investigación que aquí se presenta explora una forma de ayudar de manera sostenible a los refugiados y sus familias: se trata de la aplicación de la inversión de impacto al grupo de los refugiados, una industria aún emergente pero que plantea un modelo basado en el desarrollo económico y social, y que se entiende como una vía más desde la que enfocar este problema. Sin embargo, es una industria reciente, y no hay muchos estudios académicos al respecto. En contraprestación, el interés en el mundo de la inversión y la filantropía es muy elevado, y muchos expertos reclaman más investigación.

Por estos motivos, este trabajo tiene como objetivo fundamental entender cómo la emergente industria de la inversión de impacto puede contribuir al problema de la crisis de los refugiados. En concreto, esta investigación ha estado dirigida a entender un caso específico, el de la organización Kiva y su fondo de inversión de impacto orientado a refugiados, *Kiva Investment Refugee Fund*. Este fondo ofrece préstamos a refugiados (microcréditos) para que puedan desarrollar proyectos empresariales o liderar proyectos que les permitan salir de la exclusión económica y social.

Para desarrollar este objetivo de investigación, se ha utilizado como metodología el estudio de caso, debido a la necesidad de entender el proceso y las relaciones entre diferentes actores del fenómeno a estudiar. Además, previamente se ha estudiado la situación de los refugiados y planteado las características principales de la inversión de impacto. El análisis de los datos ha permitido reconocer cómo este fondo está

contribuyendo a los refugiados y de qué forma. Por tanto, los resultados evidencian, y aquí la principal contribución de esta investigación, cómo la inversión de impacto puede ser una herramienta eficaz para ayudar a este colectivo. Finalmente, se han planteado las limitaciones de este estudio, como la dificultad del acceso a la información y los datos, y se han sugerido futuras líneas de investigación, como la necesidad de hacer este estudio en otros contextos similares. Para terminar, se han planteado algunas sugerencias para *policymakers* y profesionales de la inversión de impacto.

Palabras clave: inversión de impacto, microfinanzas, microcréditos, impacto social, refugiados, Kiva, ODS.

EXECUTIVE SUMMARY

The growing number of refugees fleeing from unstable countries such as Syria has led to a migratory and humanitarian crisis of an unprecedented scale. Starting off in 2015, it has drawn the attention of a significant number of organizations, largely public, which try to address the issue mainly through humanitarian aid. In light of it, this research paper analyzes an alternative strategy that moves beyond short-term humanitarian aid and focuses instead on a long-term solution. This strategy is impact investing, an emerging practice based on achieving both economic return and social impact, which is increasingly gaining relevance in the financial sector. Through the case study of Kiva and its impact investment fund focused on refugees (Kiva Investment Refugee Fund), this research paper sheds light on how an impact investment fund can effectively contribute to putting an end to the refugee crisis. After all, impact investing proves an effective tool to fight the refugee crisis. Finally, in an aim to ease the implementation of impact investing strategies in the refugee context – and ideally in other related fields as well –, a series of suggestions have been made for both policymakers and professionals within the impact investing industry.

Key words: impact investing, microfinance, microcredit, social impact, refugees, refugee crisis, Kiva, SDG.

1. INTRODUCCIÓN

1.1. Elección del tema

Este trabajo de investigación ha abordado como tema fundamental la crisis de los refugiados y la contribución de la inversión de impacto a mejorar esta situación. Desde su estallido en 2015, la crisis de refugiados ha recibido gran atención por parte tanto de organismos públicos como organismos privados, empresas y organizaciones no gubernamentales (ONG), entre otros. En 2018, el número de refugiados alcanzó los 25,9 millones de personas, de los cuales la mitad eran niños. Esta cifra estremecedora se debe principalmente al conflicto en Siria, además de otros como el de Irak o Yemen (United Nations High Commissioner for Refugees [UNHCR], 2018). Con una previsión de que estos conflictos persistan y por que consiguiente aumente el número de refugiados, urge una respuesta.

Planteado este escenario de contexto, a continuación se muestran las principales motivaciones de la elección de este tema:

- A. Justificación académica: al ser una cuestión relativamente reciente, estamos ante un tema del que hoy por hoy no se conoce mucho, haciendo necesario un abordaje serio y profundo del mismo, y que es reclamado por académicos e investigadores.
- B. Cuestión práctica: este trabajo se realiza en colaboración con un fondo de inversión localizado en Madrid, *Impact Bridge*, que es especialista en el tema de la inversión de impacto. En consecuencia, el resultado de este trabajo va a tener un reflejo práctico en la industria y los gestores especializados.
- C. Motivación personal: a lo largo de los años, he desarrollado una conciencia y un sentimiento de responsabilidad social no sólo en mi faceta personal sino también en la académica. Durante mi carrera, la Universidad Pontificia Comillas me ha enseñado a orientar el ámbito de los negocios hacia la creación de un mundo mejor, y este trabajo es una oportunidad para ponerlo en práctica. En este sentido,

este TFG conecta con los Objetivos de Desarrollo Sostenible¹ (ODS), como se verá más adelante, estando así alineado con el compromiso de la universidad de formar a profesionales capaces de mejorar la sociedad y el mundo en general.

1.2. Objetivos

Este trabajo de investigación tiene como objetivo principal explicar el proceso de cómo un fondo de inversión contribuye a la crisis de refugiados, mejorando la situación de estas personas. Como objetivos secundarios, este estudio aspira a:

A. Describir la eficacia financiera y social de los microcréditos para refugiados: con este fin, se estudiará si este instrumento está actualmente funcionando y si por tanto resulta válido como solución al problema de los refugiados. valorando los pros y contras que pueden derivarse de su uso. Todo ello se examinará tanto desde la perspectiva financiera o económica como desde la social.

B. Conocer qué otras alternativas de ayuda a la crisis de refugiados se están dando en la actualidad y explicar cuál es el valor adicional de la inversión de impacto frente a todas ellas.

1.3. Estructura del trabajo

Este trabajo de investigación se ha desarrollado siguiendo la siguiente estructura. En primer lugar, se ha elaborado un marco teórico en el que se estudia la situación de los refugiados y se plantean las características principales de la inversión de impacto, para entender y contextualizar el fenómeno de los refugiados y la utilidad de la inversión de impacto como herramienta de ayuda. En segundo lugar, se ha elegido el método del estudio de caso, centrado en Kiva y en su fondo de inversión de impacto enfocado en

¹Son 17 objetivos que conforman la Agenda 2030, diseñada por las Naciones Unidas con el fin de retomar los Objetivos de Desarrollo del Milenio y lograr los que no se alcanzaron (United Nations, 2020).

refugiados, *Kiva Investment Refugee Fund*. En tercer lugar, el análisis de los datos y resultados han permitido reconocer cómo este fondo está contribuyendo a paliar la crisis de refugiados y, por tanto, han evidenciado cómo la inversión de impacto puede ser una herramienta eficaz para ayudar a este colectivo. Finalmente, se han planteado las limitaciones de este estudio, como la dificultad del acceso o la escasez de datos, y se han sugerido futuras líneas de investigación, como la necesidad de replicar este estudio en contextos similares como el género. Por último, se han planteado varias propuestas para *policymakers* y profesionales de la inversión de impacto.

2. METODOLOGÍA

2.1. Descripción metodológica

Para abordar esta investigación, se han planteado dos propuestas metodológicas. Por un lado, una revisión de la literatura, orientada a estructurar un marco teórico que ayude a entender y a afrontar el trabajo posterior de investigación. Por otro, un método de enfoque cualitativo denominado estudio de caso, enfocado a entender este fenómeno complejo que es la relación entre la inversión de impacto y su contribución a la crisis de refugiados.

2.1.1. Revisión de la literatura

Para llevar a cabo esta revisión, se han utilizado dos bases de datos fundamentalmente, que son *Google Scholar* y *EBSCOhost*. En ellas, las palabras clave utilizadas han sido las siguientes: *impact investing*, *microfinance*, *migration* o *refugee crisis*. Estas búsquedas han dado acceso a una gran cantidad y variedad de artículos, entre los que se han seleccionado los más relevantes para la investigación en cuestión y que se irán citando a lo largo del trabajo. La relevancia de los artículos seleccionados se ha basado en la relevancia para este trabajo y también en la calidad de las revistas científicas.

Para esta parte de la investigación, y en referencia a las fuentes y a la recolección de datos, se han utilizado dos tipos de fuentes secundarias: por un lado, artículos académicos y, por otro lado, informes de organismos internacionales como las Organización de las Naciones Unidas (ONU), o el Banco Mundial, entre otros.

2.1.2. Estudio de caso

El estudio de caso es un método de investigación de tipo cualitativo que permite la descripción, verificación y generación de nuevas teorías, contribuyendo al desarrollo de un campo científico determinado (Eisenhardt, 1989; Martínez Carazo, 2011). Tal

generación puede producirse en base a uno o varios casos y, si se desea, de la combinación de fuentes tanto cualitativas como cuantitativas.

De acuerdo con Martínez Carazo (2011), el estudio de caso es una estrategia de investigación cualitativa que ayuda a comprender fenómenos complejos en un contexto singular, en los que no cabe la aplicación de un razonamiento deductivo o lógico-formal. Su mayor ventaja reside ciertamente en que permite estudiar el fenómeno desde múltiples perspectivas e involucrando a los distintos actores que participan en él (Chetty, 1996).

Por estos motivos, este método resulta adecuado para temas que se consideran nuevos, en los que o bien se quiere profundizar para dar respuesta a cómo y por qué ocurren, o bien las teorías existentes son inadecuadas (Chetty, 1996). Así, la elección de esta herramienta parece más que conveniente para analizar, a través el primer fondo de impacto enfocado en refugiados (*Kiva Investment Refugee Fund*), la prácticamente inexplorada cuestión de cómo contribuir a la crisis de refugiados a través de la inversión del impacto, desde las distintas perspectivas e involucrando a todos los actores partícipes.

Finalmente, en lo relativo a las fuentes, se han utilizado fuentes primarias: la página web y artículos propios de Kiva, así como documentos originales de la organización. Estos últimos se podrán consultar en el Anexo V y se citarán cuando convenga como (Documento X, año), siendo X el número de documento asignado en el Anexo V.

2.2. Consideraciones metodológicas y de formato

Es necesario realizar ciertas indicaciones metodológicas para el buen entendimiento de la forma en la que se ha llevado a cabo este trabajo de investigación y que evidencien su rigor académico:

A. El idioma utilizado es el castellano, incluyendo el caso de términos en inglés, siempre que haya traducción. Por el contrario, cuando no la haya, se utilizarán los conceptos en inglés, que quedarán indicados en cursiva.

B. Con motivo de la relación con *Impact Bridge*, fondo de inversión de impacto localizado en Madrid y con inversiones en Kiva, se ha conseguido acceso a información confidencial. Se ha obtenido la autorización para el uso de dicha información en este trabajo, por lo que no se hará otro uso que no sea 5y4.

C. El método de citas utilizado para referenciar las fuentes de información empleadas en el trabajo es el estilo APA.

D. Todas las tablas y figuras son de elaboración propia, basados en la literatura y documentos utilizados a lo largo de la investigación.

E. Se ha incluido una lista de acrónimos anterior a la introducción para aclarar los términos abreviados que se han utilizado en el trabajo, aunque en cualquier caso esta aclaración se incluirá entre paréntesis la primera vez que se utilice.

F. Al final del trabajo se ha incluido una lista de anexos con información que, aunque no es estrictamente necesaria para el propósito de esta investigación, puede resultar muy útil como información complementaria o adicional.

G. Para hacer referencia a cantidades de dinero, se ha utilizado el billón inglés, que equivale a mil millones.

H. Para facilitar la lectura del trabajo, se han abreviado en ciertas ocasiones unidades de medida, como millones y billones, utilizando las abreviaturas aceptadas universalmente: M para millones y bn para billones.

3. MARCO TEÓRICO

3.1. El fenómeno migratorio y la crisis de refugiados

Esta primera parte del marco teórico va a abordar el primer concepto interesante para este trabajo: el fenómeno migratorio y la crisis de refugiados. Para ello, primero se describirán tres conceptos básicos del tema (migrante internacional, desplazado forzoso y refugiado); a continuación, se analizará el fenómeno migratorio desde sus orígenes para después explicar la situación actual de la crisis de refugiados; y finalmente se plantearán las perspectivas futuras junto con una serie de propuestas para afrontarlas. Así, se quiere ayudar a entender la gravedad de la situación y la consiguiente adecuación de la inversión de impacto como solución, que se analizará en la segunda parte del marco teórico.

3.1.1. Conceptos: migrante internacional, desplazado forzoso y refugiado

De acuerdo con el Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Refugiados (ACNUR), el número de desplazados forzosos a nivel mundial en 2018 aumentó hasta 70,8 millones, con una estancia media de 26 años (Kluge, Docking, & Edelman, 2018). De estos casi 71 millones, 25,9 son refugiados y la mitad de ellos, niños (UNHCR, 2018). Y es que, a pesar de que se tiende a utilizar los términos indistintamente, no todos los desplazados forzosos son refugiados, del mismo modo que no todos los migrantes internacionales son desplazados forzosos (ver Tabla 1). Por ello, como punto de partida y para evitar cualquier tipo de confusión, se hace necesario una revisión de los distintos conceptos:

A. Migrante internacional: la Organización Internacional para las Migraciones, siguiendo las Recomendaciones sobre Estadísticas de las Migraciones Internacionales de la ONU, describe al migrante internacional como aquél que cambia su país de residencia habitual con el objetivo de mejorar sus condiciones de vida a través de trabajo, educación o lazos familiares, entre otros. Pueden ser a largo o a corto plazo, según cambien su país de residencia habitual durante un período de entre tres y doce meses, o un período superior a un año, respectivamente (McAuliffe & Ruhs, 2017).

B. Desplazado forzoso (interno): ACNUR define como desplazado forzoso a todo individuo que se ha visto forzado a abandonar su hogar como resultado de persecución, conflictos armados, violación de los derechos humanos, situaciones de violencia generalizada o desastres naturales. Ahora bien, dentro de este grupo, pueden diferenciarse los desplazados internos, quienes han abandonado sus hogares, pero no han cruzado ninguna frontera internacional (UNHCR, 2018).

C. Refugiado: se considera refugiado a toda persona que presente las características recogidas en la definición global del Artículo I de la Convención de 1951 y el Protocolo de 1967 sobre el Estatuto de los Refugiados, principalmente (McAuliffe & Ruhs, 2017; UNHCR, 2018). Así, un refugiado es aquella persona que, por un fundado miedo a ser perseguido por cuestiones de nacionalidad, membresía a un grupo social, religión, raza u opinión política, se ha visto obligado a abandonar su país de residencia habitual sin capacidad de volver (McAuliffe & Ruhs, 2017). Ahora bien, Nyers (2006) puntualiza que la interpretación de quién es y quién no es refugiado no debería limitarse al dominio legal o judicial, pues éste omite toda consideración cultural. Y es que la condición de refugiado tiene mucho que ver con los comportamientos derivados del sentimiento cultural (como la pasividad o el silencio, entre otros).

Tabla 1: Resumen de conceptos: migrante internacional, desplazado interno y refugiado

	Migrante internacional	Desplazado interno	Refugiado
Motivo del desplazamiento	Mejora de condiciones de vida, a través de trabajo, educación, familia, etc.	Persecución, conflictos armados, situaciones de violencia generalizada, violación de los DDHH, desastres naturales	Persecución, conflictos armados, situaciones de violencia generalizada, violación de los DDHH, desastres naturales
Actitud ante el desplazamiento	Voluntaria	Forzosa	Forzosa
Cruce de fronteras internacionales	Sí	No	Sí
Posibilidad de retorno	Sí, sin ningún impedimento y con la protección de su gobierno garantizada	No, al menos hasta que sea un lugar seguro	No, al menos hasta que sea un lugar seguro

Fuente: elaboración propia basada en McAuliffe & Ruhs (2017) y UNHCR (2018).

En definitiva, la diferencia fundamental entre migrante internacional, desplazado forzoso y refugiado es la motivación y la actitud ante el desplazamiento. Mientras que un migrante decide abandonar su país en busca de unas mejores condiciones de vida (trabajo, familia, o educación, entre otros), los desplazados forzosos y refugiados se ven obligados a abandonarlo debido a una amenaza directa de persecución o muerte (UNHCR, 2016). En línea con ello, Kunz (1973) pone el énfasis en la actitud del refugiado: un refugiado deja su país de residencia habitual en contra de su voluntad, sin ningún tipo de motivación positiva para asentarse en otro país diferente.

3.1.2. Antecedentes históricos y evolución del fenómeno

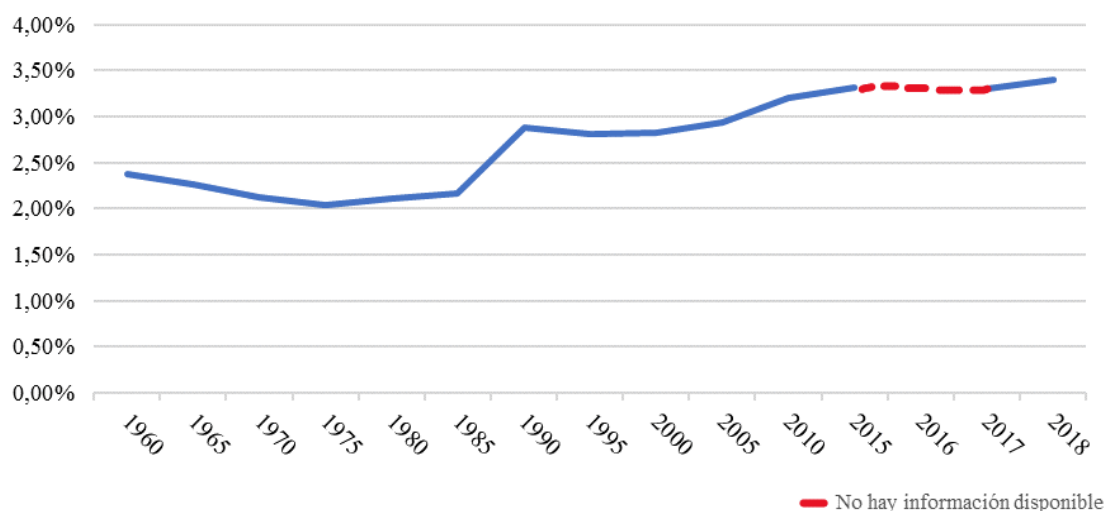
La migración es un fenómeno inherente a la naturaleza humana que se remonta a los inicios de nuestra existencia, si bien es cierto que en los últimos años la migración se ha convertido en un reto institucional y político en aspectos como el cruce de fronteras, la integración o la migración segura (McAuliffe & Ruhs, 2017).

En cuanto al fenómeno de los refugiados, tema central de este trabajo, Nyers (2006) afirma que se convirtió en un problema ya a principios del siglo XX, cuando se pasó de los casos individualizados y puntuales a un fenómeno en masa. En concreto, el punto de inflexión se produjo con los acontecimientos tan violentos que transformaron Europa (y el mundo) en el siglo XX: la Primera Guerra Mundial, la Revolución Rusa y el colapso del Imperio Otomano y del Imperio Austrohúngaro provocaron el desplazamiento de millones de personas en Europa, sin protección alguna.

Ahora bien, en la actualidad el mundo está experimentando una serie de cambios a un ritmo sin precedentes que tienen un impacto en el conjunto de actividades humanas, entre las que se incluye la migración (Nyers, 2006). La globalización ha acentuado el fenómeno migratorio y la crisis de refugiados a los que nos enfrentamos, convirtiéndolos en todo un reto para nuestra sociedad. Así, en 2017, 284 millones de personas vivían en un país distinto al de su nacimiento (Fernández García, 2019), cifra que prácticamente triplica los 84 millones que se registraron en 1980 (McAuliffe & Ruhs, 2017). No obstante, hay que puntualizar que el porcentaje de migrantes internacionales respecto a la

población mundial se mantiene relativamente estable (ver Figura 1) (Fernández García, 2019; McAuliffe & Ruhs, 2017). Asimismo, como ya se ha mencionado anteriormente, el número de desplazados forzosos a nivel mundial en 2018 fue 70,8 millones (25,9 millones de refugiados), lo que supone un incremento del 64% respecto a los 43,3 millones en 2009 (UNHCR, 2018). Y este número seguirá aumentando (Crawley, 2018).

Figura 1: *Proporción de migrantes internacionales sobre población mundial*



Fuente: elaboración propia basada en World Bank (2019a); World Bank (2019b); y Fernández García (2019).

3.1.3. Situación actual de la crisis de refugiados: de dónde, a dónde y quién

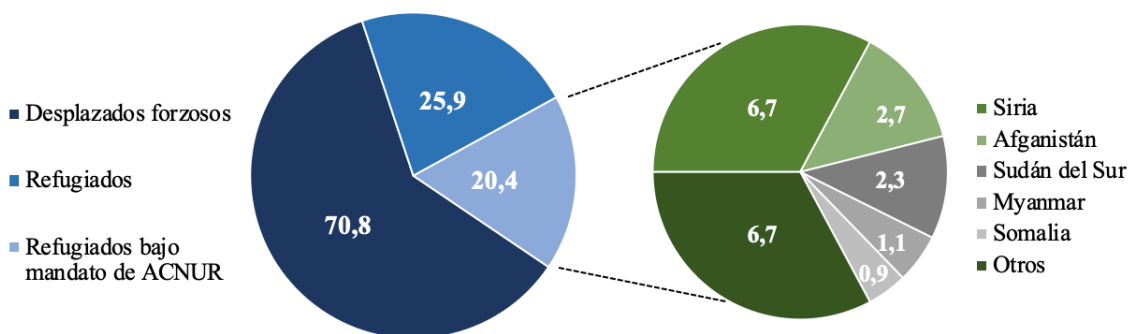
En 2018, el número de refugiados alcanzó su máximo con 25,9 millones de personas, de los cuales 20,4 millones estaban bajo el mandato de ACNUR² (población de referencia para este apartado). Aunque el número de refugiados bajo el mandato de ACNUR se ha duplicado prácticamente desde 2012 (10,5 millones), 2018 ha sido el año con el que menor porcentaje de crecimiento. El incremento respecto a 2012 se debe principalmente al conflicto candente en Siria, especialmente entre 2012 y 2015, además

² Se dice de los refugiados que cumplen los criterios del Estatuto de ACNUR, muy similares a los de la Convención de 1951. Así, la persona puede contar con la protección de las Naciones Unidas a través del Alto Comisionado, con independencia de localizarse en un país que forme parte de la Convención de 1951 o el Protocolo de 1967, o de haber sido reconocido como tal por el país de acogida, en virtud de estos instrumentos. Es decir, ACNUR es competente en lo relativo a refugiados con independencia de fechas límites o limitaciones geográficas (UNHCR, 2019b).

de otros como el de Irak, Yemen, la República Democrática del Congo (RDC) o Myanmar (UNHCR, 2018). Para una mejor comprensión de esta realidad, resulta conveniente examinar sus características y distribución:

En primer lugar, en cuanto a países de origen se refiere, alrededor del 67% de la población refugiada a nivel mundial procede únicamente de cinco países, como puede observarse en la Figura 2: Siria (6,7M), Afganistán (2,7M), Sudán del Sur (2,3M), Myanmar (1,1M) y Somalia (0,9M). Respecto a los países de destino, Turquía es el que mayor número absoluto de refugiados acoge (3,7M en 2018), por quinto año consecutivo. Sin embargo, en términos relativos, con 1 refugiado por cada 6 nacionales, el país que más refugiados recibe con respecto a su población nacional es el Líbano. En este sentido, cabe destacar que los países en desarrollo son los que más responsabilidad asumen en la acogida de refugiados: 9 de cada 10 países de acogida están en regiones en desarrollo, dando cobijo al 84% de los refugiados. Por si fuera poco, el 33% de la población refugiada reside en los países menos desarrollados, como Bangladesh, lo que sorprende dada la falta de recursos y capacidades institucionales que éstos presentan. Con todo ello, más de la mitad de los refugiados (56%) reside en áreas urbanas (UNHCR, 2018).

Figura 2: Desplazados forzados y refugiados (por país) en 2018 (millones)



Fuente: elaboración propia basada en UNHCR (2018).

En segundo lugar, con referencia a las características demográficas y en base a la información disponible para ACNUR, alrededor de la mitad de la población refugiada en 2018 eran niños, un 46% estaban en edad de trabajar (18-59 años) y sólo un 3% superaba los 60 años. En cuanto al sexo, el 48% eran mujeres. Ahora bien, se puede apreciar cierta variabilidad en estos porcentajes entre países: por un lado, la mayor proporción de niños

se registró en RDC (63%) y la menor en Serbia y Kosovo (1%); por otro, la mayor proporción de mujeres se dio en Serbia, Kosovo y Bosnia y Herzegovina (58%), y la menor en Ecuador (24%). En términos regionales, Europa presenta los porcentajes más bajos (44% de mujeres y 41% de niños) y África Subsahariana los más altos (52% de mujeres y 56% de niños) (UNHCR, 2018).

3.2.4. Perspectivas futuras y cómo afrontarlas

Desafortunadamente, en un panorama mundial en el que los conflictos persisten (y aumentan), el número de desplazados forzosos, y con ello de refugiados, se espera que crezca en los próximos años (Crawley, 2010). Esta realidad presenta una serie de retos que requieren no sólo respuestas institucionales sino también un cambio de mentalidad:

A. Retos: Fernández García (2019), gran experta en migración y miembro del Instituto de Migraciones de Comillas, sostiene que los principales desafíos derivados no sólo de los refugiados sino de los migrantes internacionales, en general, son la economía sumergida, el fracaso escolar y la posible radicalización o violencia. Lo cierto es que los trabajadores extranjeros son más vulnerables a contribuir a la economía sumergida, fundamentalmente por el tipo de trabajo (no cualificado) que suelen ocupar. A su vez, la exclusión de la que pueden ser víctimas los niños inmigrantes o refugiados tiende a derivar en fracaso escolar. Y finalmente, en línea con ello, cuestiones culturales y sociales como la discriminación pueden propiciar un sentimiento de rechazo y la consiguiente radicalización o llegada al extremismo violento (Fernández García, 2019).

B. Respuestas institucionales: ante el carácter creciente del fenómeno migratorio y la crisis de refugiados, se hace necesario reaccionar. Siguiendo las directrices de ACNUR, se ha de trabajar para ofrecer a estas personas la oportunidad de rehacer sus vidas con dignidad y de manera segura, haciendo así frente también a los mencionados retos a los que se enfrentan. Con este fin, ACNUR ha diseñado el Marco de Respuesta Integral para los Refugiados, anexo de la Declaración de Nueva York sobre Refugiados y Migrantes, que promueve un mayor apoyo para los refugiados y las comunidades de acogida. Esto se traduce en cuatro objetivos fundamentales: (1) aliviar la presión de los

países de acogida, para distribuir el peso desde los países en desarrollo a los países desarrollados; (2) favorecer la autosuficiencia de los refugiados, siendo la inclusión local, en todas sus facetas, un factor clave para desarrollar no sólo las capacidades de la comunidad refugiada sino también de la local (“No dejar a nadie atrás”); (3) aumentar el acceso al reasentamiento en terceros países; y (4) propiciar las óptimas condiciones para que los refugiados puedan regresar a sus hogares (UNHCR, 2019a).

C. Cambio de mentalidad: con todo ello, es de vital importancia dejar atrás el estigma de los refugiados como carga o problema, abriendo paso a la idea de que ellos también pueden contribuir positivamente no sólo a las economías de los países de acogida sino también a las sociedades, por medio del enriquecimiento cultural (Crawley, 2010). Y esto, conectando con las respuestas institucionales, pasa por favorecer la inclusión social y el desarrollo personal y profesional de los refugiados y migrantes.

En resumen, los refugiados conllevan una problemática de gravedad que necesita una respuesta urgente. Por ello, la segunda parte del marco teórico ayuda a comprender por qué la inversión de impacto puede contribuir a solucionar este problema social.

3.2. La inversión de impacto

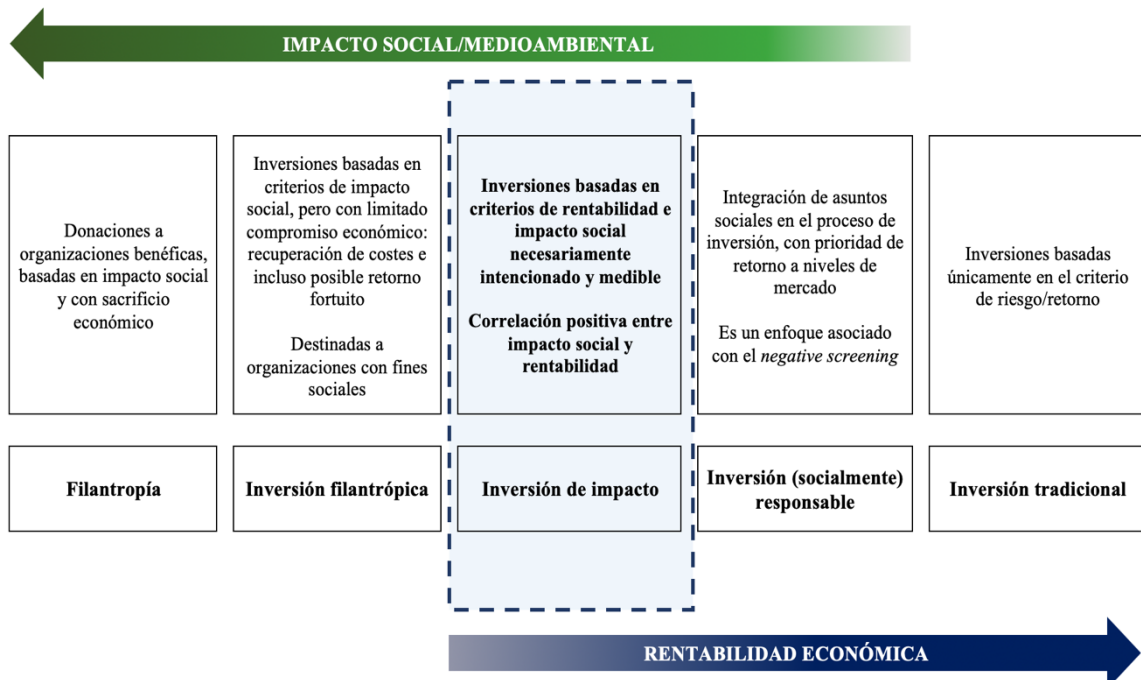
Esta última parte del marco teórico se va a desarrollar en cuatro puntos: primero, se definirá qué es la inversión de impacto (y qué no); después, se aportarán datos sobre el estado actual de la industria; a continuación, se abordarán dos instrumentos de inversión de impacto; y finalmente, se estudiará el concepto y medición del impacto social.

3.2.1. Definición de la inversión de impacto

Como punto de partida, cabe destacar que no existe una definición verdaderamente uniforme del concepto de inversión de impacto, lo que lleva a la utilización de términos relacionados indistintamente. Por ello, se hace necesario analizar primero dichos términos para poder así discernir lo que es la inversión de impacto frente

a lo que, por el contrario, no lo es. Con este fin, se examinará todo el espectro de capital, desde la filantropía hasta la inversión tradicional (ver Figura 3), diferenciando los eslabones que lo conforman:

Figura 3: *Espectro de capital desde la filantropía hasta la inversión tradicional*



Fuente: elaboración propia basada en Grabenwarter & Liechtenstein (2011), y Brandstetter & Lehner (2015).

A. **Filantropía:** se refiere a toda actividad que aspira exclusivamente a crear valor social. En otras palabras, las actividades filantrópicas son donaciones fundamentalmente a organizaciones benéficas (Hehenberger & Harling, 2014).

B. **Inversión filantrópica:** consiste en aplicar el espíritu filantrópico a las técnicas de inversión con el fin de generar impacto social. Es decir, este tipo de inversores dan apoyo financiero y no financiero a organizaciones con fines sociales para aumentar su impacto en la sociedad. La inversión filantrópica, que incluye la totalidad de instrumentos de financiación (donaciones, capital, deuda), se caracteriza por la financiación a medida, la alta implicación, el desarrollo de capacidades organizacionales, el apoyo no financiero, la participación de redes, el apoyo plurianual y la evaluación del rendimiento (Buckland, Hehenberger, & Hay, 2014; European Venture Philanthropy Association [EVPA], 2019).

C. Inversión de impacto: como se desarrollará más adelante, la inversión de impacto consiste en invertir con un doble objetivo: rentabilidad e impacto social, siendo este impacto necesariamente intencionado y medible (Grabenwarter & Liechtenstein, 2011; Höchstädter & Scheck, 2014; Martin, 2015; Mudaliar & Dithrich, 2019; Viviani & Maurel, 2018).

D. Inversión (socialmente) responsable: es la integración de asuntos no financieros (sociales, medioambientales, éticos) en el proceso de inversión, aunque priorizando el retorno a niveles de mercado. Frente a la inversión de impacto, se trata de un enfoque normalmente asociado con el *negative screening*, es decir, con la exclusión de empresas o proyectos que no cumplen con los criterios sociales considerados necesarios (por ejemplo, invertir en armas) (Höchstädter & Scheck, 2014).

E. Inversión tradicional: hace referencia a la acción de invertir utilizando un enfoque de riesgo/retorno (como el modelo de Markowitz), únicamente con la intención de obtener una rentabilidad económica (Viviani & Maurel, 2018).

Una vez esclarecidas las fronteras entre los eslabones del espectro de capital, que a veces resultan un foco de confusión, puede procederse a la conceptualización y análisis de la inversión de impacto, desde sus orígenes.

De acuerdo con Grabenwarter y Liechtenstein (2011), una inversión se considera de impacto cuando presenta cinco características: orientación a beneficios, impacto intencionado, impacto medible, efecto positivo en la sociedad y correlación positiva entre la rentabilidad y el impacto. De este modo, en primer lugar, la lógica detrás de la inversión de impacto necesariamente incluye el foco en la generación de beneficios, evitando así la dependencia de fuentes de financiación benéficas. Además, el impacto logrado no puede ser fortuito, sino que debe planificarse previamente y utilizarse como criterio para la decisión de inversión, y tiene que ser medible, basándose para ello en la diferencia entre el estado pre- y post-inversión de la actividad. Con todo ello, el impacto ha de tener un efecto positivo no sólo de forma aislada, limitándose a la actividad en cuestión, sino también de forma integrada en la sociedad. Finalmente, en el momento en el que una unidad de impacto social supone un coste en términos económicos, la inversión dejará de ser de impacto para ser filantrópica.

Ahora bien, lo cierto es que, más allá de estas especificidades, un inversor de impacto no está limitado a una única opción estratégica, pues la inversión de impacto tampoco se reduce a determinados sectores, demografías, geografías, objetivos concretos de impacto, tipos de activos o instrumentos financieros (Höchstädter & Scheck, 2014). En otras palabras, a pesar de tener que ser fiel a cinco características, la versatilidad y el abanico de posibilidades de la inversión de impacto es una realidad.

Para finalizar, con referencia a la antigüedad de la práctica, podríamos decir que la inversión de impacto es un fenómeno relativamente reciente; de hecho, el término *inversión de impacto* fue acuñado hace apenas una década, en 2007 (Höchstädter & Scheck, 2014; Mudaliar & Dithrich, 2019). No obstante, la esencia de la inversión de impacto nos remonta siglos atrás, cuando las clases más ricas eran las encargadas de asegurar el bienestar del resto de la comunidad. Así, se puede aludir a los *Quaker* de la Inglaterra del siglo XVII o los *Shaker* de la América colonial en 1880, quienes alineaban sus inversiones y negocios con sus valores sociales; al movimiento ecologista de los 70 o la campaña antiapartheid en los 80, entre otras (Bugg-Levine & Emerson, 2011).

Al fin y al cabo, la esencia de la inversión de impacto ha estado presente desde hace más de cinco siglos, aunque ha sido ahora cuando ésta ha experimentado un *boom* y se ha materializado en la práctica e industria actual. Y es que, como verá a continuación (3.2.2.), cada vez son más los actores que entran a formar parte de la industria, con más de 1.340 organizaciones gestionando alrededor de 502 billones de dólares americanos en activos de inversión de impacto (Mudaliar & Dithrich, 2019). Un nuevo ecosistema se está desarrollando, haciéndonos avanzar hacia un capitalismo más ético y socialmente inclusivo (Höchstädter & Scheck, 2014).

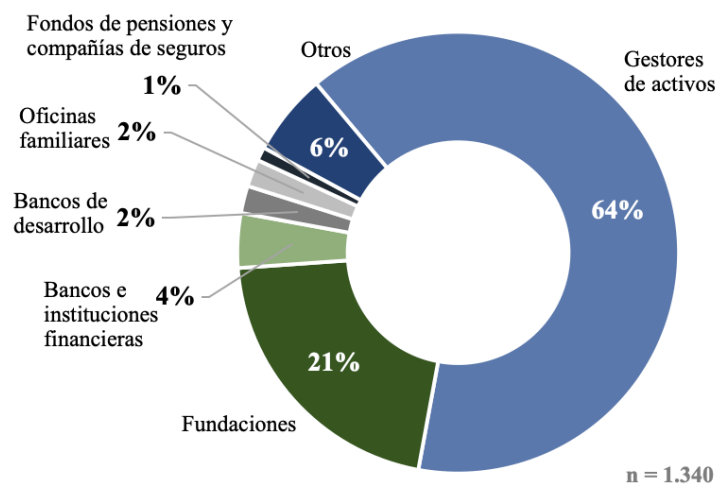
3.2.2. La industria de la inversión de impacto en la actualidad

Como se ha visto, la industria tal y como la conocemos hoy empezó a desarrollarse a principios de este siglo. Desde entonces, ha experimentado un desarrollo muy notable; de hecho, alrededor del 50% de los inversores de impacto actualmente activos invirtió por primera vez en la década pasada (2000-2009). A finales de 2018 existían en el mundo

más de 1.340 organizaciones dedicadas a la inversión de impacto, gestionando alrededor de 502 billones de dólares americanos invertidos en aras de generar no solo retorno de la inversión sino también un cambio positivo en la sociedad (Mudaliar & Dithrich, 2019).

En referencia a las 1.340 organizaciones dedicadas a la inversión de impacto, un 64% son gestores de activos (*asset managers*), seguido de un 21% de fundaciones. El 15% restante lo constituyen distintos bancos, instituciones financieras, oficinas familiares, fondos de pensiones o compañías de seguros, entre otros (ver Figura 4). A su vez, en cuanto a localización se refiere, la mayoría de las organizaciones están basadas en países y mercados desarrollados: un 58% en Estados Unidos y Canadá, y un 21% en Europa (excluyendo Europa del Este). Sin embargo, también encontramos inversores que tienen su sede en regiones como África subsahariana, América Latina y Caribe, Oriente Medio y África del Norte, o Asia-Pacífico (Mudaliar & Dithrich, 2019).

Figura 4: Organizaciones dedicadas inversión de impacto, por tipos

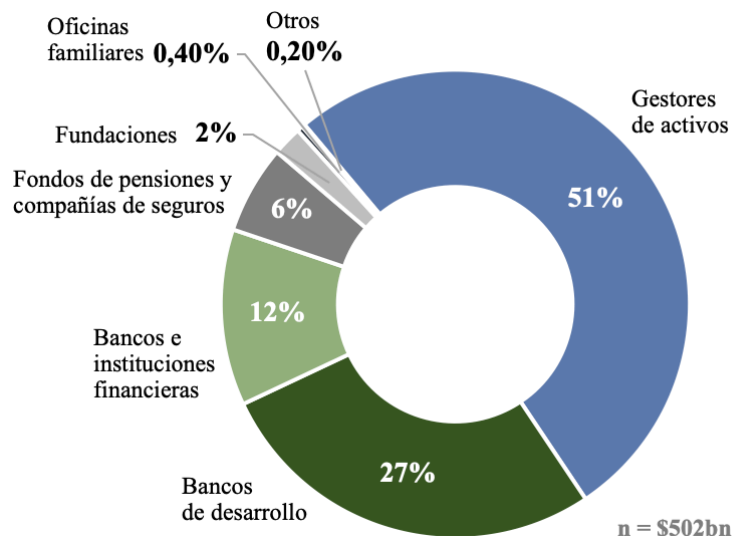


Fuente: elaboración propia basada en Mudaliar & Dithrich (2019).

En cuanto a los activos bajo gestión (de ahora en adelante, AUM, por sus siglas en inglés, *Asset Under Management*) en la industria de inversión de impacto, éstos ascendían a los 502 billones de dólares americanos a finales de 2018. No obstante, el volumen del portfolio de los distintos inversores y organizaciones es muy variado. La mediana de las inversiones es de 29 millones de AUM y la media se sitúa en 452 millones de AUM. De esto se puede extraer que, a pesar de que el tamaño de las organizaciones en la industria es relativamente pequeño, multitud de inversores gestionan portfolios con

un volumen muy significativo. En referencia a la distribución de los activos entre los distintos tipos de inversores, alrededor del 50% está en manos de gestores de activos, seguido del 25%, gestionado por instituciones financieras o bancos de desarrollo. El resto de AUM está bajo la gestión de fondos de pensiones, compañías de seguros, fundaciones y oficinas familiares, fundamentalmente (Ver Figura 5) (Mudaliar & Dithrich, 2019).

Figura 5: *Distribución de AUM gestionados, por tipos de organizaciones*



Fuente: elaboración propia basada en Mudaliar & Dithrich (2019).

En resumen, con más de 1.340 organizaciones que gestionan 502 billones de dólares, la industria de la inversión de impacto está siendo testigo de un gran desarrollo en las últimas décadas. Sin embargo, y a pesar del avance experimentado, la realidad es que se necesitaría una cantidad de capital mucho mayor – hasta trillones de dólares – de cara a desbloquear el potencial que tiene la inversión de impacto para paliar las cuestiones medioambientales y sociales a las que nos enfrentamos hoy, reflejadas en los ODS (Mudaliar & Dithrich, 2019). Ciertamente, la financiación que recibieron estos objetivos entre enero de 2016 y octubre de 2018 fue sólo de 74 billones de dólares, de los cuales 960 millones se destinaron a refugiados (Kluge et al., 2018). Ahora bien, los pronósticos son prometedores: actualmente uno de cada cuatro dólares de AUM tiene en cuenta los principios de sostenibilidad. Es decir, la toma de conciencia sobre cuestiones sociales y medioambientales a la hora de invertir está ganando adeptos. En este sentido, se empieza a sentir el cambio de rumbo en los mercados financieros globales.

3.2.3. Instrumentos de la inversión de impacto

Una vez se ha conocido qué es la inversión de impacto y cuál es el estado de la industria en la actualidad, es necesario completar el análisis haciendo referencia a dos instrumentos que sin duda juegan un papel esencial en este ámbito de la inversión de impacto: *blended finance* y microfinanzas.

A. *Blended finance*

El primer instrumento a abordar es la estrategia de *blended finance*, que consiste en combinar capital procedente de fuentes públicas o filantrópicas, con el objetivo de catalizar capital de riesgo procedente del sector privado en las inversiones de impacto. Es decir, consiste en combinar capital con distintos niveles de riesgo (Mudaliar, Bass, & Dithrich, 2018; Kluge et al., 2018). De esta manera, se reducen riesgos y se minimizan las pérdidas de estas inversiones.

Las principales motivaciones para el uso de *blended finance*, según los resultados obtenidos por una encuesta realizada por *Global Impact Investment Network* (GIIN) en 2018, son la reducción del riesgo de las transacciones para los inversores (83%), la atracción de financiación para inversiones de alto impacto y gran escala (66%), la combinación de *expertise* de varios tipos de organizaciones y actores (52%), y el incremento del impacto de las inversiones (35%). Con referencia a las razones para no utilizar *blended finance*, ningún inversor alegó desconfiar en la capacidad de este instrumento para crear impacto social (Mudaliar et al, 2018).

B. Microfinanzas

El segundo instrumento importante en el ámbito de la inversión de impacto son las microfinanzas, un concepto con el que se engloba a instituciones con la misión de proveer servicios financieros a aquellas personas pobres y excluidas del sistema bancario. Las instituciones de microfinanzas (de ahora en adelante, MFIs, por sus siglas en inglés

Microfinance Institutions) engloban desde pequeñas organizaciones sin ánimo de lucro, hasta cooperativas de ahorro y crédito, bancos comerciales u otro tipo de instituciones financieras (Ledgerwood, 1998; Robinson, 2001).

En línea con su misión, la actividad de las MFIs consiste básicamente en la extensión de microcréditos, préstamos pequeños, ahorros o incluso seguros, entre otros, a personas pobres y excluidas del sistema bancario. Gracias a esto, dichas personas pueden poner en marcha actividades profesionales que generen ingresos o expandir sus pequeños negocios; hablamos de profesiones como, por ejemplo, vendedores, artesanos, agricultores o pescadores. Con todo ello, hay que destacar que las MFIs pueden también ofrecer servicios sociales como formación en distintas habilidades (Ledgerwood, 1998). En definitiva, juegan un papel clave en la erradicación de la pobreza, uno de los ODS.

Un gran ejemplo de la contribución de las microfinanzas a la lucha contra la pobreza es el de Mohammed Yunus, pionero en esta práctica con la creación de *Grameen Bank* en Bangladesh. A finales de 2019, *Grameen Bank* contaba con 9,6 millones de miembros (un 97% mujeres) y 2.568 sucursales, ofreciendo servicios en 81.678 pueblos de Bangladesh, el 93% de los pueblos bangladeshíes (Grameen Bank, 2019).

Ahora bien, a pesar de la sofisticación financiera que muchos asignan a las microfinanzas, esta práctica también tiene sus riesgos. Entre ellos, pueden destacarse la posible falta de sostenibilidad financiera de las MFIs y la inadecuación de los servicios prestados a la población. En respuesta al primer riesgo, desde 2001 estamos siendo testigos de una *revolución de las microfinanzas*, protagonizada por MFIs de gran estala y sostenibles financieramente, que prestan servicios a poblaciones pobres, pero económicamente activas (Robinson, 2001). En referencia al segundo, no se puede ignorar el desastre ocurrido en 2010, en India: 17 clientes de *SKS Microfinance Limited* se suicidaron ante su sobreendeudamiento por préstamos que estaban por encima de sus capacidades. De este suceso, extraemos la respuesta al segundo riesgo: es muy importante hacer un análisis de la relación que se va a establecer entre las MFIs y las poblaciones excluidas (sus prestatarios), adaptándola a sus circunstancias individuales (Martin, 2005).

En definitiva, las microfinanzas son un instrumento muy relevante y con mucho potencial para la inversión de impacto. No obstante, es esencial que esta práctica se

emplee siempre de manera cautelosa, prestando atención a las particularidades de las poblaciones pobres y excluidas para poder adaptarse a ellas y así lograr el impacto, tanto económico como social. Esto hace necesario analizar qué es exactamente el impacto social y cómo puede medirse, lo que se hará en el siguiente punto.

3.2.4. El impacto social y su medición

No se puede concluir el análisis de la inversión de impacto sin hacer referencia al impacto social y a su medición, pues podría decirse que ésta es la gran aportación de la inversión de impacto frente a las demás prácticas de inversión tradicionales. Además, con una industria que está experimentando un crecimiento sin precedentes, el impacto social está cobrando un gran protagonismo. Sin embargo, y a pesar de que los sistemas de medición del retorno financiero están sólidamente establecidos (enfoque retorno-riesgo y teoría de Markowitz, fundamentalmente), no existe consenso ni claridad en torno a cómo medir el impacto social (Reisman, Olazabal, & Hoffman, 2018; Viviani & Maurel, 2018). En consecuencia, conviene examinar a qué se debe esta ausencia de consenso, así como cuáles son los métodos que se están utilizando en sustitución.

Según Rawhouser, Cummings y Newbert (2017), tras examinar 71 artículos publicados en revistas de negocios del *top 50* por *Financial Times*, la falta de consistencia no sólo existe en torno a la medida del impacto social sino también en torno su definición. Y es que el impacto social, al presentarse como subjetivo, maleable y variable, ha llevado a los distintos inversores a utilizar una amplia diversidad de métodos y sistemas, en función de sus preferencias y circunstancias: análisis coste-beneficio, contabilidad social, análisis de eficiencia de recursos, análisis de actividades y resultados o retorno social de la inversión (más conocido por SROI, de sus siglas en inglés *Social Return On Investment*), entre otros (Viviani & Maurel, 2018).

Ahora bien, de todos ellos pueden destacarse tres sistemas, al estar exclusivamente centrados en el campo de la inversión de impacto. Estos son los estándares *Impact Reporting and Investing Standards* (IRIS), el sistema *B Lab's Global Impact Investing Rating System* por *B Lab*, y la metodología *Lean Data* del fondo *Acumen*. En primer lugar,

IRIS hace referencia a unas métricas que han sido desarrolladas por GIIN y que son utilizadas por 65% de los inversores de impacto. Éstas permiten documentar y comparar el impacto entre distintas inversiones, pero es cierto que la estandarización de las métricas impide la contextualización a veces necesaria para medir el cambio real generado con una inversión. En segundo lugar, *B Lab's Global Impact Investing Rating System* consiste en asignar una letra a cada compañía en función del impacto financiero y social combinado. Por último, la metodología *Lean Data* de *Acumen* se basa principalmente en el testimonio de los receptores de los fondos invertidos (Reisman et al., 2018).

Esta diversidad metodológica, junto con la falta de herramientas financieras propiamente adaptadas, constituye uno de los mayores obstáculos para el desbloqueo total del potencial de la inversión de impacto. Por un lado, impide la comparabilidad de las inversiones y la puesta en común del conocimiento relativo al impacto social (Rawhouser et al., 2017). Por otro lado, dificulta la toma de decisiones; de hecho, son muchas las instituciones y actores que terminan por no introducirse en el mundo de la inversión de impacto ante la ausencia de unas métricas claras en las que apoyar su decisión de inversión. Es decir, tanto inversores como intermediarios, gobiernos y negocios sociales necesitan métricas estandarizadas, transparentes y comprensibles para medir el impacto social de las inversiones de impacto (Brandstetter & Lehner, 2015).

En consecuencia, es necesario trabajar por la consecución de un sistema estandarizado, transparente y comprensible, que sea capaz de medir el impacto social y así demostrar la posibilidad de generar un verdadero impacto en la sociedad al mismo tiempo que se logra rentabilidad económica (Reisman et al., 2018).

En definitiva, como se ha visto, los refugiados conllevan una problemática de gravedad que necesita un abordaje serio. Por ello, con la convicción de que la inversión de impacto puede contribuir a solucionar el problema, se ha creado este marco teórico que ayuda a comprender por qué. Como siguiente paso, para ilustrar cómo se puede dar esta contribución, se ha llevado a cabo un estudio de caso que se desarrolla a continuación.

4. ESTUDIO DE CASO: *KIVA INVESTMENT REFUGEE FUND*

Kiva es una organización sin ánimo de lucro que, con la misión última de reducir la pobreza en los países en vías de desarrollo, ofrece una plataforma online a través de la cual los usuarios prestan dinero a pequeñas empresas o emprendedores de estos países, a interés 0. Constituye por tanto un puente entre prestamistas y beneficiarios en países en desarrollo (Flannery, 2007; Moleskis & Canela, 2016).

En 2016, Kiva creó *Kiva World Refugee Fund* (KWRF) con un doble objetivo: por un lado, canalizar los préstamos a refugiados y, por otro, conocer mejor este *target*, entendiendo su funcionamiento y comportamientos financieros y con ello los riesgos asociados a sus préstamos (Kiva, 2018d). Tres años después, Kiva se ha introducido en la industria de la inversión de impacto con *Kiva Investment Refugee Fund* (KIRF), el primer fondo de impacto dirigido a refugiados y desplazados forzosos. KIRF nace como un vehículo capaz de impulsar los préstamos a refugiados de manera más estructurada y eficiente, una vez evaluados los riesgos asociados y habiendo aprendido a cómo generar el mayor impacto posible en el proceso (Documento 3, 2019).

Precisamente, este trabajo se centra en la eficacia financiera y social de los esfuerzos que Kiva está dedicando al apoyo a refugiados a través de diferentes instrumentos: primero *Kiva World Refugee Fund* y ahora también *Kiva Investment Refugee Fund*. Para lograr una mejor comprensión de la cuestión, se va a estudiar primero la naturaleza, desarrollo y funcionamiento de Kiva, para después examinar sus esfuerzos hacia los refugiados por medio del análisis de KWRF y KIRF. Por último, se describirá el potencial de los refugiados como emprendedores, poniendo así cara a la problemática que la inversión de impacto puede abordar.

4.1. Kiva, la plataforma de *crowdfunding* con cero intereses

4.1.1. Los orígenes de Kiva

La historia de Kiva se remonta a 2003, cuando su cofundador Matthew Flannery acudió a una conferencia sobre *Grameen Bank*, por Mohammed Yunus. Esta conferencia, que fue su primer contacto directo con el mundo de las microfinanzas, acabó impulsándole a viajar a África junto a su mujer Jessica, donde surgió la idea de apadrinar un negocio. Poco después en Estados Unidos, esta idea se materializó en un plan de negocio. A pesar de diferentes problemas, como la dudosa escalabilidad y comercialización del proyecto, o la inseguridad jurídica en la materia, el proyecto se puso en marcha.

El primer paso fue definir la filosofía de Kiva, que ha acabado convirtiéndose en su factor diferencial: las personas son el centro, prestar es conectar, el cambio es constante, y el énfasis está en el progreso y no en la pobreza. Al fin y al cabo, la razón de ser de Kiva va más allá de prestar dinero (Flannery, 2007), como se verá más adelante. En abril de 2005, Matthew y Jessica lanzaron el primer piloto de Kiva compuesto por siete préstamos. Tras invitar vía email a aportar dinero a una lista de 300 conocidos, los siete préstamos, que en total sumaban 3.500 dólares, fueron financiados en cuestión de días.

A partir de aquel momento, el plan de negocio comenzó a funcionar. En 2007, más de 60.000 usuarios habían prestado a través de Kiva alrededor de 6 millones de dólares acumulativos (Singh, 2019). Trece años después, en 2020, puede hablarse de 1.400 millones de dólares en préstamos realizados por 1,8 millones de prestamistas y dirigidos a 3,5 millones de beneficiarios alrededor del mundo (Kiva, 2020a).

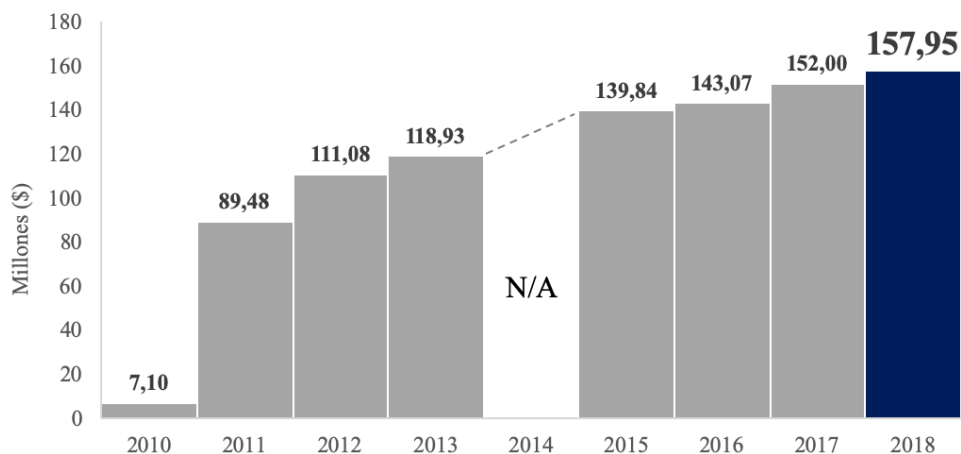
En definitiva, a lo largo de su trayectoria, Kiva ha conseguido adaptarse y responder a los obstáculos para continuar operando y creciendo (Singh, 2019). La mejor prueba de ello, como se verá más adelante (apartado 4.2.), es la ya mencionada creación de *Kiva World Refugee Fund* y *Kiva Investment Refugee Fund*, una respuesta sostenible para paliar la crisis de refugiados que vivimos hoy en día.

4.1.2. Kiva en cifras

Como se ha visto, Kiva nació en 2005, la publicación de su primer informe oficial no se produjo hasta seis años después, en 2011. Desde entonces (2011), Kiva ha documentado abiertamente año a año sus avances, permitiendo constatar así su crecimiento en todos los aspectos: número de empleados, número de beneficiarios, número de *field partners*, número de prestamistas y lógicamente, préstamos concedidos (ver Figura 6), entre otros. El último informe publicado es el relativo a 2018, en el que puede constatarse que, tan sólo en 2018, Kiva financió 210.842 préstamos, equivalentes a 157.948.950 dólares, de parte de 639.607 prestamistas y para apoyar financieramente a 400.704 prestatarios (Kiva, 2018b).

Teniendo estas cifras en cuenta, puede afirmarse que Kiva, que hoy cuenta con 110 empleados, ha facilitado a alrededor de 3,5 millones de beneficiarios (de los cuales, un 81% son mujeres) un total de 1.400 millones de dólares por parte de un total de 1,8 millones de prestamistas; y todo ello en 77 países. En este sentido, se puede decir que un préstamo de Kiva es financiado tan sólo cada dos minutos. La tasa de reembolso (entendida como el porcentaje de préstamos reembolsados sobre el total de préstamos concedidos) es prácticamente total, del 96,8% (Kiva, 2020a).

Figura 6: Cantidad total prestada a través de Kiva, de 2011-2018



Fuente: elaboración propia basada en los informes anuales de Kiva, desde 2011 hasta 2018.

4.1.3. ¿Cómo funciona Kiva? Su modelo de negocio

Una vez explicados el origen y la situación actual de Kiva, conviene examinar lo que ha hecho posible la supervivencia de la organización durante estos 15 años; su modelo de negocio. Para su análisis, este apartado se dividirá en siete puntos que, con el fin de ofrecer una imagen completa de la organización, cubrirán: el funcionamiento y figuras principales de la plataforma, su modelo de ingresos, la subsiguiente discusión en torno a los cero intereses, el recorrido de un préstamo de Kiva, el proceso de supervisión o *due diligence*, los riesgos inherentes a formar parte de la organización y finalmente la medición del impacto social de su actividad.

A. Funcionamiento de Kiva: una plataforma de *crowdfunding*

Kiva (Kiva.org) es una plataforma online de microfinanciación o *crowdfunding* a nivel internacional. A través de ella, los usuarios pueden prestar dinero con cero intereses a emprendedores de países en vías de desarrollo. Se define como plataforma de *crowdfunding* precisamente porque cada préstamo o proyecto es financiado por varios inversores (*crowd*), que contribuyen a la cantidad total solicitada en la cantidad que ellos consideren (mínimo de 25 dólares, en el caso de Kiva). En este proceso, que tiene lugar a través de internet, participan tres figuras: el prestatario, el prestamista y el *field partner*.

I. Prestatario: los prestatarios son aquellos que solicitan un préstamo, que tendrán que devolver íntegramente. Es posible diferenciar ciertas tendencias o distribuciones en los préstamos, en función de criterios de actividad, zona geográfica o género.

En primer lugar, la mayoría de los préstamos están destinados a actividades relacionadas con la alimentación, la agricultura o negocios minoristas. Por el contrario, los préstamos relacionados con el entretenimiento, la salud o la venta mayorista son menos frecuentes (Kiva, 2016; Kiva, 2017; Moleskis & Canela, 2016). En segundo lugar, las regiones a las que más financiación se destina son Asia y África. De hecho, en 2018, los países en los que se financiaron más préstamos fueron Filipinas y Kenia (14,6 y 10,7 millones de dólares, respectivamente) (Kiva, 2018b). Mientras que en Asia la mayoría de

los préstamos son para la agricultura, en África se destinan tanto a la agricultura como a actividades relativas a la alimentación o los negocios minoristas. Finalmente, las mujeres constituyen el 81% de los prestatarios. Este porcentaje varía ligeramente según la región, a excepción de Oriente Medio, donde la proporción de mujeres es del 49% (posiblemente por cuestiones religiosas). En cuanto a sectores, las solicitudes de préstamos por mujeres fueron mayores en todos excepto en transporte, construcción y entretenimiento.

II. Prestamista: se considera prestamista a todo usuario de la plataforma online de Kiva que presta dinero a través de ella (a partir de 25 dólares). Desde el primer usuario registrado oficialmente el día 1 de enero de 2006, Kiva ha contado con el apoyo de 1,8 millones de prestamistas.

A pesar del carácter global de Kiva, lo cierto es que el 90% de los prestamistas se concentra en diez países, siendo los cuatro primeros angloparlantes: Estados Unidos, Canadá, Australia, Reino Unido, Alemania, Holanda, Suecia, Noruega, Francia y la India. Con el fin de conocer las características de los prestamistas, Kiva ofrece a sus usuarios la posibilidad de especificar su ocupación en el momento de registrarse. De entre todos los usuarios que dan este tipo de información, la ocupación más frecuente es la de estudiante. Ahora bien, el perfil de los estudiantes es más inactivo (se financian menos préstamos por usuario), lo que puede explicar que la actividad de gran parte de los prestamistas sea ocasional: para el período de 2005-2015, aproximadamente el 85% de los prestamistas no superaba los cinco préstamos (Moleskis & Canela, 2016).

III. Field partner: los *field partners* son los intermediarios entre los prestatarios y los prestamistas de Kiva. Se encargan de filtrar las solicitudes de préstamos, publicar los préstamos seleccionados en Kiva, desembolsar el dinero recaudado en la plataforma al beneficiario y posteriormente recolectarlo para devolvérselo a los prestamistas a través de Kiva (Kiva, 2020j; Moleskis & Canela, 2016). La mayoría de ellos son MFIs, que como se ha visto en puntos anteriores, son instituciones que prestan servicios financieros a individuos de escasos ingresos o individuos que carecen de acceso a servicios bancarios. No obstante, Kiva optó por ampliar su abanico de *field partners* y ahora también se puede encontrar entre ellos a empresas sociales u organizaciones no gubernamentales (ONGs).

Ahora bien, no todas las MFIs, empresas sociales u ONGs pueden convertirse en *field partners*, sino sólo aquellas que cumplan los criterios de elegibilidad de Kiva. Algunos de estos criterios son, por un lado, tener la capacidad de publicar al menos 50.000 dólares en préstamos durante los doce primeros meses en Kiva, tener activos o ingresos por valor de al menos 100.000 dólares y estar legalmente registrado o licenciado; y, por otro lado, mostrar un fuerte compromiso con la misión de asistir a los más necesitados y hacer una propuesta específica para emplear el dinero recaudado por Kiva en proyectos que generen un alto impacto social pero que se mantengan dentro de los estándares de la industria y el mercado (ver lista completa en Anexo I). En base a estos requisitos, Kiva cuenta actualmente con 312 *field partners*, aunque no todos están operando a día de hoy: hay 37 inactivos y 12 pausados (Kiva, 2020j).

Buscando la eficiencia y la comodidad para el usuario, Kiva clasifica a sus *partners* en función de varios aspectos. En primer lugar, si bien es cierto que todos los *field partners* comparten la misión de llegar a las poblaciones más necesitadas para ofrecerles préstamos adaptados, cada uno tiene el foco en ciertas actividades, lo que sirve para clasificarlos en lo que Kiva llama *social performance badges*: anti-pobreza, apoyo al emprendimiento, asesoramiento para controlar ahorros, fortalecimiento de la familia o comunidad, grupos vulnerables, voz del cliente o innovación. En segundo lugar, Kiva también clasifica a sus *field partners* por su riesgo o fiabilidad (de una a cinco estrellas, siendo cinco la mejor puntuación), pues su porfolio de *field partners* incluye tanto instituciones maduras y sostenibles financieramente como otras menos establecidas. Otro criterio utilizado es la morosidad. En línea con ello, cabe destacar que prácticamente todos los *field partners* tienen que pagar una tasa a Kiva para contribuir a cubrir costes; la cuantía dependerá de su riesgo, impacto o entorno, entre otros (Kiva, 2020j; Moleskis & Canela, 2016).

Finalmente, es conveniente mencionar que, aunque el modelo de negocio de Kiva se basa en cero intereses, lo cierto es que los *field partners* cobran a los prestatarios un pequeño interés, que retienen al devolver a Kiva la cantidad total prestada. Es éste precisamente el motivo del surgimiento del proyecto Kiva Zip en 2012, que elimina la figura del *field partner* al transferir directamente los fondos a los solicitantes (préstamos

directos). En este nuevo esquema, los prestatarios deben estar respaldados por *trustees*³, quienes aprueban sus préstamos y actúan como asesores sin cobrar ningún interés por ello. La ausencia de la figura de un *field partner* que compruebe si el prestatario está cualificado es compensada por Kiva con la exigencia de una serie de requisitos extra a todos los solicitantes de préstamos directos (ver detalle en Anexo II) (Kiva, 2020b).

Actualmente, este modelo *peer-to-peer* opera sólo en Estados Unidos (como parte de Kiva U.S.). Aunque estaba también presente en Kenia, las operaciones en este país cesaron en 2015 debido a los costes administrativos y las dificultades del desembolso de préstamos en las áreas más remotas (Singh, 2019).

B. ¿Cómo se mantiene Kiva? Su modelo de ingresos

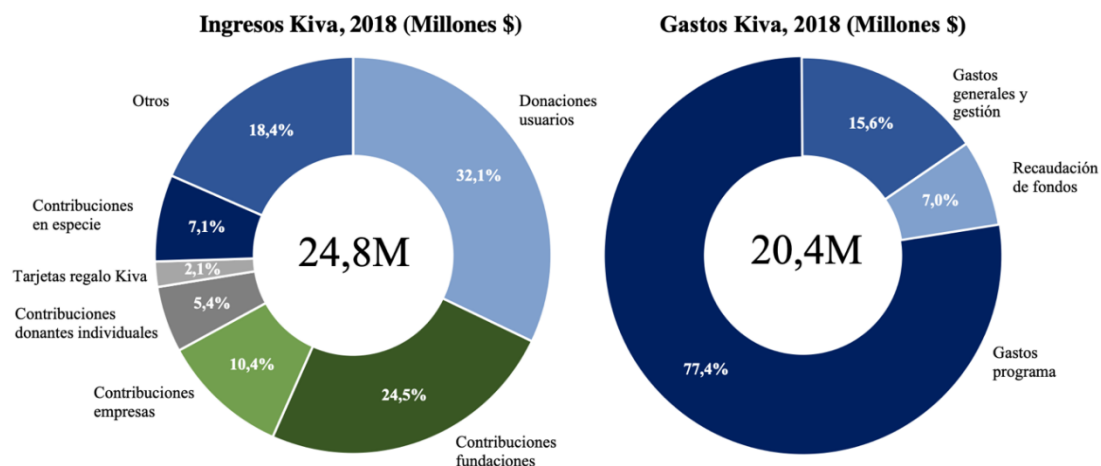
Como puede deducirse de su modelo de negocio, Kiva destina la totalidad de los fondos aportados por sus usuarios a financiar los proyectos publicados en su plataforma. Por ello, cabe preguntarse cómo Kiva consigue cubrir sus gastos de explotación y subsistir económicamente. La respuesta es generosidad.

El modelo de beneficios de Kiva se basa fundamentalmente en las donaciones voluntarias (y desgravables) de sus usuarios al hacer un préstamo (ver Figura 7). Otras fuentes de ingresos incluyen donaciones y subvenciones (tanto de empresas como de donantes individuales o instituciones), los intereses devengados por poseer una cuenta bancaria (con fondos que todavía no se han entregado), las tasas aportadas por los *field partners* (mencionados en el apartado 4.1.3.1.), o incluso el dinero de tarjetas de regalo Kiva que no han llegado a emplearse (con un plazo de 12 meses) o contribuciones en especie (Abbott, Stringham & Lynch, 2018; Flannery, 2007; Kiva, 2020d, Singh, 2019). Además, *PayPal*, el procesador de pagos online empleado por Kiva, dona sus servicios a la organización, cubriendo así los costes que se derivarían de ellos (Flannery, 2007).

³ Organización que respalda a un solicitante de un préstamo directo. Aunque no tiene responsabilidad legal o financiera, su reputación está en juego. Por tanto, ha de tener confianza en que el prestatario va a triunfar en su negocio y va a devolver el préstamo, además de generar impacto social (Kiva, 2020h).

En línea con ello, es necesario explicar la estructura organizativa de Kiva, que cobra sentido tras conocer la división de las fuentes de ingresos. Kiva se divide principalmente en tres entidades: *Kiva Microfunds*, *Kiva User Funds LLC* y *Kiva-DAF LLC*. En primer lugar, *Kiva Microfunds* recoge todas las donaciones que se hacen a Kiva y están destinadas a cubrir costes. En segundo lugar, *Kiva User Funds LLC* contiene los fondos de los usuarios, destinados a financiar a los prestatarios, separándolos así de aquellos destinados a cubrir costes. Finalmente, *Kiva-DAF LLC* es un fondo asesorado por donantes, que busca atraer las donaciones por parte de instituciones (Abbott et al., 2018; Kiva, 2020d).

Figura 7: Segmentación de ingresos y gastos de Kiva, en 2018



Fuente: elaboración propia basada en Abbott et al. (2018).

C. La decisión de (no) cobrar intereses

Los préstamos a interés 0 son un aspecto definitorio de la actividad y naturaleza de Kiva. Ahora bien, la decisión en torno a los intereses no fue evidente. Aunque, en base a lo aconsejado por la SEC (*Security and Exchange Commission*), se acabó optando por la opción de no ofrecer intereses con los préstamos, la idea original de los fundadores de Kiva era ciertamente la opuesta. Matthew y Jessica consideraban que los préstamos con intereses eran fundamentales tanto para el crecimiento a largo plazo del proyecto como para el cambio de mentalidad desde la beneficencia hacia los negocios. Por un lado, las MFIs podrían diferenciarse como *field partners* a través de los intereses de sus préstamos; así, se aseguraría también la financiación de aquellos préstamos que no *tocaban la fibra*

sensible de los usuarios, complementando el retorno emocional con el financiero. Por otro lado, la existencia de intereses llevaría a un empoderamiento de los individuos más pobres, convirtiéndolos en socios de negocio y dejando atrás la relación filantrópica de donante-beneficiario para avanzar hacia la de prestamista-prestatario.

Los fundadores tardaron años en abandonar esta idea. De hecho, fue la creciente popularidad de la plataforma la que les hizo darse cuenta de que los usuarios no querían realmente un interés a cambio de su dinero (Flannery, 2007; Flannery, 2009). Sin embargo, el nuevo CEO de Kiva desde 2019, Neville Crawley, ha traído consigo nuevos aires en lo relativo a los intereses. De acuerdo con Crawley, Kiva tiene que alcanzar una mayor escala, favoreciendo una estrategia multifacética que también acoja a los inversores institucionales. Para ello, Crawley apoya un enfoque estratificado con préstamos sin intereses y préstamos con intereses de entre el 5 y el 10%. De esta manera, es posible atraer mayor capital por parte de otro tipo de inversores, al mismo tiempo que también se sigue satisfaciendo el espíritu altruista de los usuarios de Kiva (Singh, 2019).

Fruto de esta filosofía nace Kiva Capital que, como complemento de la plataforma online de *crowdfunding*, apuesta por la inversión de impacto. *Kiva Capital*, valiéndose del reconocimiento y *expertise* obtenido por Kiva en las últimas décadas, apareció en 2019 como el primer gestor de activos (*asset manager*) enfocado al 100% en la generación de impacto (se verá más en detalle en el apartado 4.2.) (Documento 1, 2019). En definitiva, ante la pregunta de si Kiva debería cobrar intereses, la respuesta es sí y no.

D. La vida de un préstamo en Kiva

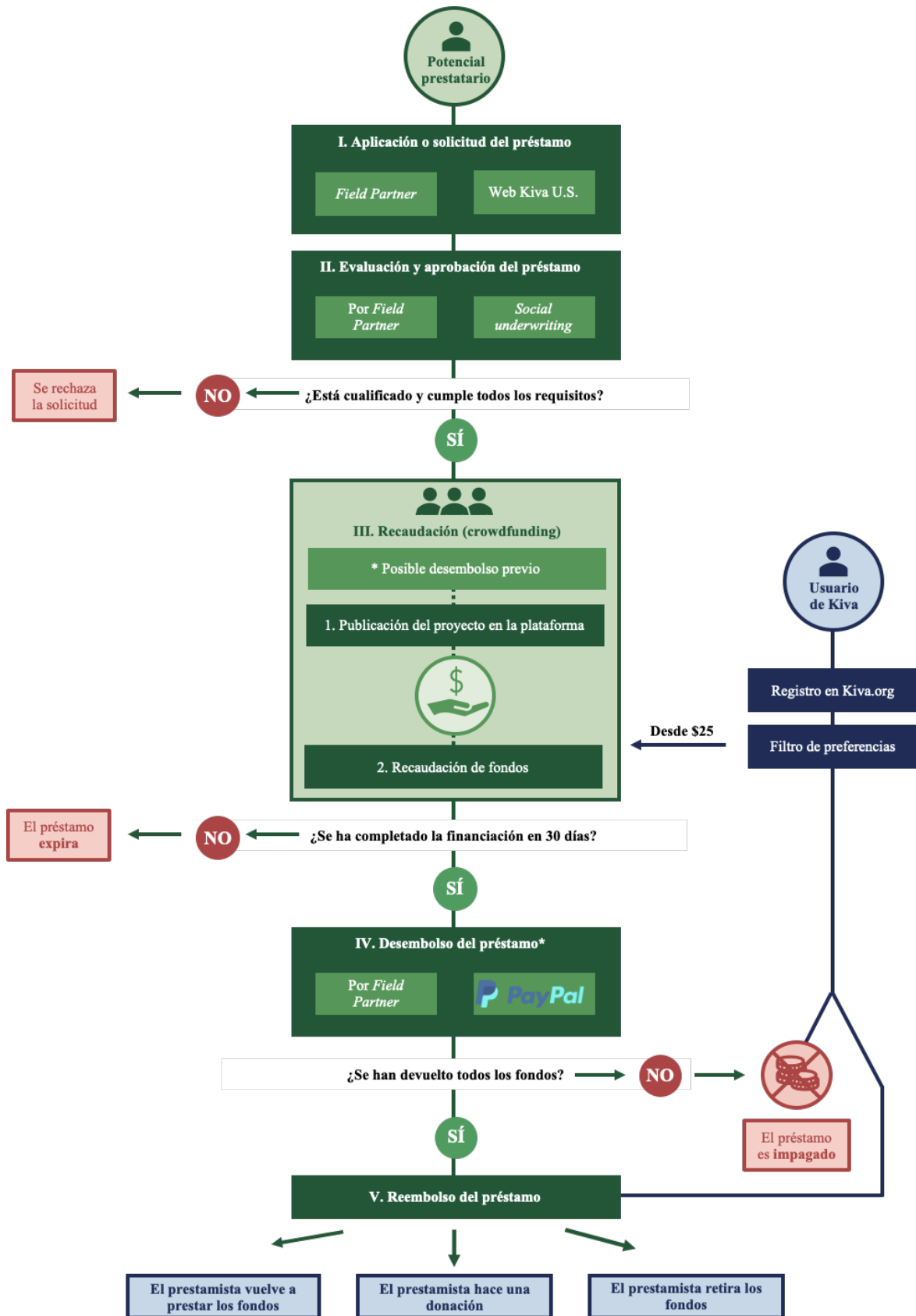
Una vez examinados los fundamentos y la lógica existente detrás del modelo de negocio de Kiva, cabe preguntarse cómo es su flujo de trabajo en la práctica, cómo es el recorrido de un préstamo en Kiva. Pues bien, un préstamo en Kiva, desde que el prestatario solicita el dinero hasta el que el prestamista recupera todos sus fondos, atraviesa distintas etapas que constituyen lo que aquí se denomina *la vida del préstamo*, de mayor o menor duración según el caso (ver Figura 8). Estas etapas son:

I. Aplicación o solicitud del préstamo: el flujo de trabajo en Kiva comienza cuando una persona (financieramente excluida o con un proyecto que genera impacto en la sociedad) solicita un préstamo para financiar su negocio. Este proceso es muy distinto según se trate de un préstamo a través de un *field partner* o de un préstamo directo (sólo en Kiva U.S.). En el primer caso, el solicitante se pone en contacto con un *field partner*, que gestiona el préstamo *sobre el terreno*. En el segundo caso, es el propio interesado en el préstamo quien lo solicita a través de la web (Kiva, 2020f). El proceso por internet es breve, entre 30-60 minutos, y consiste en confirmar si se está pre-cualificado rellorando un formulario de solicitud (datos personales, información relativa a la capacidad económica y al negocio en cuestión), crear un perfil público y, compartir documentos que verifiquen todo lo anterior en la medida de lo posible (cuentas del negocio, pago de tasas, certificado del banco, entre otros) (ver detalle en Anexo IV).

II. Evaluación de riesgo y aprobación del préstamo: esta etapa también es distinta en función del tipo de préstamo. En el caso de aquellos que son mediados por un *field partner*, es éste quien evalúa el perfil del solicitante, aceptando o rechazando su solicitud en virtud de las características del solicitante y el préstamo, la viabilidad del negocio, o la capacidad de devolver el préstamo. Para los préstamos directos, Kiva además exige superar el proceso de *social underwriting*, en el que analiza la parte más personal del solicitante: su carácter y el reconocimiento en la comunidad para comprobar su solvencia financiera. Una de las partes fundamentales del *social underwriting* es la recaudación de fondos privados, basada en construir una red de contactos (familiares o amigos) que estén dispuestos a prestar dinero al solicitante en un plazo de 15 días. Lo importante no es tanto la cantidad recaudada sino el número de personas comprometidas. De hecho, Kiva requiere un número mínimo de prestamistas para superar el proceso que varía en función de la cuantía del préstamo solicitado⁴. En caso de no alcanzar el número requerido, el préstamo expira, aunque es cierto que el 75% de los procesos de *social underwriting* son exitosos, completándose en una media de 8 días (Kiva, 2018a). A su vez, el solicitante puede contar con el respaldo adicional de un *trustee* aprobado por Kiva (Kiva, 2020f).

⁴ De media, los préstamos de \$1.000-2.000 exigen 14 prestamistas; los préstamos de \$3.000-4.000, 15; los préstamos de entre \$5.000-7.000, 17; y los préstamos de más de \$8.000, 19 (Kiva, 2018a).

Figura 8: La vida de un préstamo en Kiva



Fuente: elaboración propia basada en Kiva (2020f).

III. Recaudación de los fondos: una vez se aprueba el préstamo, éste es publicado en la plataforma de Kiva, ya sea por el *field partner* en cuestión o por el mismo prestatario. Para ello, los prestatarios cuentan con el apoyo de voluntarios y de *trustees* así como múltiples consejos en la web de Kiva. Al publicarse, los 1,8 millones de usuarios tienen acceso a la información del proyecto, pudiendo contribuir con aportaciones de al menos 25 dólares, durante un período de 30 días. De cara a facilitar la búsqueda de proyectos a los usuarios, Kiva ofrece la posibilidad de aplicar filtros: categorías, ubicación, sectores, cantidades, duración, etc. (Kiva, 2020a; Kiva 2020f).

Al final de los 30 días, puede ocurrir que el préstamo haya sido financiado en su totalidad o que, por el contrario, no se haya alcanzado la cantidad de dinero necesaria. En este sentido, pueden apreciarse patrones en la probabilidad de expiración, por ejemplo, según el género del prestatario y el sector del préstamo: los hombres y los préstamos en agricultura o alimentación expiran con más frecuencia. También cabe la posibilidad de que Kiva decida reintegrar los fondos recaudados con motivo de la identificación de un error o de la falta de elegibilidad del proyecto (Moleskis & Canela, 2016) (ver Figura 9).

En caso de no alcanzar la cantidad de dinero fijada, los efectos sobre el prestatario son distintos en función del tipo de préstamo y el modelo de financiación. Si es un préstamo directo, el prestatario no recibe nada de lo recaudado, que es devuelto a los prestamistas. Es decir, el préstamo expira (ver Figura 9). Por el contrario, si se trata de un préstamo con *field partner*, son pocas las ocasiones en las que el prestatario se ve afectado. Esto se debe a que la mayoría de los *field partners* hacen un pre-desembolso del dinero poniendo los fondos a disponibilidad de los prestatarios antes de publicar el proyecto en la plataforma. Así, el dinero conseguido durante el período de recaudación se utiliza para compensar el adelanto del *field partner*.

A su vez, al margen de si el desembolso se hace o no previamente a la publicación, se pueden diferenciar dos modelos de financiación: fijo y flexible. Bajo el modelo fijo, el *field partner* sólo recibe los fondos recaudados una vez se haya financiado el préstamo al 100%; si no es así, los fondos se devuelven a los prestamistas. Bajo el modelo flexible, el *field partner* recibe los fondos según se van recaudando y, en caso de no completarse la financiación, puede tratar de conseguir la cantidad restante a través de otras vías. En

conclusión, si el préstamo no se financia al 100% durante los 30 días establecidos, sólo se verán afectados aquellos prestatarios que estén sujetos a un modelo fijo sin desembolso previo (Kiva, 2020f).

IV. Desembolso del préstamo: puede llevarse a cabo o bien a través de PayPal, en el caso de los préstamos directos, o a través de los *field partners*. Con referencia a los préstamos directos, uno de los requisitos para solicitarlos es precisamente contar con una cuenta de *PayPal* conectada con la cuenta bancaria porque, a través de esta cuenta, se hará el desembolso del préstamo (en un plazo de 5-7 días desde que se financia al 100% en la plataforma) y también su devolución. Para facilitar el trámite, Kiva ofrece asistencia e información detallada en torno a la utilización de *PayPal*. Con respecto a los demás préstamos, es el *field partner* quien se encarga de distribuir los fondos *sobre el terreno*, ya sea antes (pre-desembolso) o después de la publicación del proyecto en la plataforma o bajo un modelo fijo o flexible, como se ha comentado (Kiva, 2020e).

V. Reembolso del préstamo: de la misma manera que el desembolso del préstamo, la devolución tiene lugar a través de *PayPal* o a través de un *field partner* según el tipo de préstamo (Kiva, 2020f). En el caso de los préstamos directos, la fase de reembolso empieza un mes después de recibir el dinero y únicamente puede realizarse en forma de transferencia a través de *PayPal*. Existe la opción del pago automático, mediante el cual Kiva retira directamente de la cuenta del prestatario los fondos correspondientes, siguiendo el esquema de pagos. Además, los prestatarios tienen la opción de pagar por adelantado o de hacerlo con un pago único. Si, por el contrario, el prestatario prevé un incumplimiento de los plazos, tiene la obligación de notificar, tanto a Kiva como a los prestamistas, para mantener su confianza y así conseguir reprogramar el esquema. En el caso de que finalmente el prestatario no devuelva un préstamo directo, Kiva no aceptará ninguna solicitud más suya hasta que el pago se complete (Kiva, 2020g).

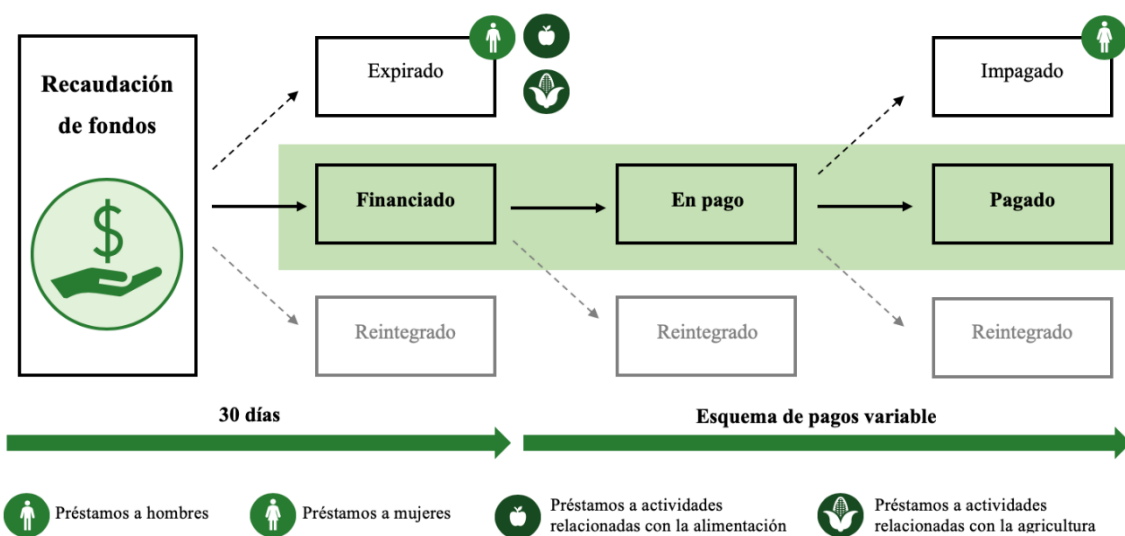
Respecto al reembolso de los demás préstamos, los *field partners* recolectan los pagos de acuerdo con los esquemas establecidos y la capacidad de los prestatarios, para transferirlos después a Kiva. Ahora bien, como se ha mencionado con anterioridad, cabe destacar que, aunque los *field partners* devuelven la totalidad de los fondos a los usuarios de Kiva, la realidad es que ellos cobran un interés a los prestatarios por el trámite. Este

interés existe con el fin de cubrir los gastos asociados a trabajar en mercados en desarrollo y áreas rurales, por no mencionar los derivados de los servicios ofrecidos a los prestatarios, como training y formación. Kiva supervisa estos intereses, de manera que únicamente colabora con aquellos *field partners* que cobran un porcentaje coherente con la misión social de asistir a los más pobres (Kiva, 2020f).

Finalmente, para el nexo entre los *field partners* y Kiva, se utiliza un sistema de facturación neta (*net billing system*), que consiste en restar la cantidad que un *field partner* debe a los usuarios de Kiva al total recaudado por este en la plataforma. Si el resultado es positivo, Kiva abona la parte correspondiente de los fondos recaudados a la cuenta de los usuarios para compensar lo que se les debe. Si es negativo, el *field partner* tiene que pagar la diferencia, para que Kiva pueda abonarla a los usuarios y saldar así la deuda con ellos.

De esto puede deducirse que, si bien la existencia de un intermediario puede garantizar el seguimiento del prestatario, ésta también añade una capa de riesgo al préstamo. Como se verá más adelante (apartado 4.1.3.6.), un préstamo puede no ser pagado por la incapacidad del prestatario o la del *field partner*. De hecho, si el ratio de impago de un *partner* es elevado, Kiva se reserva el derecho de seguir manteniéndolo en su red de trabajo. En cualquier caso, el porcentaje de impago en Kiva es muy bajo: un 96,8% de los préstamos son devueltos (Moleskis & Canela, 2016).

Figura 9: Posibles estados de un préstamo a lo largo de su vida



Fuente: elaboración propia basada en Moleskis & Canela (2016).

VI. Reutilización de los fondos por los usuarios de Kiva: una vez han recuperado su dinero, los usuarios de Kiva tienen la opción de financiar otro préstamo, hacer una donación o retirarlo (Kiva, 2020f).

E. *Due Diligence* dentro de Kiva, con vistas a la transparencia total

Como se explica en apartados anteriores, Kiva funciona como una plataforma online, lo que ofrece muchos beneficios para su modelo de negocio, como una mayor eficiencia y un menor nivel de costes generales. No obstante, con un número de participantes cada vez mayor y ante las críticas en torno a la falta de transparencia del proceso, se hizo necesario ir más allá de los requisitos mencionados para solicitar préstamos o convertirse en *field partner*, y establecer un proceso de monitorización y de *due diligence* más exhaustivo (Flannery, 2007; Flannery, 2009).

Hoy por hoy, Kiva dedica los mayores esfuerzos para asegurar la transparencia total en el proceso de su actividad. Sin embargo, esto no ha sido siempre así. El verdadero punto de inflexión hacia un proceso de *due diligence* más estricto fue el escándalo protagonizado en 2007 por Moses Onyango, primer *field partner* de la organización. Se descubrió que Onyango había publicado perfiles de prestatarios falsos, desviando los fondos obtenidos. Ante esta situación, tras devolver los 250.000 dólares correspondientes a los prestamistas, Kiva decidió reforzar sus sistemas de monitorización y *due diligence* de la mano de expertos (Flannery, 2009; Singh, 2019).

El nivel de *due diligence* al que es sometido cada préstamo varía en función de si es administrado o no por un *field partner*, entre otros factores. Si el préstamo es administrado por un *field partner*, es éste quien se somete a la *due diligence*. Por el contrario, si se trata de un préstamo directo, será el solicitante quien tenga que superar el proceso. Asimismo, los pasos a seguir y requisitos para ambos casos no son los mismos. En líneas generales, los *field partners* han de aportar información detallada de la empresa, junto con información financiera y una propuesta específica para emplear el dinero recaudado por Kiva en proyectos que generen un alto impacto social. En el caso de los solicitantes de préstamos directos, Kiva verifica su identidad y les exige someterse al ya

mencionado proceso de *social underwriting*, basado en construir una red de contactos (familiares, o amigos) que estén dispuestos a prestarles dinero. Además, el solicitante puede contar con el respaldo de un *trustee* aprobado por Kiva (Kiva, 2020c) (ver detalle en Anexo III).

Finalmente, este proceso de *due diligence* es complementado con una monitorización regular a la que se someten tanto los *field partners* como los beneficiarios de préstamos directos (Kiva, 2020c). Toda la información obtenida en ambos procesos de emplea para garantizar una mayor transparencia de la actividad de Kiva y sus riesgos.

F. Riesgos asociados a la actividad de Kiva

Formar parte de la comunidad de Kiva implica la asunción de una serie de riesgos, inherentes fundamentalmente a la actividad de la organización y al contexto en el que opera. Estos riesgos son principalmente tres: el riesgo generado por el prestatario, el riesgo generado por el *field partner* y el riesgo de tipo de cambio.

I. Riesgo generado por el prestatario: los prestatarios o solicitantes del préstamo suponen un riesgo para los usuarios por la posibilidad de que no devuelvan el dinero. El impago puede producirse por distintos factores, ya sean relacionados con el negocio (falta de demanda de producto, fracaso de la cosecha, problemas de liquidez), relacionados con la salud del prestatario, o por factores excepcionales (robos, excesivo endeudamiento). Para disminuir este riesgo, Kiva exige que los préstamos estén respaldados, o bien por un *field partner* o, en el caso de los préstamos directos, por un *trustee* o alguien cercano al prestatario (fruto del proceso de *social underwriting*). Adicionalmente, como se ha visto en el apartado anterior, los *field partners* llevan a cabo procesos de *due diligence* y de seguimiento de los prestatarios, para comprobar que no hay irregularidades y están cualificados (Kiva, 2020c; Kiva, 2020f).

II. Riesgo generado por el *field partner*: la mayoría de los préstamos en Kiva se realizan a través de un intermediario, un *field partner* que se encarga de gestionar el préstamo *sobre el terreno*. De este modo, aunque su presencia puede garantizar y

aumentar las posibilidades del pago por parte del prestatario, también conlleva un riesgo adicional. Puede ocurrir que los prestamistas no reciban su dinero de vuelta por motivos relacionados con el propio *field partner*: bancarrota, fraude o dificultades operativas, como la falta de liquidez. Por ello, y con el fin de minimizar este riesgo, los *field partners* son también sometidos a un exhaustivo proceso de *due diligence* y monitorización por parte de Kiva, como se explicaba anteriormente (Kiva, 2020c; Kiva, 2020f; Moleskis & Canela, 2016).

III. Riesgo de tipo de cambio: Kiva opera únicamente con dólares americanos pero un gran número de los préstamos es entregado a los prestatarios en su moneda local. Esto implica inevitablemente un riesgo de tipo de cambio, dado que dicha moneda local puede perder valor frente al dólar, haciendo que el *field partner* tenga que devolver mayor cantidad de moneda local para alcanzar el total por reembolsar. Ante esta situación, los *partners* tienen la opción de pasar este riesgo (en su totalidad) al prestatario o compartirlo con él, asumiendo sólo un 10% (Kiva, 2020i). Además, cabe señalar que, si la moneda local del prestamista es distinta del dólar americano, éste incurre en un riesgo extra como resultado de la necesaria conversión al dólar antes de hacer el préstamo (Kiva, 2020c).

Si bien estos tres riesgos son los más significativos, también se pueden señalar el riesgo país, a nivel macro, o el riesgo relacionado con Kiva como organización. En el primer caso, hablamos de riesgos económicos (ralentización económica, por ejemplo), políticos (como un cambio en las políticas de repatriación de fondos) o climáticos (por ejemplo, desastres naturales). Para hacer disminuir estos riesgos, Kiva asegura que su portafolio esté diversificado de tal manera que, como máximo, un 10% de los préstamos pertenezcan al mismo país. En el caso de los riesgos relacionados con Kiva, se incluyen la posibilidad del cese de la actividad de la organización o las consecuencias de acciones legales contra la misma, entre otros. Con el fin de minimizar la exposición de los usuarios, Kiva segmenta los fondos recibidos en dos entidades, como ya se ha mencionado (apartado 4.1.3.2.): *Kiva Microfunds*, con todas las donaciones que se hacen a Kiva, y *Kiva User Funds LLC*, con los fondos de los usuarios (Abbott et al., 2018; Kiva, 2020c).

G. ¿Cómo mide Kiva el impacto social de sus préstamos?

Como se veía en el marco teórico (3.2.4.), no existe consenso ni claridad en torno a cómo medir el impacto social. De hecho, la subjetividad del concepto hace que los distintos actores utilicen múltiples métodos para medirlo, según las circunstancias. En este sentido, para contestar a la pregunta de *¿Cómo mide Kiva el impacto social de sus préstamos?*, no hay que perder de vista la actividad esencial de la organización: dar acceso a capital a aquellas personas que carecen de él. Por ello, la mejor forma de medir el nivel de éxito o impacto de esta actividad es el número de prestatarios y la cantidad que se pone a su disposición. Y la realidad es que prestamistas y donantes demandan información (cuantificable) relativa al impacto de su contribución.

Ahora bien, Kiva opera en un contexto muy amplio y variado en el que la individualidad de las circunstancias es muy significativa; un contexto en el que la comparación es un reto. Por ello, el impacto logrado no se puede valorar sólo con la obtención de una cifra; Kiva se construye por historias, por conexión de personas, y así se mide su impacto: *éstos son los préstamos que se han concedido gracias a ti; éstas son las personas que han podido cumplir sus sueños y fundar una empresa gracias a ti; éstas son las personas cuyas vidas han mejorado gracias a ti*. Kiva mide su impacto social sin deshumanizar los datos y poniendo el foco en la ayuda y la satisfacción humanas (Mankiewicz, 2014).

Pero Kiva no se conforma únicamente con eso, sino que se mantiene en una búsqueda constante de formas en las que mejorar el alcance y la medición de su impacto. Con este fin, se involucra en iniciativas variadas, lleva a cabo diversos estudios, y hace un seguimiento exhaustivo de la trayectoria de los proyectos financiados. Todo ello, para construir una base empírica que le permita refinar su porfolio, desarrollar nuevos productos y mejorar y medir su impacto (Premal & Singh, 2018). Un ejemplo de ello, como se verá más adelante (en el punto 4.2.), es *Kiva Investment Refugee Fund*, que tiene entre sus objetivos principales el desarrollo un centro de aprendizaje y procesamiento de datos focalizado en el impacto de la inclusión financiera de refugiados, y la elaboración de informes que ayuden a comprender esta nueva dimensión (Documento 1, 2019).

En resumen, la medición del impacto social para Kiva es un aspecto de gran relevancia pues, al fin y al cabo, es lo que la define. Pero, para Kiva, el impacto social no es un número más, sino también personas e historias. En este sentido, Kiva trabaja para reflejar esta realidad de la manera más transparente y fiel, en un constante proceso de investigación y reinversión.

4.2. La pionera propuesta de Kiva para paliar la crisis de refugiados: *Kiva World Refugee Fund* y *Kiva Investment Refugee Fund*

Tras haber examinado la naturaleza, desarrollo y funcionamiento de Kiva, procede centrarse en su gran aportación para este trabajo: los esfuerzos desplegados por la organización hacia las poblaciones refugiadas y, como parte de esos esfuerzos, la creación del primer fondo de impacto enfocado en refugiados (*Kiva Investment Refugee Fund*).

La contribución de Kiva hacia los refugiados comenzó en 2016. Ese año, como respuesta a la creciente gravedad y urgencia de la crisis de refugiados, Kiva comenzó a ofrecer préstamos a estas poblaciones desfavorecidas (refugiados y desplazados forzosos), trazando así también lo que ha sido su camino hacia el mundo de impacto (Documento 3, 2019). De esta manera, nace primero *Kiva World Refugee Fund*, que ha acabado siendo un prelude del primer fondo de inversión de impacto orientado a refugiados, *Kiva Investment Refugee Fund*. Para el análisis, se seguirá este mismo orden, examinando primero la iniciativa de KWRF y después KIRF, el foco del estudio de caso.

4.2.1. Origen de *Kiva World Refugee Fund* y *Kiva Investment Refugee Fund*

De la mano de Lev Planes, Kiva creó *Kiva World Refugee Fund* con la misión de acabar con la falsa percepción de que prestar dinero a refugiados es arriesgado (Crawley, 2018). KWRF apostaba (y apuesta) por ir más allá de la ayuda humanitaria, respondiendo a la necesidad de soluciones sostenibles para hacer frente a la crisis de refugiados. Al fin y al cabo, se estima que sólo el 5% de los refugiados y desplazados forzosos vuelven a su

país de origen, permaneciendo durante una media de 17 años en el exilio (Kiva, 2018d). El carácter sostenible de las soluciones exigidas parece evidente. Pues bien, al facilitar a los refugiados el acceso a financiación, éstos pueden reconstruir sus vidas mediante la creación de negocios o la continuación de su educación, convirtiéndose en agentes de su propia integración (Sánchez Piñeiro, 2017).

Así, tres años después del nacimiento de KWRF y habiendo demostrado la capacidad de devolución de préstamos y solvencia de los refugiados, Kiva tomó la decisión de ampliar la escala del proyecto, creando KIRF.

Kiva Investment Refugee Fund nace como el primer proyecto de inversión institucional de Kiva Capital (ver Figura 10). Como parte de esta nueva rama de Kiva, KIRF busca trabajar con alrededor de 200.000 inversores institucionales cualificados, capaces de aportar mayores cantidades de capital y enfocados en la generación de impacto por encima de la obtención de retorno financiero (*impact-first*). De esta manera, aspira a llevar los esfuerzos de Kiva más allá de la plataforma de *crowdfunding* y así aumentar los préstamos a refugiados (Refugee Investment Network [RIN], 2019).

En definitiva, es evidente que la relación entre KWRF y KIRF es de total complementariedad. Ambas constituyen un binomio en el que, con el foco siempre orientado en ayudar a las poblaciones refugiadas y generar impacto, se prestan servicios diversos: desde donaciones y préstamos a interés 0, hasta oportunidades de inversión con obtención de intereses. En otras palabras, con KWRF y KIRF, se está complementando la atracción de mayores cantidades de capital por inversores institucionales con la satisfacción del espíritu altruista de los prestamistas de la plataforma de Kiva.

4.2.2. *Kiva World Refugee Fund* en cifras

Desde su nacimiento, *Kiva World Refugee Fund* ha concedido más de 12 millones de dólares en préstamos a más de 14.000 refugiados o desplazados forzosos (Documento 3, 2019). De hecho, tan sólo en 2018, se prestaron 6,6 millones de dólares a 7.800 refugiados en seis países distintos (Documento 2, 2018) (ver Figura 10). Esto ha sido

gracias a que KWRF, utilizando el modelo de préstamos característico de Kiva (cero intereses), hizo posible que MFIs, inicialmente reacias a colaborar con refugiados, acabasen prestando dinero a estas poblaciones con un riesgo mínimo, en países como el Líbano, Jordania, Ruanda, o Colombia (Thorpe, 2018). Ciertamente, si KWRF nació con tres *field partners* en 2016, tan sólo dos años después, ya contaba con once. Y este creciente sentimiento de confianza no se ha limitado a las MFIs, sino que también se ha hecho sentir en las propias comunidades de acogida, donde refugiados y locales construyen relaciones de negocio y también de amistad (Kiva, 2018c).

En definitiva, con su actividad a lo largo de tres años, KWRF ha contribuido a vencer la creencia infundada de que los refugiados son prestatarios de riesgo (Kiva, 2018d); de hecho, la tasa de reembolso de los préstamos a refugiados a través de Kiva es de 96,6%, sólo 0,2 puntos porcentuales por debajo del porcentaje registrado por los prestatarios no-refugiados (Kiva, 2018b; Kiva, 2018c; Kiva, 2018d). Ahora bien, es necesario destacar que KWRF ha sabido adaptar los préstamos a las condiciones especiales de los refugiados. Se trata de préstamos de un importe ligeramente inferior, para facilitar la creación de un historial de crédito, y con unos requisitos tanto de garantía del préstamo como de identificación del prestatario más flexibles (se permite la identificación reconocida por ACNUR o el permiso de residencia en el país de acogida), para suavizar los criterios de elegibilidad y así estimular su concesión (Kiva, 2018d).

En cuanto a la distribución de los préstamos por KWRF, pueden observarse ciertos patrones en virtud del género del prestatario, el país o la utilidad del préstamo. En primer lugar, las mujeres juegan un papel clave en KWRF, pues un 64% de los prestamistas y un 55% de los prestatarios son mujeres (Kiva, 2018c). En segundo lugar, si bien los préstamos se han concedido en seis países distintos, más del 95% se concentran sólo en tres: casi la mitad de todos los préstamos (44,7%) se realizaron en el Líbano, seguido de Colombia (33,2%) y Palestina (20,2%). Finalmente, la distribución de los préstamos según su utilidad es más uniforme, aunque destacan los préstamos relacionados con el uso personal (16,3%), la prestación de servicios (14,8%), la agricultura (14,0%), la alimentación (12,5%) y la educación (8,0%), como los más frecuentes (Kiva, 2018d).

En vista de todo ello, puede decirse que KWRF está demostrando ser un éxito como catalizador de la concesión de préstamos a refugiados. De hecho, se espera que, a finales de 2020, se hayan prestado alrededor de 26 millones de dólares a más de 28.000 refugiados, así como \$18 millones a las comunidades de acogida en el Líbano, Jordania y Turquía. Adicionalmente, aunque KWRF ya opera en Oriente Medio, América Latina y África, aspira a seguir expandiéndose geográficamente. Para ello, se apoyará en la obtención de más donaciones y subvenciones, un mayor número de *field partners* (especialmente aquellos que se localizan en zonas clave) y el mecanismo de *loan matching* 1:1, basado en el compromiso de los *partners* para corresponder o igualar los préstamos concedidos por los usuarios de Kiva, y así doblar el impacto (Kiva, 2018d).

4.2.3. Kiva Investment Refugee Fund: fundamentos y proyección

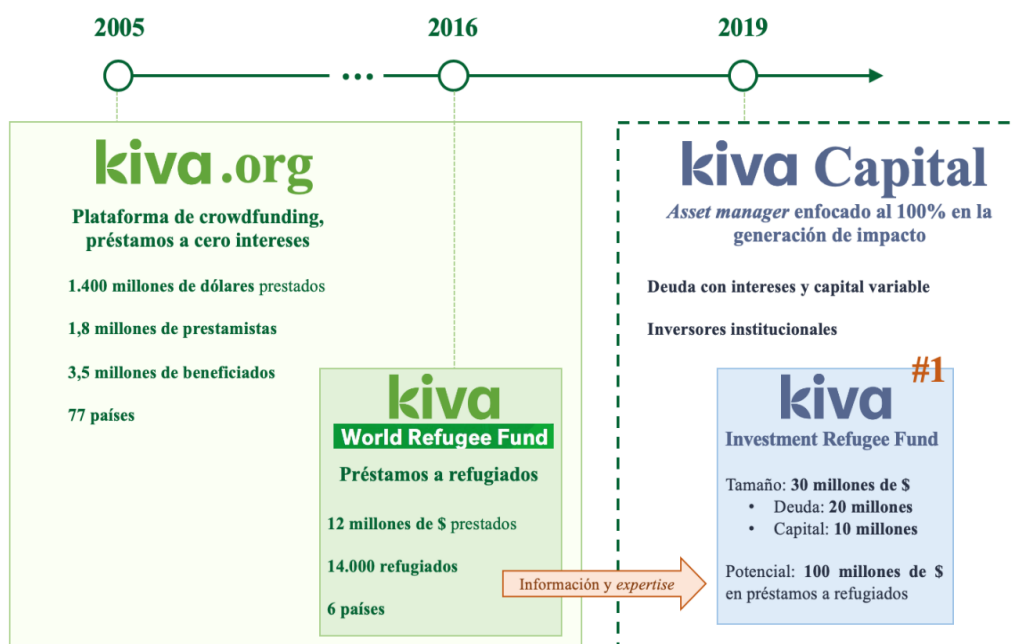
Una vez demostrada la solvencia de los refugiados, Kiva se abrió paso al mundo de la inversión de impacto creando *Kiva Investment Refugee Fund*. Ésta es la gran aportación de Kiva a este trabajo, pues permite comprender cómo es posible abordar la problemática de los refugiados de una forma alternativa a la ayuda humanitaria, a través de la inversión de impacto. KIRF constituye el ejemplo que se necesita para desbloquear el potencial de la inversión de impacto al servicio de la crisis de refugiados.

Si Kiva (y KWRF) se caracteriza por su modelo de préstamos a interés 0, *Kiva Capital* (y KIRF) complementa su actividad como una nueva rama basada en la deuda con intereses y el capital variable para inversores institucionales. De esta manera, KIRF, primer proyecto de *Kiva Capital*, surge como un vehículo capaz de impulsar los préstamos a refugiados de forma más eficiente. KIRF llena un vacío en la industria de la inversión de impacto, en la que los fondos hasta ahora existentes limitaban al 30% de su portfolio a los préstamos a refugiados y desplazados forzosos. Y todo ello, gracias al trabajo previo de KWRF que durante tres años ha evaluado los riesgos asociados y ha aprendido a cómo generar el mayor impacto posible en el proceso.

El fondo, domiciliado en Delaware (Estados Unidos), se presenta como una estructura de GP/LP (*General Partnership/Limited Partnership*) con un horizonte

temporal de 7 años. Así, por un lado, busca levantar un vehículo de participación limitada basado en una rentabilidad variable *first-loss* de hasta 10 millones de dólares y, por otro lado, aspira a conseguir 20 millones en deuda fija *senior* (ver Figura 10). En definitiva, su objetivo es reunir 30 millones de dólares para, antes de 2022, haber catalizado 100 millones en préstamos a refugiados. En relación con ello, cabe destacar que poco después de su nacimiento ya contaba con un compromiso inicial de la Corporación para la Inversión Privada en el Extranjero (de ahora en adelante OPIC, por sus siglas en inglés *Overseas Private Investment Corporation*) de 10 millones de dólares en deuda, además de 1,89 millones en capital catalítico de *Skoll Foundation* para pagar los intereses a la OPIC y los honorarios de gestión a Kiva (1%). Además, Kiva se encuentra en fases de diálogo muy avanzadas con inversores que representan un compromiso de entre 5 y 7,5 millones de dólares en intereses de participación limitada.

Figura 10: Marco de Kiva, KWRF y KIRF en el tiempo



Fuente: elaboración propia basada en Kiva (2018a), Kiva (2018b) y en Documento 1 (2019).

Por su parte, KIRF ofrecerá a las distintas MFIs préstamos centrados en dos aspectos: por un lado, mitigar los efectos negativos resultantes del fenómeno migratorio, tanto en las comunidades de acogida (fomentando el desarrollo económico) como en los propios individuos; y, por otro, prevenir la migración de refugiados a través de la creación de oportunidades económicas dentro de sus comunidades para que puedan reconstruir sus

vidas. Los primeros préstamos estarán orientados al Líbano, Jordania, Kenia, Ruanda, Uganda, RDC, Méjico y Colombia; mientras que los segundos se centrarán en América Central, principalmente Honduras, Guatemala y El Salvador (Documento 3, 2019).

Además, KIRF se ha marcado una misión ambiciosa. En primer lugar, aspira a conseguir nuevos *field partners* en países con un alto porcentaje de población refugiada, para así ampliar el impacto de los préstamos a los refugiados y a sus comunidades de acogida. En segundo lugar, KIRF busca ser catalizador de más fondos de impacto centrados en otras áreas, como la Pequeña Agricultura o Género. Finalmente, a través de su actividad, KIRF tiene el objetivo de desarrollar un centro de aprendizaje y procesamiento de datos focalizado en el impacto de la inclusión financiera de refugiados, y de elaborar informes periódicos que ayuden a comprender esta nueva dimensión. La medición y gestión del impacto será posible gracias al trabajo del personal del fondo (el equipo de impacto), además de los recursos resultantes de la subvención de 300.000 dólares que *Kiva Capital* ha solicitado a socios existentes para este fin (Documento 1, 2019).

Finalmente, es importante destacar que KIRF concibe el impacto a través de los ODS. En consecuencia, de la lista de 17 objetivos, el trabajo del fondo se centra en el fin de la pobreza (#1), la igualdad de género (#5), la reducción de las desigualdades (#10) y las alianzas para lograr los objetivos (#17), entre otros. En este sentido, KIRF presenta como propuesta de valor un equipo de impacto experto que lleve a cabo estudios sobre el terreno en torno a los prestatarios y a las comunidades todavía excluidas. Así, busca generar oportunidades económicas a los refugiados para potenciar la inclusión general y su cohesión social en las comunidades de acogida. A su vez, KIRF aspira a que al menos el 50% de su porfolio esté compuesto por préstamos a mujeres, defendiendo la igualdad de género. Y finalmente, la razón de ser de KIRF se basa en las alianzas: KIRF conecta a expertos de inversión, inversores, MFIs y fundaciones, para formar una verdadera alianza global que pueda contribuir a paliar la crisis de refugiados (Documento 3, 2019).

4.3. Potencial de los refugiados como emprendedores

No se puede finalizar este estudio de caso sin antes abordar la dimensión más personal de esta conexión entre la crisis de refugiados y la inversión de impacto: el espíritu emprendedor de los refugiados. A pesar de su delicada situación, los refugiados tienen a mostrar una gran predisposición a crear nuevos negocios, pero carecen del capital para ponerlos en marcha. Es aquí donde la inversión de impacto puede contribuir. Por ello, con el fin de ayudar a comprender esta cuestión, primero se analizará el nivel de espíritu emprendedor en los refugiados; a continuación, se definirán los beneficios que esto reporta tanto a los refugiados como a la sociedad; después, se estudiarán las distintas barreras; y finalmente se propondrá una serie de acciones con el fin de facilitar y fomentar el emprendimiento entre la población refugiada.

Son múltiples casos de emprendimiento protagonizados por refugiados. Véase el ejemplo del cofundador de *Google*, Sergey Brin, que fue refugiado en Estados Unidos. Y es que se ha demostrado que los refugiados tienen en general un gran espíritu y potencial emprendedor: en Australia, los refugiados se han posicionado como la población migrante más emprendedora (Legrain & Burridge, 2019); y en Estados Unidos, el ratio de emprendimiento entre refugiados en 2015 fue de 13%, superior al 11,5% del resto de inmigrantes y al 9% de los estadounidenses (New American Economy, 2017). Las motivaciones detrás este espíritu son variadas, incluyendo la necesidad, la actitud y experiencia personal. En general, los refugiados tienden a tolerar el riesgo y adaptarse mejor a entornos hostiles (Legrain & Burridge, 2019).

4.3.1. Beneficios de los refugiados emprendedores

El emprendimiento por parte de refugiados presenta grandes beneficios no sólo para los individuos en cuestión, sino también para la sociedad. En el caso de los refugiados, se pueden señalar de beneficios económicos, como un trabajo, ingresos y la capacidad de ahorrar; sociales, al integrarse en la comunidad a través de las redes de trabajo; y psicológicos, dado que emprender otorga cierto estatus y un sentimiento de satisfacción personal. Desde el punto de vista de la sociedad, los beneficios son también

económicos, pues se genera trabajo y beneficio económico; fiscales, mediante el pago de impuestos; y sociales, al fomentar el cambio de mentalidad hacia uno más inclusivo. De hecho, la organización *New American Economy* (2017) confirmó que 2,3 millones de refugiados en Estados Unidos generaron 77,2 billones de dólares americanos en ingresos y pagaron más de 20,9 billones en impuestos durante 2015.

4.3.2. Barreras al emprendimiento por refugiados y cómo afrontarlas

A pesar de todo, los refugiados tienen que lidiar con barreras notablemente mayores al emprender que la población local. Éstas pueden agruparse fundamentalmente en tres: barreras de capital humano, social y financiero. En primer lugar, la población refugiada suele presentar deficiencias en el dominio del lenguaje local (inglés, español, francés, etc.), cierta falta de formación en lo relativo a aptitudes y conocimientos del mundo de los negocios, y una baja confianza en sí mismo. En segundo lugar, los vínculos familiares y contactos con los que los refugiados cuentan en las comunidades de acogida suelen ser escasos. Finalmente, uno de los principales obstáculos a los que se enfrentan los refugiados es la falta de ahorros y de acceso a crédito o capital (Legrain & Burridge, 2019). Ciertamente, las preocupaciones por parte de los inversores al financiar a refugiados son las mismas que al invertir en mercados emergentes: la falta de financiación y experiencia, y el inestable entorno regulatorio y político (Kluge et al., 2018).

En vista de todo ello, se hace necesario afrontar esta compleja situación y fomentar el emprendimiento entre la población refugiada. Las principales acciones en este sentido son tres: apoyo y formación, acceso a capital y entorno favorable.

A. Apoyo y formación: como se ha mencionado, uno de los mayores obstáculos que sufren los refugiados a la hora de emprender es la falta de capital humano y capital social. De este modo, es de gran utilidad ofrecerles la posibilidad de asistir a cursos de lenguajes o de negocios, como la iniciativa de *MED Program* en Estados Unidos, y de participar en plataformas de *networking* a través de las cuales puedan compartir sus experiencias y ponerse en contacto entre ellos y con inversores, como ha hecho *Startup Refugees*, en Finlandia (Sánchez Piñeiro, 2017). Ciertas MFIs ofrecen también servicios

de formación como complemento a sus servicios financieros (Ledgerwood, 1998), por lo que invertir en ellas significa favorecer el emprendimiento en los refugiados en este sentido.

Asimismo, la existencia de incubadoras y aceleradores capaces de dar un impulso a los negocios en sus etapas más iniciales supone también una enorme diferencia. Un ejemplo es la incubadora establecida en Esmeraldas, Ecuador, fruto de la colaboración de ACNUR y la Pontificia Universidad Católica del Ecuador (UNHCR-PUCESE): mientras que el 95% de los negocios en Esmeraldas fracasaban durante sus dos primeros años, este porcentaje se ha reducido al 15% para los negocios que cuentan con el apoyo de UNHCR-PUCESE (Sánchez Piñero, 2017).

B. Acceso a capital: todo emprendedor necesita una cantidad de dinero inicial con el fin de obtener las licencias y cualificaciones necesarias para emprender. Como se ha visto en apartados anteriores, la obtención de este capital por parte de refugiados es todavía más complicada dado el estigma generalizado de que invertir en refugiados es arriesgado. A todo ello hay que añadirle que las instituciones financieras tampoco suelen extender crédito o conceder préstamos a refugiados por las mismas razones, impidiendo que construyan así un historial de crédito que les aporte solvencia crediticia (Kluge et al., 2018; Legrain & Burridge, 2019). Sin embargo, como se ha demostrado con KWRF, a lo largo del estudio de caso, esta creencia es infundada. Es aquí donde la inversión de impacto puede hacer una gran contribución a la lucha contra la crisis de refugiados.

C. Entorno favorable: la creación de un entorno favorable es una estrategia clave para fomentar el emprendimiento entre refugiados. Y no sólo hablamos de entorno legal y regulatorio, sino también social y cultural. En primer lugar, la discriminación regulatoria y legal que sufren los refugiados es una realidad. Por ello, es fundamental incentivar cambios en las políticas y reducciones de las barreras legales que impiden tanto el emprendimiento como el desarrollo económico y empleabilidad de refugiados (Kluge et al., 2018; Legrain & Burridge, 2019). Dos iniciativas creadas con este fin son el acuerdo firmado en Jordania, en 2016, que aspira a corregir las políticas jordanas que excluyen a los refugiados sirios de la educación y el empleo; y *Millennium Challenge Corporation* (MCC), una agencia oficial de desarrollo estadounidense que, desde 2004,

busca modernizar las leyes que imposibilitan el desarrollo económico o incluso marginan a ciertos grupos de la sociedad como los refugiados (Kluge et al., 2018).

En segundo lugar, es necesario impulsar un cambio de la mentalidad y el paradigma de los refugiados como una carga hacia la idea de que ellos pueden contribuir de la misma manera que un local a las economías y sociedades de acogida (Crawley, 2018). Demostrando la solvencia financiera de los refugiados a través de sus préstamos, KWRF (y próximamente KIRF) ayuda a vencer este estigma.

Finalmente, aunque la necesidad de un impulso es evidente, hay que destacar que ya son muchos los actores e instituciones que están llevando a cabo un gran trabajo en este ámbito. La lista es extensa: desde ACNUR hasta organizaciones benéficas como *MercyCorps*, que ofrece cursos de negocios y emprendimiento a los refugiados; o fundaciones y el sector privado, como las numerosas empresas ya forman parte de *Tent Partnership for Refugees*, una red de compañías que colabora con refugiados y apoya su emprendimiento.

Además, estos esfuerzos también han llegado al panorama digital y tecnológico, como demuestran los casos de *Kiva*, *Leaf* o *Making Cents*. Por último, se debe mencionar a *The Refugee Investment Network* (RIN), que cumple la misión de tejido conectivo entre el sector privado, inversores y refugiados. Así, haciendo uso de la inversión de impacto y *blended finance*, trabaja para ofrecer soluciones y oportunidades sostenibles a las poblaciones desplazadas (Crawley, 2018; Kluge et al., 2018).

En resumen, la lista de instituciones y actores que destinan dinero a refugiados es larga, pero lo más notable no es su extensión, sino su composición: la lista no se reduce a pura filantropía, sino que incluye inversores de impacto que creen en la solvencia crediticia de los refugiados, la consiguiente recuperación de su inversión e incluso la obtención de rentabilidad (Kluge et al., 2018). Al fin y al cabo, de acuerdo con Lev Plaves, fundador de KWRF, multitud de refugiados están ansiosos por ir más allá de la ayuda humanitaria y ganarse la vida por ellos mismos. Para eso se necesitan soluciones fiables en el corto plazo y sostenibles en el largo plazo (Crawley, 2018), haciendo a los refugiados agentes de su integración (Sánchez Piñeiro, 2017).

Sin duda, la financiación y el apoyo al emprendimiento es una estrategia que responde a esta necesidad y, por si fuera poco, la solvencia crediticia de los refugiados convierte esta estrategia también en un ejemplo de inversión de impacto; una inversión que además de generar impacto social supone un retorno para el inversor. Es decir, los refugiados no son sólo solventes sino también una inversión inteligente. En conclusión, contribuir a la crisis de refugiados a través de la inversión de impacto es posible.

5. DISCUSIÓN

Una vez completado el estudio de caso, pueden discutirse una serie de puntos a fin de integrar la parte más teórica del trabajo con su parte más práctica, como es el estudio de caso. Estos puntos son principalmente tres:

En primer lugar, se ha visto que uno de los riesgos que presentan las microfinanzas es la posible inadecuación de los servicios prestados a la población, tal y como ocurrió con el ya mencionado ejemplo de *SKS Microfinance Limited*. Como también se ha visto en el estudio de caso, Kiva, a través de KWRF, responde a este riesgo al adaptar sus préstamos a las condiciones especiales de los refugiados: préstamos de un importe ligeramente inferior y con unos requisitos tanto de garantía del préstamo como de identificación del prestatario más flexibles. En vista del éxito que KWRF ha experimentado, se refuerza la necesidad de adaptar los servicios de microfinanzas prestados para lograr mayor impacto.

En segundo lugar, uno de los cuatro objetivos del Marco de Respuesta Integral para los Refugiados, diseñado por ACNUR, consiste en favorecer la autosuficiencia de los refugiados, siendo la inclusión social un factor clave para desarrollar las capacidades tanto de la comunidad refugiada como de la local. La inversión de impacto, como se ha evidenciado a través de Kiva, es una herramienta que contribuye a la consecución de este objetivo. Al tener acceso a capital, los refugiados pueden sacar adelante sus negocios, reconstruyendo así sus vidas y convirtiéndose en agentes de su propia integración.

Finalmente, los retos planteados por el fenómeno migratorio y la crisis de refugiados requieren no sólo respuestas institucionales sino también un cambio de mentalidad. Es necesario dejar atrás el estigma de los refugiados como carga y fomentar la idea de que también pueden contribuir positivamente a la sociedad y a la economía. En este sentido, KWRF, con su actividad a lo largo de tres años, ha contribuido a vencer la creencia infundada de que los refugiados son prestatarios de riesgo. Los refugiados son capaces de devolver los fondos prestados y generar ingresos con sus negocios. De esta manera, contribuyen a la sociedad y la economía locales, por lo que no hay razones acreditadas para considerarlos una carga.

6. CONCLUSIONES

Las contribuciones de esta investigación han sido principalmente tres. En primer lugar, este trabajo tiene una contribución teórica. Hoy por hoy existen varias líneas de investigación y literatura centradas en los refugiados y en la forma de asistirles en sus finanzas. Con este trabajo, se ha llevado la investigación más allá, evidenciando cómo la inversión de impacto y en concreto Kiva, a través de KIRF, puede contribuir en esta tarea. En segundo lugar, también hay una contribución práctica pues, a través del estudio de caso, se ha analizado el funcionamiento tanto de Kiva como de su fondo de impacto enfocado en refugiados. Esto puede ser útil, por un lado, para las organizaciones que busquen contribuir a la crisis de refugiados de formas alternativas a la ayuda humanitaria, pues la inversión de impacto aparece como opción; y por otro, para fondos de inversión que deseen conocer de qué otras formas pueden emplear microcréditos, contribuyendo así a ampliar (y humanizar) las opciones de su portfolio. Finalmente, este trabajo tiene una contribución social. El fenómeno de los refugiados es una situación urgente que implica no sólo a organismos internacionales, sino también a gobiernos, a empresas, y a la sociedad; ejemplo de ello es que es uno de los problemas que se han incluido en la Agenda 2030. Este trabajo ha abordado el problema en profundidad, planteando soluciones y aportando así a la consecución de la Agenda 2030; de ahí la contribución social.

Asimismo, cabe analizar la forma y medida en que los objetivos propuestos para este estudio de caso se han cumplido. Puede decirse que, gracias al planteamiento realizado en el marco teórico, el estudio de caso y las distintas evidencias presentadas a lo largo de la investigación, se ha conseguido cumplir los objetivos fijados, que eran:

- A. Describir la eficacia financiera y social de los microcréditos para refugiados: a través del caso de Kiva, se ha evidenciado que los microcréditos son válidos y están funcionando como solución al problema de refugiados. KWRF ha mostrado que los refugiados no son prestatarios de riesgo y que los microcréditos son el impulso que necesitan para poner en marcha sus negocios. Con los beneficios de estos proyectos, pueden reconstruir sus vidas, individualmente y en comunidad.
- B. Conocer qué otras alternativas de ayuda a la crisis de refugiados se están dando en la actualidad y explicar cuál es el valor adicional de la inversión de impacto

frente a todas ellas: gracias al estudio de caso, que ha resultado una herramienta muy útil, se ha podido estudiar la crisis de refugiados desde una perspectiva distinta, como es la inversión de impacto. Hasta ahora, la crisis de refugiados se está afrontando principalmente mediante la ayuda humanitaria, la pura filantropía. Si bien esta ayuda es de gran utilidad para la satisfacción de las necesidades básicas, lo cierto es que los retos del mundo actual, como la crisis de refugiados, no pueden resolverse con este tipo de enfoque; sólo pueden superarse a través de su integración en la lógica del mercado, y es aquí donde la inversión de impacto añade valor al conciliar la filantropía y la inversión tradicional.

En cuanto a las limitaciones planteadas en el transcurso de la investigación, pueden destacarse tres, fundamentalmente. Primero, al tratarse de una iniciativa muy reciente, la disponibilidad de datos es escasa. Dado el carácter a largo plazo de la actividad, todavía no existe información relativa a los resultados obtenidos por el fondo. Segundo, el estudio tiene una limitación geográfica, pues KWRF trabaja exclusivamente en seis países. El ámbito de referencia geográfico del estudio es por tanto algo reducido, excluyendo a países receptores de refugiados en grandes números. Finalmente, las contribuciones de este trabajo resultan del estudio de una sola organización, Kiva. Si bien estudiar el fenómeno migratorio y la inversión de impacto es posible desde un solo caso, incluir organizaciones similares a Kiva podría haber contribuido al enriquecimiento del análisis.

Con todo ello, este trabajo sugiere tres futuras líneas de investigación. La primera es el seguimiento a largo plazo pues, aunque se ha evidenciado la validez a corto plazo de los microcréditos para paliar la crisis de refugiados, es necesario profundizar en el estudio de la sostenibilidad de la solución en el largo plazo. Es decir, habría que analizar si los prestatarios vuelven a pedir créditos y los prestamistas vuelven a concederlos, o si son acciones aisladas. La segunda línea es la réplica del estudio de los fondos de inversión de impacto como KIRF en otros conceptos relacionados con otros ODS, pues su ejemplo abre el camino para la constitución de fondos similares, y no sólo enfocados en refugiados. De hecho, *Kiva Capital* contempla la creación de fondos con foco en el Género o la Pequeña agricultura en África. La tercera línea es la medición del impacto social, que presenta todavía vías para su perfeccionamiento por futuros investigadores.

En concreto, sería interesante el desarrollo de métodos estandarizados de medición del impacto social, tanto a nivel general (en la industria), como a nivel específico (en KIRF).

Por último, se han planteado algunas sugerencias para *policymakers* y profesionales de la inversión de impacto. Como se veía en apartados anteriores, las barreras que los refugiados encuentran al emprender son la falta de capital humano, social y financiero. Por ello, las MFIs deberían potenciar aún más sus servicios de formación y enseñanza lingüística, para fortalecer las habilidades y confianza de los refugiados, y con ello su capacidad de triunfar en sus negocios y devolver los fondos prestados. Sería también interesante invertir en la creación de *hubs* de innovación en lugares con alto porcentaje de población refugiada, para estimular su creatividad y espíritu emprendedor. Son muchos los refugiados que ni siquiera se plantean la opción de emprender y así se les invita a hacerlo. A su vez, una oportunidad de inversión puede ser la creación de negocios que den empleo a refugiados, en lugar de conceder los préstamos directamente a este colectivo. Así, estarán también generando ingresos que les permitan salir de su exclusión económica y social. Por último, se necesita un cambio regulatorio en el sistema bancario que suavice los requisitos exigidos a refugiados para acceder a capital y que adapte los productos a sus particularidades, como la opción de pedir créditos de cuantía inferior sin un historial de crédito previo, plazos de devolución más largos o segundas oportunidades.

A modo de reflexión final, con este trabajo de investigación se ha explicado cómo es posible contribuir a solucionar la crisis de refugiados, y por extensión los retos de la sociedad actual, a través de la inversión de impacto. De esta manera, aspiro a favorecer los puentes entre el mundo de la cooperación y el de la inversión de impacto; dos mundos que, como se ha estudiado, en realidad no tienen razones para estar tan disociados. En definitiva y en línea con la filosofía de la universidad, lo que se necesita es orientar el ámbito de los negocios hacia la creación de una sociedad y un mundo mejor.

6. BIBLIOGRAFÍA

- Abbott, Stringham & Lynch. (2018). *Kiva Microfunds and subsidiaries: Consolidated financial statements and supplementary information; Years ended December 31, 2018 and 2017*. Recuperado el 9 de febrero de 2020, de Kiva: https://www.kiva.org/cms/kmf_audit_2018_-_final.pdf
- Brandstetter, L., & Lehner, O. M. (2015). Opening the market for impact investments: The need for adapted portfolio tools. *Entrepreneurship Research Journal*, 5(2), 87-107.
- Buckland, L., Hehenberger, L., & Hay, M. (2013). The growth of European venture philanthropy. *Stanford Social Innovation Review*, 32-39.
- Bugg-Levine, A., & Emerson, J. (2011). Impact investing: Transforming how we make money while making a difference. *Innovations*, 6(3), 9-18.
- Chetty, S. (1996). The case study method for research in small- and medium-sized firms. *International small business journal*, 5(1), 73-85.
- Crawley, N. (2018, 10 de diciembre). *The ET interviews: Banking the unbankable*. Recuperado el 27 de diciembre de 2019, de Epsilon Theory: <https://www.epsilontheory.com/the-et-interviews-banking-the-unbankable/>
- Eisenhardt, K. M. (1989). Building theories from case study research. *Academy of Management Review*, 14(4), 532-550.
- European Venture Philanthropy Association. (2019). *What is venture philanthropy?* Recuperado el 3 de enero de 2020, de European Venture Philanthropy Association: <https://evpa.eu.com/about-us/what-is-venture-philanthropy>
- Fernández García, M. M. (2019, 4 de septiembre). *España, país receptor de inmigrantes: datos y relatos, sine ira et studio*. Lectura Inaugural del Curso Académico 2019/2020 de la Universidad Pontificia de Comillas.
- Flannery, M. (2007). Kiva and the birth of person-to-person microfinance. *Innovations: Technology, Governance, Globalization*, 2(1-2), 31-56.
- Flannery, M. (2009). Kiva at four (Innovations case narrative: Kiva). *Innovations: Technology, Governance, Globalization*, 4(2), 31-49.
- Grabenwarter, U., & Liechtenstein, H. (2011). In search of gamma: An unconventional perspective on impact investing. *IESE Business School*.

- Grameen Bank. (2019, diciembre). *Introduction*. Recuperado el 13 de marzo de 2020, de Grameen Bank: <http://www.grameen.com/introduction/>
- Hehenberger, L., & Harling, A. M. (2014). *European venture philanthropy and social investment 2012/2013: The EVPA survey*. Recuperado el 3 de enero de 2020, de European Venture Philanthropy Association: <https://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/evpa-yearly-survey-2012-2013-european-venture-philanthropy-and-social-investment>
- Höchstädter, A. K., & Scheck, B. (2014). What's in a name: An analysis of impact investing understandings by academics and practitioners. *Journal of Business Ethics*, 132(2), 449-475.
- Kiva. (2011). *Kiva 2011 annual report*. Recuperado el 3 de febrero de 2020, de Kiva: <https://www.kiva.org/cms/kiva-annual-report-2011.pdf>
- Kiva. (2012). *Kiva 2012 annual report*. Recuperado el 3 de febrero de 2020, de Kiva: https://www.kiva.org/cms/kiva_annual_report_2012_0.pdf
- Kiva. (2013). *Kiva 2013 annual report*. Recuperado el 3 de febrero de 2020, de Kiva: https://www.kiva.org/cms/kiva_annual_report_2013_0.pdf
- Kiva. (2015). *Kiva 2015 annual report*. Recuperado el 3 de febrero de 2020, de Kiva: https://assets.brandfolder.com/oaj9gk-a3lzyw-cqcdsb/original/Kiva_Annual_Report_2015.pdf
- Kiva. (2016). *Kiva 2016 annual report*. Recuperado el 3 de febrero de 2020, de Kiva: https://assets.brandfolder.com/oy59ky-g6krag-1bs4mw/original/Kiva_Annual_Report_2016.pdf
- Kiva. (2017). *Kiva 2017 annual report*. Recuperado el 3 de febrero de 2020, de Kiva: https://assets.brandfolder.com/pd9l7g-arj040-fwyop/original/Kiva%202017%20Annual%20Report%20-%20Large_Updated.pdf
- Kiva. (2018a, 27 de febrero). *Crowdfunding with Kiva*. Obtenido de Kiva: <https://www.kiva.org/businesscenter/crowdfunding-with-kiva>
- Kiva. (2018b). *Kiva 2018 annual report*. Recuperado el 3 de febrero de 2020, de Kiva: <https://assets.brandfolder.com/pniefv-3n0hzc-29nvzj/original/Kiva%20AR2018%20v4-2%20highres.pdf>

- Kiva. (2018c, 20 de junio). *Kiva releases its first world refugee fund impact Report* [Comunicado de prensa]. Recuperado el 4 de febrero de 2020, de Kiva: https://www.kiva.org/cms/world_refugee_fund_impact_report_2018_press_release_6.20.18.pdf
- Kiva. (2018d). *Kiva World Refugee Fund 2018 Impact Report*. Kiva.
- Kiva. (2020a). *About us*. Recuperado el 2 de febrero de 2020, de Kiva: <https://www.kiva.org/about>
- Kiva. (2020b). *Borrow*. Recuperado el 4 de febrero de 2020, de Kiva: <https://www.kiva.org/borrow>
- Kiva. (2020c). *Due Diligence*. Recuperado el 4 de febrero de 2020, de Kiva: <https://www.kiva.org/about/due-diligence>
- Kiva. (2020d). *Finances*. Recuperado el 9 de febrero de 2020, de Kiva: <https://www.kiva.org/about/finances>
- Kiva. (2020e). *Fundraising & disbursements*. Recuperado el 5 de febrero de 2020, de Kiva US Hub: <http://www.kivaushub.org/fundraising-disbursements>
- Kiva. (2020f). *How Kiva works*. Recuperado el 4 de febrero de 2020, de Kiva: <https://www.kiva.org/about/how>
- Kiva. (2020g). *Repayments*. Recuperado el 5 de febrero de 2020, de Kiva US Hub: <http://www.kivaushub.org/repayments>
- Kiva. (2020h). *What is a trustee?*. Recuperado el 5 de febrero de 2020, de Kiva US Hub: <http://www.kivaushub.org/what-is-trustee>
- Kiva. (2020i). *What is currency risk protection?*. Recuperado el 12 de febrero de 2020, de Kiva: <https://www.kiva.org/blog/what-is-currency-risk-protection>
- Kiva. (2020j). *Where Kiva works*. Recuperado el 3 de febrero de 2020, de Kiva: <https://www.kiva.org/about/where-kiva-works>
- Kluge, J., Docking, T., & Edelman, J. K. (2018). *Paradigm shift: How investment can unlock the potential of refugees*. Refugee Investment Network. Recuperado el 7 de febrero de 2020, de Refugee Investment Network: https://refugeeinvestments.org/wp-content/uploads/2019/06/RIN_Paradigm_Shift.pdf
- Kunz, E. F. (1973). The refugee in flight: Kinetic models and forms of displacement. *The International Migration Review*, 7(2), 125-146.

- Ledgerwood, J. (1998). *Microfinance handbook: A institutional and financial perspective*. The World Bank.
- Legrain, P., & Burrige, A. (2019). *Seven steps to SUCCESS: Enabling refugee entrepreneurs to flourish*. Center for Policy Development, Open Political Economic Network.
- Mankiewicz, S. (2014, 21 de octubre). 020: How impact goals are tested and used at Kiva.org. *Whole Whale*. (G. Weiner, Entrevistador). Recuperado el 9 de febrero de 2020, de Whole Whale: <https://www.wholewhale.com/podcast/020-impact-goals-tested-used-kiva/>
- Martin, M. (2015). Building impact businesses through hybrid financing. *Entrepreneurship Research Journal*, 5(2), 109-126.
- Martínez Carazo, P. C. (2006). El método de estudio de caso: Estrategia metodológica de la investigación científica. *Pensamiento y gestión*, (20), 165-193.
- McAuliffe, M., & Ruhs, M. (2017). *World migration report 2018*. Geneva: International Organization for Migration.
- Moleskis, M., & Canela, M. Á. (2016). *Crowdfunding success: the case of Kiva.org* (IESE Business School Working Paper No. 1137-E). Recuperado el 10 de febrero de 2020, de IESE Business School: <https://media.iese.edu/research/pdfs/WP-1137-E.pdf>
- Mudaliar, A., & Dithrich, H. (2019). *Sizing the impact investing market*. Global Impact Investment Network. Recuperado el 25 de enero de 2020, de Global Impact Investment Network: https://thegiin.org/assets/Sizing%20the%20Impact%20Investing%20Market_webfile.pdf
- Mudaliar, A., Bass, R., & Dithrich, H. (2018). *Annual impact investor survey 2018*. Global Impact Investment Network. Recuperado el 25 de enero de 2020, de Global Impact Investment Network: https://thegiin.org/assets/2018_GIIN_Annual_Impact_Investor_Survey_webfile.pdf
- New American Economy. (2017). *From struggle to resilience: The economic impact of refugees in America*. Recuperado el 12 de febrero de 2020, de New American

- Economy: https://www.newamericaneconomy.org/wp-content/uploads/2017/06/NAE_Refugees_V5.pdf
- Nyers, P. (2006). *Rethinking refugees: Beyond state of emergency*. Global Horizons Series. New York and London: Routledge.
- Premal, S., & Singh, J. (2018, 19 de octubre). *New case study & reflections on Kiva's impact journey*. Recuperado el 7 de febrero de 2020, de Medium: <https://medium.com/tech-for-social-impact/new-case-study-reflections-on-kivas-impact-journey-417a21bb3f1b>
- Rawhouser, H., Cummings, M., & Newbert, S. L. (2017). Social impact measurement: Current approaches and future directions for social entrepreneurship research. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 43(1), 82–115.
- Refugee Investment Network. (2019). *Opportunities: Kiva Refugee Investment Fund*. Recuperado el 7 de febrero de 2020, de Refugee Investment Network: <https://refugeeinvestments.org/opportunities/kiva-refugee-investment-fund/>
- Reisman, J., Olazabal, V., & Hoffman, S. (2018). Putting the "impact" in impact investing: The rising demand for data and evidence of social outcomes. *American Journal of Evaluation*, 39(3), 389-395.
- Robinson, M. S. (2001). *The microfinance revolution: Sustainable finance for the poor*. The World Bank.
- Sánchez Piñeiro, O. M. (2017, 28 de abril). *How business incubators can facilitate refugee entrepreneurship and integration*. Recuperado el 12 de febrero de 2020, de The UN Refugee Agency: <https://www.unhcr.org/innovation/how-we-can-use-business-incubators-for-refugee-integration/>
- Singh, J. (2019). *Kiva's crowdfunding platform transforms into hub for impact investing and financing inclusion*. Recuperado el 7 de febrero de 2020, de Stanford Social Innovation Review: https://ssir.org/articles/entry/kivas_crowdfunding_platform_transforms_into_hub_for_impact_investing_and_financial_inclusion
- Thorpe, D. (2018, 24 de septiembre). *Kiva is really a crowdfunded bank for refugees and other "unbankables"*. Recuperado el 5 de noviembre de 2019, de Forbes: <https://www.forbes.com/sites/devinthorpe/2018/09/24/kiva-is-really-a-crowdfunded-bank-for-refugees-and-other-unbankables/#101239ca220a>

- United Nations. (2020). *Transforming our world: The 2030 Agenda for Sustainable Development*. Recuperado 9 de febrero de 2020, de The United Nations: <https://sustainabledevelopment.un.org/?menu=1300>
- United Nations High Commissioner for Refugees. (2016, 11 de julio). *UNHCR viewpoint: 'Refugee' or 'migrant': Which is right?* Recuperado el 26 de diciembre de 2019, de The UN Refugee Agency: <https://www.unhcr.org/news/latest/2016/7/55df0e556/unhcr-viewpoint-refugee-migrant-right.html>
- United Nations High Commissioner for Refugees. (2018). *Global trends: Forced displacement in 2018*. Recuperado el 26 de diciembre de 2019, de The UN Refugee Agency: <https://www.unhcr.org/5d08d7ee7.pdf>
- United Nations High Commissioner for Refugees. (2019a). *Global compact on refugees*. Recuperado el 26 de diciembre de 2019, de The UN Refugee Agency: <https://www.unhcr.org/comprehensive-refugee-response-framework-crrf.html>
- United Nations High Commissioner for Refugees. (2019b). *Handbook on procedures and criteria for determining refugee status under the 1951 Convention and the 1967 Protocol relating to the status of refugees* (HCR/1P/4/ENG/REV. 4). Recuperado el 27 de diciembre de 2019, de The UN Refugee Agency: <https://www.unhcr.org/publications/legal/5ddfc47/handbook-procedures-criteria-determining-refugee-status-under-1951-convention.html>
- Viviani, J.L., & Maurel, C. (2018). Performance of impact investing: A value creation approach. *Research in International Business and Finance*, 47, 31-39. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.01.001>
- World Bank. (2019a). *International migrant stock (% of population)*. Recuperado el 28 de diciembre de 2019, de World Bank Data: <https://data.worldbank.org/indicator/SM.POP.TOTL.ZS?end=2018&start=1960&view=chart>
- World Bank. (2019b). *Population, total*. Recuperado el 28 de diciembre, de World Bank Data: <https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL>

7. ANEXOS

Anexo I. Criterios de elegibilidad para ser *field partner* de Kiva

El porfolio de *field partners* de Kiva incluye tanto MFIs como otras empresas sociales y ONGs. Todos ellos han de cumplir una serie de requisitos para adoptar este rol de intermediario dentro de Kiva (Kiva, 2020j):

Por un lado,

I. No estar registrado exclusivamente en uno de los países de la siguiente lista, que se actualiza regularmente: Afganistán, Bielorrusia, Bosnia y Herzegovina, Burundi, República Centroafricana, Cuba, países miembros de la Unión Europea, Irán, Irak, Libia, Corea del Norte, Rusia, Somalia, Sudán del Sur, Sudán, Siria, Reino Unido, Uzbekistán, Venezuela, Yemen y Zimbabue.

II. Operar, o estar preparado y legalmente autorizado para operar, un programa de préstamos de alta calidad y alineados con las condiciones de mercado.

III. Tener la capacidad de publicar préstamos por un valor total de al menos 50.000 dólares americanos durante los 12 primeros meses en Kiva, y crecer en un futuro.

IV. Poseer activos o ingresos por valor de al menos 100.000 dólares americanos.

V. Estar legalmente registrado o contar con licencias.

VI. Ser capaz de aceptar y pagar legalmente deuda en dólares americanos

Por otro lado,

I. Mostrar un fuerte compromiso con la misión de asistir a los más necesitados, es decir, con la misión de Kiva.

II. Hacer una propuesta específica para emplear el dinero recaudado por Kiva en proyectos que generen un alto impacto social, pero al mismo tiempo se mantengan dentro de los estándares de la industria y el mercado (Kiva, 2020j).

Anexo II. Requisitos para solicitar un préstamo directo

Fruto del experimento de Kiva ZIP, Kiva U.S. ofrece actualmente la posibilidad de solicitar un préstamo directo, es decir, sin la presencia de un *field partner* como intermediario. Al eliminarse esta figura, es el propio solicitante quien tiene que demostrar que cumple todos los requisitos para recibir el préstamo. Estos requisitos son fundamentalmente (Kiva, 2020b):

- I. Estar basado (el prestatario o su negocio) en Estados Unidos.
- II. Tener más de 18 años.
- III. Destinar el préstamo a un negocio, y que este no consista en actividades ilegales, puramente financieras o de marketing multinivel/ventas directas.
- IV. No hallarse en situación de bancarrota, no estar inmerso en un proceso de ejecución o embargo, y estar libre de cargas o gravámenes.
- V. Ser capaz de demostrar el capital social a través de préstamos por familiares y amigos (*social underwriting*).

En relación con este último requisito, Kiva (2020b) apuesta por el proceso de *social underwriting* al considerar que la solvencia de un individuo no se demuestra por su historial de crédito sino por la fuerza de su carácter. De esta manera, los solicitantes han de demostrar que cuentan con el apoyo y confianza de su comunidad, a través de la recaudación de fondos privados. Durante este período de 15 días, el solicitante del préstamo tiene que conseguir que amigos y familiares le presten dinero. Lo importante y determinante no es tanto la cantidad recaudada sino el número de personas comprometidas. Ciertamente, el número de prestamistas necesario para demostrar la solvencia, que puede ir desde 5 hasta 35, dependerá del tamaño del préstamo, además de otra serie de factores. Sólo en el caso de que este número fijado se alcance en el plazo de 15 días, el préstamo será publicado, pasando al proceso al proceso público de recaudación de fondos a través de la plataforma.

Anexo III. *Due diligence* para *field partners* y préstamos directos

El nivel de *due diligence* al que es sometido cada préstamo varía en función de si es un préstamo administrado por un *field partner* o si, por el contrario, es un préstamo directo:

A. *Due diligence* para *field partners*: el nivel de *due diligence* al que se someten los *field partners* depende del tramo de crédito en el que se encuentren. De esta manera, los *partners* del tramo inferior, que corresponde a aquellos con una línea de crédito de 50.000 dólares, están sujetos a un proceso menos estricto. Por el contrario, aquellos *partners* que pertenezcan al tramo superior, con líneas de crédito de hasta 5 millones de dólares, tendrán que superar un proceso de *due diligence* más exhaustivo.

Partiendo de esta base, la *due diligence* comienza con la revisión de la candidatura, que ha de contener un documento detallado sobre la organización (misión, historia, productos y servicios, gestión e infraestructura técnica), una propuesta específica para emplear el dinero recaudado por Kiva en proyectos con un alto impacto social, y documentación de soporte (estados financieros, planes estratégicos, etc.). Cuanto mayor sea el tramo de crédito al que se aplica, más información se requerirá, pudiendo incluir referencias externas o el CV de los miembros del Consejo. Además de la información extra, los *field partners* que estén optando a un tramo de crédito alto tendrán que superar una visita presencial por un analista de Kiva. Con la información obtenida, se elaboran informes que tendrán que ser aprobados por todo el equipo de inversión de Kiva.

B. *Due diligence* para préstamos directos: ante la ausencia de intermediarios, los préstamos directos presentan un mayor riesgo y, por tanto, requieren un mayor nivel de *due diligence*. Los solicitantes de préstamos directos tienen que estar financieramente excluidos, o bien contribuir al bien social a través de su actividad. Para ello, han de cumplir en su aplicación todos los requisitos especificados por Kiva (ver Anexo II). A su vez, Kiva verifica la identidad de los prestatarios, quienes además son filtrados por la Oficina de Control de Activos Extranjeros de Estados Unidos. Los solicitantes tienen que demostrar su solvencia a través de un proceso de *social underwriting*, que incluye la recaudación de fondos privados (familiares o amigos) o el respaldo por *trustees*, quienes ponen en juego su reputación y reconocimiento, pero no su dinero (Kiva, 2020c).

Anexo IV. Aplicación a un préstamo directo a través de la web⁵

El proceso de aplicación a un préstamo directo a través de la web de Kiva U.S. es breve (entre 30-60 minutos). Consiste fundamentalmente en confirmar si se está pre-cualificado, crear un perfil público y compartir documentos que verifiquen todo lo anterior, en la medida de lo posible.

Confirmar pre-cualificación: para ello, es necesario completar y superar las cuatro primeras fases del proceso:

I. Información personal del prestatario: nombre y apellidos, fecha de nacimiento, correo electrónico, número de teléfono, dirección.

II. Perfil demográfico: forma de conocer Kiva, género, nivel de educación, etnia.

III. Criterios mínimos de elegibilidad: ubicación del negocio (dentro de Estados Unidos), sin antecedentes penales, cuenta de *PayPal* y demás cumplimiento de criterios mínimos (negocio legal, alineado con la misión de Kiva: Anexo II).

IV. Información general sobre el préstamo: cantidad solicitada y propósito.

Una vez se ha confirmado la pre-cualificación, Kiva estima la cantidad y duración adecuadas para el préstamo, proporcionando también la información correspondiente al rango de mensualidad a pagar. En base a ello, por un lado, requiere el consentimiento del solicitante para proceder con la aplicación; por otro lado, solicita información relativa a la manera en la que se piensa hacer frente a esta mensualidad (ingresos personales, del negocio, ahorros).

Crear un perfil público: como paso previo, se exige que el solicitante del préstamo aporte información relativa al historial de crédito, aunque no es necesario tener uno; Kiva permite marcar la opción de *No tengo*. A continuación, para crear el perfil el solicitante ha de proporcionar una cuenta de correo electrónico y escribir un titular, una descripción

⁵ Fuente: la obtención de información relativa al proceso de aplicación a un préstamo directo a través de la web ha sido posible a través de la creación de un perfil como donante. De esta manera, se ha podido avanzar a lo largo de los distintos pasos, conociendo la información requerida en cada uno de ellos.

de su historia personal, una descripción de la historia de su negocio y una descripción de la utilidad del préstamo. Dada la relevancia de esta tarea para obtener financiación y la dificultad que puede suponer para los solicitantes, Kiva ofrece una guía con las preguntas clave a contestar en cada sección y su extensión recomendada. Por ejemplo, para la descripción de la utilidad del préstamo, el solicitante ha de hablar de por qué está aplicando al préstamo (1-3 frases), cómo el préstamo va a ayudar a su negocio (1-3 frases) y cuánto espera aumentar sus ingresos y beneficios como consecuencia del préstamo (1-3 frases).

Aportar documentos: el solicitante tiene un espacio para compartir documentos, incluyendo la foto de perfil, un extracto de la cuenta bancaria del prestatario y del negocio, declaración de la renta, entre otros. Ahora bien, no se requiere la entrega de todos ellos.

Anexo V. Documentos confidenciales de Kiva

	Título	Fecha
Documento 1	Presentación de <i>Kiva Investment Refugee Fund</i>	Enero, 2019
Documento 2	Presentación de <i>Kiva World Refugee Fund</i>	2018
Documento 3	Propuesta de <i>Kiva Investment Refugee Fund</i>	Marzo, 2019

