



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (ICADE)

CORPORATE IMPACT INVESTMENT COMO OPCIÓN ESTRATÉGICA

Clave: 201700544

Resumen

La inversión de impacto es una tendencia dentro del mundo financiero que se va consolidando a medida que pasa el tiempo. Cada vez más empresas tradicionales están llevando a cabo acciones acordes a esta tipología de inversión, empleando diferentes vehículos y métodos para ello. El objetivo de este Trabajo de Fin de Grado es entender este fenómeno de la inversión de impacto en el marco de la gran empresa a nivel estratégico, a través de casos de estudio y análisis de sus resultados.

Para ello, se ha establecido un marco teórico para entender el fenómeno en profundidad, abordando el tema desde una perspectiva académica. Posteriormente, se presenta el análisis de los tres casos escogidos como objeto de estudio y se exponen las conclusiones obtenidas. Con todo ello, se demuestra la importancia creciente de esta cuestión en el ámbito empresarial y quedan patentes diferentes modos de llevar a cabo este tipo de inversiones.

Palabras clave: inversión de impacto, economía de impacto, Objetivos de Desarrollo Sostenible.

Abstract

Impact investing is a trend in the financial world that is consolidating as time goes by. More and more traditional companies are carrying out actions in line with this type of investment, using different vehicles and methods. The objective of this Final Degree Project is to understand this phenomenon of impact investment in the framework of large companies at a strategic level, through case studies and analysis of their results.

To this end, a theoretical framework has been established to understand the phenomenon in depth, approaching the subject from an academic perspective. Subsequently, the analysis of the three cases chosen as the object of study is presented and the conclusions obtained are set out. This demonstrates the growing importance of this issue in the business world and shows different ways of carrying out this type of investment.

Keywords: impact investing, impact economics, Sustainable Development Goals.

Índice

<i>Índice de figuras</i>	4
1. Introducción	5
1.1. Elección del tema y justificación	5
1.2. Objetivos de investigación.....	6
1.3. Metodología	7
1.3.1. Justificación de la metodología utilizada.....	7
1.3.2. Revisión bibliográfica.....	9
1.3.3. Fuentes.....	9
2. Marco teórico de la inversión de impacto	10
2.1. ¿Qué es la inversión de impacto?	10
2.1.1. Definición e historia.....	10
2.1.2. Retos a los que se enfrenta.....	13
2.1.3. Diferencia con las inversiones tradicionales y las Inversiones Socialmente Responsables (ISR).....	19
2.2. Situación actual de las inversiones de impacto en España	22
2.2.1. Tipos de financiación.....	23
3. Estudio de casos	25
3.1. Caso 1: Iberdrola.....	26
3.1.1. Introducción y contexto	26
3.1.2. Vehículo	27
3.1.3. Estrategia.....	29
3.1.4. Resultados	31
3.2. Caso 2: BBVA (Fundación Microfinanzas)	33
3.2.1. Introducción y contexto	33
3.2.2. Vehículo	35
3.2.3. Estrategia.....	36
3.2.4. Resultados	40
3.3. Caso 3: Fundación Repsol.....	42
3.3.1. Introducción y contexto	42
3.3.2. Vehículo	43
3.3.3. Estrategia.....	44
3.3.4. Resultados	48
4. Conclusiones	51
5. Limitaciones y alcances de este trabajo	53
6. Bibliografía	55
<i>Anexo I. Principios de los Bonos Verdes. Guía del Procedimiento Voluntario para la Emisión de Bonos Verdes.</i>	62

Índice de figuras

FIGURA 1. OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE. FUENTE: ONU (2021)	14
FIGURA 2. INSTRUMENTALIZACIÓN DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA, A PARTIR DE DATOS DE UBS (2021).....	20
FIGURA 3. EVOLUCIÓN TIPOS DE INVERSIONES. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA.	22
FIGURA 4. ACTIVOS ASG VS TRADICIONALES. FUENTE: ESTUDIO SPAINSIF 2021.....	22
FIGURA 5. EVOLUCIÓN INVERSIÓN DE IMPACTO EN EL PANORAMA NACIONAL. FUENTE: ESTUDIO SPAINSIF 2021.....	23
FIGURA 6. TIPOS DE FINANCIACIÓN. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA.....	24
FIGURA 7. ODS IBERDROLA. FUENTE: INFORME DE SOSTENIBILIDAD, 2020.....	27
FIGURA 8. BONOS VERDES EMITIDOS POR IBERDROLA. FUENTE: IBERDROLA (2021).	32
FIGURA 9. BONO IBERDROLA ABRIL 2020. FUENTE: IBERDROLA (2021).	32
FIGURA 10. ODS FUNDACIÓN MICROFINANZAS BBVA. FUENTE. FUNDACIÓN MICROFINANZAS BBVA, 2021.....	34
FIGURA 11. MAPA INVERSIONES FUNDACIÓN MICROFINANZAS BBVA. FUENTE: INFORME DE DESEMPEÑO SOCIAL (2020)	36
FIGURA 12. VOLUMEN DE FLUJOS FINANCIEROS PARA LA IGUALDAD DE GÉNERO POR FUNDACIÓN. FUENTE: OCDE (2020)	37
FIGURA 13. INDICADORES DE DESEMPEÑO SOCIAL FUNDACIÓN MICROFINANZAS BBVA. FUENTE: FUNDACIÓN MICROFINANZAS (2021)	38
FIGURA 14. CINCO GRUPOS FINANZAS VERDES. FUENTE: FUNDACIÓN MICROFINANZAS (2021).....	39
FIGURA 15. APORTACIÓN A LOS ODS DE LA FUNDACIÓN MICROFINANZAS BBVA. FUENTE: FUNDACIÓN MICROFINANZAS (2020)	40
FIGURA 16. ESTRATEGIA FUNDACIÓN REPSOL. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA.....	45
FIGURA 17. INVERSIÓN DE IMPACTO FUNDACIÓN REPSOL. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA.	45
FIGURA 18. RESULTADO REPSOL IMPACTO SOCIAL. FUENTE: FUNDACIÓN REPSOL.....	48

1. Introducción

1.1. Elección del tema y justificación

La inversión de impacto es una tipología de inversión relativamente nueva que ha experimentado un gran crecimiento en los últimos años, y sigue haciéndolo en la actualidad. Precisamente por su novedad, es una cuestión que cada vez adquiere más relevancia pero que aún no se encuentra muy desarrollada en el ámbito académico. Teniendo esto en cuenta, la elección del tema de este Trabajo de Fin de Grado, centrado precisamente en este método de inversión, responde principalmente a tres motivaciones.

En primer lugar, se trata de un fenómeno que como bien se ha comentado se encuentra en auge, que tiene amplias expectativas de crecimiento y no es explicado en profundidad en el ámbito académico. De esto último nace la curiosidad personal por estudiar e investigar un sector tan novedoso y aplicar los conocimientos adquiridos en un ámbito de conocimiento totalmente nuevo para mí. Ello se une a la motivación académica de aportar conocimiento a un sector en el que todavía existe mucho campo por investigar, lo que aporta una gran utilidad a nivel teórico. A nivel práctico, la utilidad de este estudio se basa en el análisis de empresas reales que están llevando a cabo acciones de inversión de impacto en la actualidad. Aunque se establece un marco teórico para abordar el tema en profundidad, la aplicación a la práctica a través de un estudio de casos múltiple nos permite establecer conclusiones sólidas sobre la aplicación real en el ámbito empresarial.

Por otro lado, la curiosidad por la novedad se encuentra en este tema con mi interés por los asuntos sociales y medioambientales. La concienciación en ellos se ha visto reforzada durante mi etapa universitaria, donde he podido comprobar la importancia que tienen en numerosos entornos, incluido el mundo empresarial. El ámbito de la Responsabilidad Social Corporativa ha sido durante estos años uno de mis intereses principales y la inversión de impacto da un paso más allá, fusionando el mundo financiero con el de los temas sociales y medioambientales persiguiendo un doble objetivo: la rentabilidad financiera y crear un impacto positivo en el mundo.

Por último, cabe destacar que el tema de investigación encaja con la misión y valores de nuestra Universidad. Esta procura orientar las investigaciones académicas hacia cuestiones que promuevan los temas sociales y contribuyan a un mundo más justo; tal y como se demuestra a lo largo de este trabajo que hace la inversión de impacto.

1.2. Objetivos de investigación

Después de haber estudiado el tema a través de la literatura existente y el contacto con profesionales que se dedican a ello (como el fondo Impact Bridge, en cuya colaboración se ha realizado este Trabajo de Fin de Grado), se ha detectado que es una realidad que las grandes empresas tradicionales se han interesado por el fenómeno de la inversión de impacto en los últimos años y están comenzando a implantarlo en sus modelos de negocio. En los últimos años, se ha dejado patente que el negocio tradicional ya no es suficiente, y que las dinámicas empresariales necesitan ser redefinidas (Revista Empresarial & Laboral, 2018). Y es que cada vez son más las organizaciones, inversores y emprendedores sociales que forman parte de aquellos que han adoptado los criterios básicos de la inversión de impacto (rentabilidad, riesgo e impacto) para generar un desarrollo social y medioambiental sostenible (Open Value Foundation, 2021).

Sin embargo, uno de los problemas principales que surgen de ello es la manera en la que lo hacen, y por ello el objetivo principal de este estudio es responder a la siguiente pregunta de investigación: ¿qué están haciendo las empresas tradicionales en temas de inversión de impacto y por qué? A través de su respuesta, se podrá entender entonces el alcance de este fenómeno no solo a nivel teórico, sino también empresarial y estratégico extrayendo conclusiones interesantes tanto para individuos como para las compañías.

Es una realidad que, actualmente, todos los agentes de la sociedad se interesan cada vez más por los temas medioambientales y sociales, y que con el paso de los años estos han adquirido una importancia mayor en todos los aspectos. Los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la Organización de las Naciones Unidas son el ejemplo perfecto de ello, pues establecen una serie de objetivos globales para promover el

desarrollo sostenible¹. Cada objetivo cuenta con una serie de metas específicas a desarrollar para conseguirlo, y para ello es necesario que todos los agentes colaboren: gobiernos, sector privado, sociedad civil y personas individuales. Por ello este Trabajo de Fin de Grado parte de un problema real: las empresas son un agente esencial para el cambio y deben saber cómo llevarlo a cabo, y la inversión de impacto está jugando en ello un papel muy importante.

La misión de este estudio, por tanto, es partir de ese problema y abarcarlo a través de un estudio de casos que nos permita analizar entidades que actualmente llevan a cabo bien proyectos de este tipo o bien realizan inversiones de impacto directas para estudiar sus estrategias y entender las motivaciones que están llevando a grandes empresas a interesarse cada vez más por esta realidad.

1.3. Metodología

Una vez que se ha explicado la justificación del tema elegido y los objetivos que se pretenden conseguir con este trabajo, en este apartado se expone la metodología que se ha utilizado para desarrollar la investigación y redactar este estudio. Para ello, se divide en tres subapartados: primero se justifica y se describe la metodología utilizada principalmente; después se hace referencia a otro tipo de metodología que ha sido empleada para el apartado del marco teórico y, por último, se hace una aclaración sobre las fuentes de las cuales se ha obtenido la información.

1.3.1. Justificación de la metodología utilizada

Para la realización de este trabajo se ha utilizado la metodología del estudio de casos, entendido como un método de investigación inductiva (de lo particular a lo general) que permite obtener conclusiones generales partiendo del análisis de diferentes casos concretos.

Se ha considerado que este método es el idóneo ya que es el apropiado para temas que se estiman prácticamente nuevos, pues la investigación empírica en estos casos indaga sobre un fenómeno contemporáneo en su entorno real, las fronteras entre el

¹ Concepto que aparece por primera vez en el Informe Brundtland de 1987, donde se define como “aquel desarrollo que satisface las necesidades del presente sin comprometer la capacidad de satisfacción de las necesidades de las futuras generaciones” (Brundtland, 1987).

fenómeno y su contexto no son claramente evidentes y puede estudiarse tanto uno como múltiples casos (Yin, 2003).

El objeto principal de estudio en este TFG es la inversión de impacto que, como se puede consultar en el apartado de marco teórico, es un fenómeno relativamente reciente (la primera vez que se habla de ella como tal es a partir de la crisis económica de 2008). Además, debido a ello, todavía no es un fenómeno claramente delimitado por lo que no hay unos términos claros que permitan estudiarlo generalmente con facilidad. Por último, el estudio se lleva a cabo en el entorno real en el que ocurre, pues se analizan casos de empresas que llevan a cabo acciones de inversión hoy en día.

Este tipo de investigación es cualitativa, lo cual encaja a la perfección con la pregunta de investigación del trabajo: ¿qué está haciendo el mundo de la empresa en temas de inversión de impacto y por qué? Por un lado, se realizará un análisis descriptivo para responder a la primera pregunta, y, por otro lado, un análisis explicativo para responder a la segunda.

Para realizarlo, se hará a través de un diseño de investigación de casos múltiples, ya que permite explorar más de una unidad de análisis proporcionando las bases para la generalización (Rule & Mitchell, 2015). El análisis de más de un caso de estudio, además, aporta criterios de confiabilidad y validez interna y externa, lo que permite manejar mejor los problemas que conlleva el rigor científico en el momento de extraer las conclusiones generales. El estudio constará de tres casos, ya que, según el autor Yin, son suficientes para estudiar un fenómeno con profundidad.

El diseño de la investigación comprenderá los siguientes cinco componentes: la pregunta de investigación, las hipótesis, las unidades de análisis (tres empresas españolas), la lógica que vincule los datos con las hipótesis y los criterios que se utilizarán para interpretar los hallazgos. Posteriormente, en el apartado de conclusiones, se procederá a exponer los resultados obtenidos y a generalizar los casos estudiados a la teoría.

1.3.2. Revisión bibliográfica

Un método diferente ha sido utilizado para la construcción del apartado de marco teórico: el de la revisión bibliográfica. Este consiste en analizar las investigaciones ya publicadas por la comunidad académica para entender mejor la pregunta de investigación y problematizar el tema que se va a desarrollar a lo largo del trabajo.

Para realizar este apartado, primero se ha hecho una elección de palabras clave para buscar documentos interesantes. En este caso, las palabras que se han utilizado han sido las siguientes: inversión de impacto, inversión sostenible y responsable, economía de impacto y Objetivos de Desarrollo Sostenible (así como sus homólogas en inglés). Todas ellas están relacionadas con el tema del trabajo y la pregunta de investigación.

Posteriormente, con estas palabras se ha realizado la búsqueda en diversas bases de datos para extraer documentos que han permitido comprender mejor el tema y aumentar el conocimiento sobre él. Las bases de datos de las cuales se han extraído la mayoría han sido Google Académico, Dialnet y la Biblioteca de Comillas. Las tres son herramientas que responden perfectamente a las necesidades de investigación de este trabajo. Seguidamente, se han seleccionado los documentos que finalmente se han utilizado para el desarrollo del Marco Teórico y se han analizado para estructurar y desarrollar el apartado mencionado.

1.3.3. Fuentes

Es necesario destacar que las fuentes utilizadas para el desarrollo de este estudio son diversas y no proceden solo de artículos académicos. Debido a la falta de información en diversos aspectos tratados en este TFG, se ha utilizado información adicional procedente de páginas webs e informes de empresas o asociaciones (como, por ejemplo, la Open Value Foundation o Spainsif) para completar los artículos académicos y poder abordar el tema en profundidad. Ello se debe a que, al ser un tema relativamente nuevo, surge información constantemente que todavía no ha sido reflejada por los académicos; además de ser fuentes necesarias para poder realizar el estudio de los casos seleccionados (como los Informes de Sostenibilidad de las empresas analizadas, sus cuentas anuales o sus páginas webs). En todo caso, se dará la pertinente referencia de cada fuente utilizada al final del trabajo, en el apartado correspondiente a la bibliografía.

2. Marco teórico de la inversión de impacto

Para lograr los objetivos de este Trabajo de Fin de Grado, es necesario en primer lugar establecer un marco teórico que nos permita comprender mejor el fenómeno de la inversión de impacto y contextualizar así la pregunta de investigación (¿qué tipo de compañías tradicionales y por qué están invirtiendo en la inversión de impacto?). Como se ha planteado en la introducción, dichos objetivos son comprender qué tipo de acciones están realizando las empresas en temas de inversión de impacto y qué vehículos están utilizando para llevarlo a cabo.

Por ello, en este apartado se pretende contextualizar el problema dividiendo la teoría en dos apartados. Por un lado, se explica qué es exactamente la inversión de impacto. Para ello, se provee un contexto histórico para comprender en qué momento y circunstancias ha surgido y por qué; se exponen los retos a los que se enfrenta y se enfrentará en los próximos años y se justifica la diferencia existente entre este modelo de inversión y los modelos tradicionales y Socialmente Responsables.

Por otro lado, se analizará la situación actual de la inversión de impacto en España, para dotar de contexto geográfico y poder comprender mejor las motivaciones que han llevado a las empresas españolas que se analizarán posteriormente a sumergirse en este sector.

2.1. ¿Qué es la inversión de impacto?

2.1.1. Definición e historia

La inversión de impacto es toda una filosofía de inversión que tiene un doble objetivo: obtener un rendimiento comparable al de las inversiones tradicionales y, al mismo tiempo, tener un impacto positivo en el medio ambiente y la sociedad. Por tanto, es un tipo de inversión que tiene en cuenta los retos medioambientales y sociales a los que se enfrenta el mundo de hoy en día para promover una economía social más competitiva.

Este tipo de inversiones se encuentran en una posición intermedia entre las inversiones con fines puramente económicos (como las inversiones tradicionales o las socialmente responsables), y las formas de donación de capital como son la filantropía y

la *venture philanthropy*; pues persigue ambos objetivos: impacto y rentabilidad. Las inversiones de impacto presentan dos características principales: escalabilidad, en la medida en que propone modelos de negocio que pueden servir de inspiración a otros emprendedores y ser replicados en otros lugares, y autosostenibilidad, en tanto que estas iniciativas buscan mantenerse por sí mismas a través de su propia capacidad de generar ingresos (Fontrodona, Levy, Sanz, & Casas, 2020).

El principal detonante o antecedente de la inversión de impacto lo podemos encontrar en el auge de las microfinanzas (vehículo de acceso a créditos por parte de las personas más desfavorecidas). Para entender qué son las microfinanzas y por ende la inversión de impacto, tenemos que situarlas en un plano o contexto y tratar de entender su origen y el por qué son tan importantes hoy en día. La inversión de impacto y las microfinanzas o la inclusión financiera no son lo mismo, pero sí es cierto que tienen un interés común: abogar por el progreso de las naciones, especialmente las más desfavorecidas.

La evolución de las microfinanzas hasta lo que hoy en día catalogamos como inversión de impacto, se basa en unos acontecimientos históricos concretos que acarrear un cambio de paradigma en la sociedad. Podemos situar el comienzo entre los años 1965-1985, cuando nace el término microcrédito con el fin de eliminar las barreras estructurales y dar acceso a capital a las personas excluidas y cuando las Agencias de Ayuda al Desarrollo y los gobiernos de los países en vías de desarrollo movilizaron grandes cantidades de recursos en programas destinados a las pequeñas empresas (Garayalde, M., González, S. y Mascareñas, J., s.f.). Posteriormente, en la década de 1990, el microcrédito evoluciona y se crean las microfinanzas debido a que se amplían los instrumentos utilizados para financiar a estas personas. Es cuando empezaría la última etapa de las microfinanzas que, según Rutherford (2003), han seguido tres etapas sucesivas: el enfoque financiero de desarrollo, el enfoque del microcrédito y el enfoque de servicios financieros.

A medida que pasaban los años, la industria de las microfinanzas se fue consolidando y fue ganando peso; ya que había retorno financiero y crecimiento. El problema era que el capital al que tenían acceso era limitado, ya que la necesidad era cada vez mayor. El sector así tenía muchísimo potencial, pero todavía faltaban más

recursos financieros. En el año 2000 hay un cambio de pensamiento en la sociedad y se crean los Objetivos de Desarrollo del Milenio. En esta misma época nace también la inclusión financiera a raíz de las microfinanzas, que pretendía buscar más capital para poder seguir creciendo como industria. Así pues, nace la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera, que tiene como objetivo principal motivar e impulsar la inclusión financiera en el país que la implementa.

Con la crisis económica y financiera de 2008, se vuelve a dar un cambio de paradigma económico y social. La sociedad toma conciencia de manera individual de forma que desde ese momento se empieza a dar más importancia a que cada uno contribuya en la medida que pueda a los problemas sociales y medioambientales a los que la sociedad se enfrenta. A diferencia de años anteriores, en los que la acción se dejaba en manos prácticamente de las instituciones, ahora los actos de los individuos también son cruciales. Además, desde 2010, más de 55 países se comprometen a implementar la inclusión financiera, y más de 30 de ellos han puesto en marcha una estrategia nacional al respecto (Banco Mundial, 2018).

Durante estos años, el Instituto Microfinanciero (IMF) necesitaba capital para seguir contribuyendo al desarrollo de los países más desfavorecidos a través de vehículos de inversión. Así pues, gracias al cambio de paradigma en la sociedad y a la crisis económica, nace la inversión de impacto y se crean los primeros fondos de inversión dirigidos a las microfinanzas y a crear vehículos de inversión para ellas (como, por ejemplo, Gawa²). El objetivo sigue siendo quitar las barreras estructurales y dar acceso al capital a gente que estaba excluida de los canales o sistemas financieros tradicionales permitiendo, al mismo tiempo, una mejoría generalizada de su nivel de vida (Jordán y Román, 2004).

La inversión de impacto, además de haber absorbido estas microfinanzas, se centra también en los problemas medioambientales y sociales que incumben a toda la población, y por lo tanto abarcan más terreno. Por tanto, en resumen, aunque la

² Es uno de los principales actores que conforman el ecosistema de inversión de impacto en España. **Gawa Capital** se funda en 2009 y es la principal empresa de asesoramiento en inversión de impacto en España. Desde su creación, GAWA ha sido pionera en la introducción de la clase de activos de inversión de impacto en España, habiendo lanzado tres fondos, además de asesorar a un fondo de terceros - Magallanes Impacto FIL (Gawa, s.f.).

inversión de impacto existe desde los años 60 con las primeras iniciativas en el ámbito de las microfinanzas, no fue hasta 2008 cuando se empezó a acuñar el concepto de manera formal. Diez años después, en el Informe sobre el Sector de 2017, la GIIN (Global Impact Investing Network) celebraba el rápido crecimiento de actores que conforman la inversión de impacto en el mundo (Social Enterprise, s.f.).

2.1.2. Retos a los que se enfrenta

La inversión de impacto, como todo fenómeno reciente, se enfrenta a numerosos retos que deben ser analizados para poder comprender el fenómeno en su totalidad. Entre esos retos, se identifican como los más importantes los Objetivos de Desarrollo Sostenible (en el sentido de que debe ser acorde a ellos y contribuir a su consecución), la medición efectiva del impacto social o medioambiental que genera (para poder evaluar sus resultados y su efectiva aportación a los ODS) y el marco legal que la regulariza, que se encuentra en un proceso constante de cambio y adaptación.

2.1.2.1. Objetivos de Desarrollo Sostenible

Las inversiones de impacto pretenden dar solución a retos globales, pues parten de la base de que son un nuevo vehículo capaz de dar solución de manera rentable a aquellos problemas que ni la economía tradicional ni la filantropía están resolviendo actualmente.

Los retos globales a los que se enfrenta la inversión de impacto están alineados con los diecisiete objetivos de desarrollo sostenible que ha identificado la Organización de las Naciones Unidas en el marco de la Agenda 2030. Estos se definieron en el año 2015, con motivo de la Asamblea General de esta organización, como punto de partida para alcanzar un futuro más sostenible. Estos objetivos permiten establecer unas metas tangibles con las que guiar y comunicar la inversión de impacto (Andrés, 2021). Por lo tanto, los ODS constituyen un marco internacional reconocido para asegurar que la estrategia de inversión de impacto se centra en proyectos sociales y medioambientales urgentes y de escala mundial.

El conjunto de los ODS está conformado por 17 objetivos individuales que incluyen metas específicas (en concreto, 167) e indicadores claros para seguir el progreso hasta alcanzarlos antes de la fecha prevista. Estos se pueden observar en la siguiente figura:



Figura 1. Objetivos de Desarrollo Sostenible. Fuente: ONU (2021)

Los ODS, como se puede observar, abarcan desafíos relacionados con la desigualdad, pobreza, el clima o la justicia, entre otros. Si bien no todos ellos son apropiados para el capital privado que busca rentabilidad (donde se enmarcarían las inversiones de impacto), muchos de los desafíos relacionados u objetivos de los mismos dan lugar a importantes oportunidades de inversión a largo plazo.

Se calcula que para lograr alcanzar las metas establecidas en los ODS es preciso invertir anualmente 3,9 billones de dólares. La irrupción del COVID19 ha aumentado esa cifra a entre 5 y 7 billones de dólares. Actualmente tan sólo se invierten 1,4 billones en los ODS, y la filantropía y el dinero público no bastan para cubrir la diferencia. Por tanto, es preciso canalizar entre 3,6 y 5,6 billones de dólares adicionales cada año para cumplir con dichos objetivos. La inversión de impacto puede desarrollar un papel clave en este esfuerzo (Fondo Bolsa Social, 2020), para lo que es necesario que sea medible y esté correctamente legislada (como se verá en los siguientes apartados).

2.1.2.2. Medición del impacto

Para determinar la efectividad de las inversiones de impacto en la consecución de sus objetivos principales y en la aportación que hacen a los Objetivos de Desarrollo Sostenible, es necesario medir el impacto tanto financiero como no financiero de los proyectos de manera objetiva para facilitar la toma de decisiones de los inversores (lo que por tanto influirá en la estrategia de la empresa). Además, es extremadamente importante en este tipo de inversiones medir el impacto social o medioambiental que se está generando, pues ello permitirá demostrar su legitimidad, justificar su alcance y permitir su futuro crecimiento. Uno de los grandes retos a los que se enfrenta este tipo de inversiones es precisamente la medición de sus resultados, pues la falta de uniformidad y las diferentes perspectivas existentes dificultan el proceso para determinar cuáles son los indicadores más importantes.

La obtención de rentabilidad está directamente relacionada con la consecución de los propósitos o bien sociales o medioambientales, por lo que es crucial que estos objetivos sean medibles de cierto modo para poder así analizar su correcto cumplimiento. Sin métricas para ello, la inversión de impacto no tendría sentido. Además, la información generada es muy importante para todos los agentes económicos involucrados, que la pueden utilizar de diferentes maneras: para evaluar el éxito o el fracaso de una inversión, para aportar credibilidad y eficiencia de la misma y detonar procesos de toma de decisión para escalar modelos empresariales, para generar confianza tanto para los receptores de la inversión como para los inversores, para impulsar la tracción de otros inversores y para tangibilizar los intangibles como son el capital social, la solidaridad, la inclusión social, la conservación ambiental, la sustentabilidad, la resiliencia, etc. (Terraética, 2020).

No existe actualmente un sistema de medición totalmente establecido, debido a una serie de dificultades como son encontrar variables representativas del impacto social o medioambiental de cada dimensión que tiene una iniciativa, agrupar los datos para obtener una medición global del impacto, necesidad de que los indicadores obtenidos sean comparables entre sí... Sin embargo, existen multitud de sistemas o guías que pueden ser utilizados, y que se pueden dividir en tres tipos:

<i>Metodologías centradas en los procesos</i>	<i>Metodologías centradas en el impacto final</i>	<i>Metodologías de monetización</i>
Miden la eficiencia en la generación de los productos y servicios que posteriormente generarán un cierto impacto social o ambiental.	Relacionan la producción de bienes y servicios con las consecuencias que estos tienen después en el medioambiente o la sociedad	Asignan un valor monetario a los resultados y al impacto generados, para así hacer más fácil la valoración y comparación de inversiones.
<i>Impact Reporting and Investment Standards (IRIS)</i>	<i>Teoría del cambio</i>	<i>Social Return on Investment (SROI)</i>

Fuente: elaboración propia a partir de Purpose Capital (2013)

Los ejemplos más destacados de cada una de las metodologías son los siguientes:

- Métricas IRIS: propuestas por la Global Impact Investing Network (GIIN), es un catálogo de métricas de desempeño globalmente aceptadas que las empresas pueden usar para medir, gestionar y optimizar el impacto.
- Teoría del cambio: es la base del resto de metodologías. Consiste en establecer unos objetivos y a partir de ahí elaborar una hoja de ruta para conseguirlos.
- SROI: se calcula el Retorno Social de la Inversión basándose en el análisis coste-beneficio.

En conclusión, cualquiera de estos métodos de evaluación de impacto es efectivo ya que ayudan a la planificación estratégica de las empresas, a comunicar el impacto realmente generado y atraer a los inversores, proveyendo información útil y necesaria para su toma de decisiones.

2.1.2.3. Marco regulatorio

Una vez se ha estudiado la importancia de establecer una medición del impacto, es necesario investigar también el marco regulatorio que permite que la inversión de

impacto siga creciendo y, por ende, tenga la oportunidad de contribuir en los Objetivos de Desarrollo Sostenible anteriormente mencionados.

Aunque muchas de las barreras iniciales que tenía la inversión de impacto se han superado (como la necesidad de establecer modelos para la medición del impacto, la distinción entre esta y las Inversiones Socialmente Responsables o la Filantropía, escasez de profesionales en el mercado, falta de inversiones de calidad que contaran con historial de resultados o la ausencia de una base teórica-conceptual común a la hora de abordar el tema); es necesario contar con un fuerte marco regulatorio para facilitar el crecimiento de este campo. Una iniciativa interesante en este ámbito fue la lanzada por la Comisión Europea en 2011 y conocida como la “Social Business Initiative”. Esta se trata de una propuesta de reglamento que desarrolla las bases del mercado europeo de fondos de inversión social (Ruiz de Munain & Martín, 2012).

El estudio "Impacto de la Iniciativa Empresarial Social y sus medidas de seguimiento", realizado por Spatial Foresight con Euricse y el Centro Europeo de Finanzas Sociales por encargo de la Comisión Europea, analiza el impacto de esta iniciativa en el desarrollo de las empresas sociales y otras organizaciones de la economía social y sus entornos operativos a nivel nacional y de la UE (Haarich, y otros, 2020).

Este estudio constituye un punto de partida para la elaboración del próximo Plan de Acción Europeo para la Economía Social, que configurará el futuro del panorama de la economía social europea. Atendiendo a los resultados del informe, la conclusión principal es que la SBI ha conseguido actuar en numerosos campos y contribuyó a la difusión del concepto de empresa social en todos los Estados miembros de la Unión Europea, además de concienciar sobre la economía social en el seno de los debates políticos. De esta forma, este campo ha ganado visibilidad e importancia no solo en el panorama general y en materia de política social, sino en otras políticas como la de cohesión, innovación, desarrollo regional, clima o medio ambiente.

Sin embargo, también se destaca la falta de unos objetivos claros, lo que dificultaba la coherencia de esta iniciativa con otros programas europeos. "La necesidad de una mayor y mejor comunicación es un reto no sólo para el SBI sino para la contribución de

la UE al desarrollo sectorial y regional en general. Todo esto no ha impedido que el SBI y sus medidas sean eficaces. Sin embargo, cualquier iniciativa futura debería aprovechar las ventajas de su enfoque y tratar de superar los inconvenientes con una presentación bien comunicada y clara de la iniciativa política global y las medidas políticas relacionadas” (Haarich, y otros, 2020, pg. 145).

Otro punto importante del estudio es que destaca la creciente complejidad del ecosistema de la empresa social, lo que sienta las bases para futuros marcos políticos de la UE, que debe tenerla en cuenta. Por tanto, estos futuros marcos regulatorios deben crear vínculos entre la economía social y otros ámbitos políticos, reforzando de esta manera la coherencia entre las iniciativas e instrumentos de la Unión dedicados a este sector y al resto.

Actualmente, el área de las finanzas sostenibles y la inversión de impacto está siendo una de las materias más importantes de los nuevos desarrollos legislativos enmarcados en el Plan de Acción de Finanzas Sostenibles de la UE (que amplía el Plan anterior de 2018, establecido por la Comisión Europea y que se puede consultar en EUR-Lex, nº documento 52018DC0097). La aplicación efectiva de esta Estrategia será informada por la Comisión en 2023, organismo que también apoyará activamente a los Estados miembros en sus esfuerzos en materia de finanzas sostenibles (Comisión Europea, 2021).

La iniciativa más reciente que ayuda a aportar claridad al campo de las inversiones de impacto es el Reglamento sobre Divulgación de Finanzas Sostenibles, que entró en vigor el 10 de marzo de 2021. Este ha supuesto un gran cambio en el mundo de la inversión sostenible, y es parte de una propuesta más amplia de la Unión Europea para redirigir el capital hacia negocios más sostenibles y supone una transformación completa de la oferta de productos financieros, tanto en las políticas internas de los operadores financieros como en la clasificación de los productos financieros sostenibles (Bové, 2021).

El punto clave de este reglamento es que obliga a clasificar los productos financieros según tres categorías: los productos que tienen un objetivo de inversión sostenible (art. 9), los que promueven objetivos sociales o medioambientales (art. 8) y

los no sostenibles (art. 6). De esta forma aumenta exponencialmente la transparencia y crea una gran oportunidad para contribuir al impacto social, aunque aún tiene dos grandes desafíos: en primer lugar, aún falta por entrar en vigor la segunda fase del Reglamento (prevista para 2022), que consistirá en la homogeneización de la información y en las directrices para la concreta aplicación del Reglamento; de forma que será necesario reevaluar y modificar los productos y fondos hasta ese momento. En segundo lugar, el concepto de “sostenible” aún se encuentra en desarrollo, lo que conlleva el riesgo de “greenwashing” (hacer parecer sostenibles productos que no lo son).

Por otro lado, se ha aprobado también el Reglamento de Taxonomía (Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo), cuyo objetivo es establecer los criterios que hacen que una cierta actividad económica pueda ser considerada como sostenible. Actualmente se sigue estudiando la posibilidad de ampliar la existente Taxonomía Ambiental con otra social, de tal manera que identifique tanto las actividades que contribuyen a los objetivos sociales como las que provocan impactos negativos.

Por último, la UE ha aprobado su estándar de Bono verde, aplicable en todo aquello relacionado con la utilización de este instrumento de deuda por parte de autoridades y empresas privadas para captar fondos cumpliendo los requisitos de sostenibilidad.

En conclusión, la sostenibilidad se sitúa en las bases del futuro modelo económico europeo (especialmente con el Plan de recuperación para Europa de la pandemia COVID19), estando presente en todos los ámbitos de la acción económica dentro de la UE. Además, es destacable el avance hacia un modelo de crecimiento cada vez más involucrado con las medidas sociales y medioambientales.

2.1.3. Diferencia con las inversiones tradicionales y las Inversiones Socialmente Responsables (ISR)

Es importante destacar que no debemos confundir el concepto de inversión de impacto con el de inversión socialmente responsable o finanzas sostenibles, que según Marta de la Cuesta se define como “inversiones, los instrumentos de financiación e

incluso intermediarios que tienen como objetivo dirigir el capital hacia los proyectos u organizaciones económicas cuya finalidad o forma de actuar tenga como prioridad la lucha contra la pobreza, la desigualdad, el cambio climático o un desarrollo más sostenible y respetuoso con los derechos humanos” (Cuesta, 2017, pg. 4). Dentro de ellas, las inversiones de impacto son aquellas que tratan directamente de redirigir el dinero hacia proyectos con mayor impacto social o ambiental.

Por tanto, la inversión de impacto se encuentra integrada en lo que se conoce como Inversiones Socialmente Responsables (en adelante, ISR), y es una de las formas posibles de instrumentalizar este tipo de inversiones. Estas formas se pueden observar en la figura 2.

	Exclusión	Integración	Inversión de impacto
Características	Consiste en excluir empresas o industrias que no estén alineadas con los valores de un inversor. De esta forma, se excluirían de las carteras todos aquellos activos de empresas que no cuenten con factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG).	Contrario al anterior: se reconduce de una idea negativa (la exclusión) a una idea positiva, que consiste en introducir en las carteras empresas modélicas con valores fuertes en los ámbitos ASG.	Es la manera más directa de llevar a cabo inversiones sostenibles ya que invierte con la intención de generar un impacto social positivo que está directamente relacionado con la rentabilidad financiera obtenida. Por tanto, aunque se consideren un tipo de ISR, actualmente se pueden catalogar las inversiones de impacto también como un tipo independiente de inversiones, pues en los últimos años están tomando mucha relevancia en el panorama internacional.
Retorno financiero	Medio/alto	Alto	Alto
Retorno social	Bajo	Medio	Alto
Inconvenientes	Limita las opciones de inversión y no ofrece la posibilidad de influir en la gestión de las empresas	Más centrado en cómo una empresa realiza las acciones que las acciones en sí, por lo que industrias sin impacto pueden permanecer	Las inversiones mínimas que se deben realizar son más elevadas
Ventajas	Alineación más estricta de valores con inversiones	Más fuerte en la consecución de los objetivos de sostenibilidad, sin perder de vista los retornos financieros	Inversión con intención de generar resultados medibles y verificables que de otra forma no ocurrirían

Figura 2. Instrumentalización de la Inversión de Impacto. Fuente: elaboración propia, a partir de datos de UBS (2021).

Podemos destacar tres características principales que diferencian a la inversión de impacto de las inversiones tradicionales y las ISR. En primer lugar, aunque las

inversiones tradicionales pueden generar también impacto social, la diferencia se encuentra en la intencionalidad: es uno de los objetivos principales de la inversión de impacto (se planifica precisamente para satisfacer las necesidades sociales y medioambientales), mientras que en las tradicionales sería un efecto colateral (que puede suceder o no). Por otro lado, la diferencia con las ISR es que van un paso más allá, pues estas no tienen el objetivo primordial de generar impacto, sino más bien tienen en cuenta las consecuencias que su actividad puede tener en los grupos de interés y financian proyectos que sean socialmente responsables.

Por otra parte, además de crear impacto, las inversiones de impacto también buscan el rendimiento económico (de ahí que sean un instrumento financiero). Pero este rendimiento está directamente relacionado con el logro del objetivo que se proponen, es decir, es necesario haber alcanzado el objetivo social o por lo menos haber alcanzado un nivel mínimo en su consecución para obtener rentabilidad. Por tanto, el impacto social o medioambiental que se persigue debe ser medible (como se ha comentado en el apartado anterior).

Por último, los inversores de impacto aceptan una rentabilidad o rendimiento a largo plazo y están dispuestos a que este se encuentre por debajo de los tipos del mercado, mientras que los inversores socialmente responsables buscan una rentabilidad acorde a los tipos de mercado. Conforme a lo anterior, las inversiones de impacto pueden definirse como inversiones «de impacto primero», mientras que las ISR pueden ser etiquetadas como inversiones «financieras primero» (Torre, 2017).

En resumen, las diferencias entre los diferentes tipos de inversiones analizados se deben a una evolución de las inversiones tradicionales, debido a la necesidad cada vez mayor de prestar atención no solo a los retornos financieros (también importantes), sino a todos aquellos retos y problemas a los que se enfrenta el planeta en las próximas décadas. Esta evolución se puede observar, a modo resumen, en el siguiente gráfico:



Figura 3. Evolución tipos de inversiones. Fuente: elaboración propia.

2.2. Situación actual de las inversiones de impacto en España

Según los datos aportados al “Estudio Spainsif 2021: La inversión sostenible y responsable en España”, los activos ASG o sostenibles alcanzan los 345.314 millones de euros; 228.551 millones de euros correspondientes a entidades nacionales y 116.763 millones a activos de organizaciones internacionales comercializados en España, lo que supone el 54% del mercado local, que por primera vez es mayoritariamente sostenible, y el 98% del mercado internacional, más avanzado en esta materia, con un aumento respecto a los datos del año anterior del 21% (Spainsif, 2021).

Lo más impactante de este estudio es que muestra cómo por primera vez, los activos ASG han superado a los tradicionales en el mercado español, como se puede observar en el siguiente gráfico:



Figura 4. Activos ASG vs tradicionales. Fuente: Estudio Spainsif 2021

Dentro de ello, la inversión de impacto en sí ha supuesto 32.699 millones de euros en el año 2020, un 9% de los activos totales. Y los vehículos más utilizados han sido los Bonos Verdes, suponiendo un 20% del total. En el siguiente gráfico se puede observar la evolución de las inversiones de impacto en el panorama nacional en los últimos cuatro años:

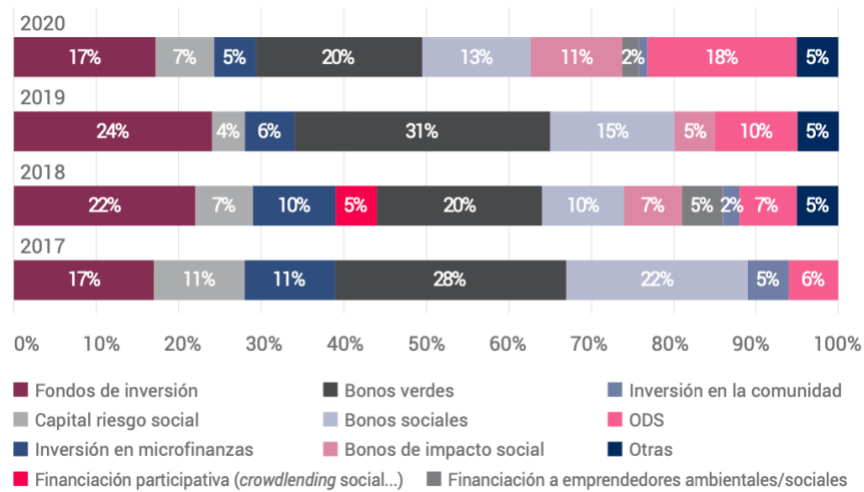


Figura 5. Evolución inversión de impacto en el panorama nacional. Fuente: Estudio Spainsif 2021.

Lo que se observa tras el análisis del gráfico es que cada vez se ve un reparto más igualitario entre los diferentes tipos de vehículos utilizados, lo que significa que se está abriendo las puertas cada vez más a este mercado, y que tiene un alto potencial de crecimiento en los próximos años.

2.2.1. Tipos de financiación

Una pieza clave en el éxito de los proyectos de inversión de impacto es el tipo de financiación o vehículos que se utilizan para llevarla a cabo. Aunque en ocasiones también se utilizan modalidades de financiación tradicionales como pueden ser la emisión de deuda, la contratación de préstamos o la participación en el capital de una empresa a través de la compra de acciones; existen una serie de vehículos muy presentes en este tipo de inversiones que, en otras, son menos habituales. Los más destacados se pueden consultar resumidos en la siguiente figura.

Producto financiero o vehículo	Características
<i>Mezzanine</i>	Combinación de deuda y participación en el capital (instrumento híbrido). Es un tipo de contrato a través del cual, al vencimiento de la deuda contraída, la empresa puede negociar con el inversor el reembolso de la misma o su con- versión en participación en el capital de la empresa (Ruiz de Munain Fontcuberta & Martín Cavanna, 2012).
<i>Bonos de Impacto Social</i>	Financiación entre Administraciones Públicas y organizaciones proveedoras de servicios sociales que depende de la obtención de unos determinados resultados, modalidad que se conoce con el nombre de “pago por éxito”.
<i>Microfinanzas</i>	Tipo de inversión de impacto que permite acercar la financiación crediticia a aquellas empresas, sectores o incluso personas físicas en situación de pobreza que no son aptos para acceder a un crédito normal. Son especialmente importantes en países que no cuentan con un gran nivel de desarrollo financiero, pues permiten el desarrollo de mercados e instituciones financieras locales más cercanas a las necesidades reales de la población.
<i>Banca Ética</i>	Se puede decir que es el mayor exponente de las inversiones de impacto, pues su objetivo principal es que el dinero sirva como instrumento de creación de riqueza sostenible, a través de la financiación de proyectos empresariales social y medioambientalmente responsables.

Figura 6. Tipos de financiación. Fuente: elaboración propia.

Resumiendo todo lo que se ha estudiado en esta primera parte, se puede decir que las claves principales son que la inversión de impacto es un fenómeno muy reciente y que, debido a ello, se enfrenta hoy en día a retos como su medición (al no existir aún estándares globalmente establecidos) y la constante adaptación de su regulación legal, que aún está en proceso de desarrollo tanto a nivel nacional como de la Unión Europea. Finalmente, y a pesar de ello, se constata que constituye una nueva línea de inversión que cada vez cobra más importancia en España y que, gracias al desarrollo que está teniendo, constituye un mercado con un alto potencial que contribuirá de manera positiva a la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible marcados para el año 2030.

3. Estudio de casos

En el capítulo introductorio se han establecido los objetivos principales de este trabajo y se ha especificado la pregunta de investigación a la que se pretende dar respuesta, además de establecer la metodología que se va a utilizar para ello. Posteriormente, en el apartado de marco teórico, se ha realizado una exposición de la teoría necesaria para comprender el fenómeno, explicando en qué consiste, los retos a los que se enfrenta y el contexto de la misma en España.

Con todo ello, se han establecido las bases necesarias para realizar a continuación el estudio de casos propiamente dicho, que permitirá dar una respuesta aproximada a la pregunta de investigación a través del análisis de tres casos reales de empresas españolas que se han incorporado al mundo de la inversión de impacto. Dicho estudio nos permitirá ejemplificar el fenómeno que ha sido explicado teóricamente, para comprenderlo así de manera más profunda.

Las tres empresas que se han seleccionado para realizar este estudio son del ámbito geográfico español, ciñendo así el foco del análisis al desarrollo del fenómeno en nuestro país. Ello supone una gran restricción geográfica (pues la inversión de impacto se desarrolla actualmente en todo el panorama internacional), pero enriquece la investigación al poder extraerse resultados más concretos habiendo reducido el ámbito de estudio.

Por otro lado, la selección de las empresas objeto de estudio se ha realizado escogiendo empresas de diferentes sectores, que no incorporan la inversión de impacto en su negocio de la misma manera (utilizan vehículos distintos) y que siguen estrategias diferenciadas en su interpretación del fenómeno que aquí nos ocupa. Estas empresas son Iberdrola (compañía del sector energético que implementa la inversión de impacto a través de la emisión de bonos verdes), BBVA (del sector bancario, la implementa a través de la Fundación Microfinanzas) y la Fundación Repsol (que la implementa a través de la creación de un fondo propio de inversión de impacto).

Cada caso estudiado se estructura de la misma manera, pues el análisis de cada uno se realiza a través de cuatro epígrafes: introducción y contexto para comprender el ámbito de actuación de la empresa, el vehículo a través del cual realizan acciones de

inversión de impacto, la estrategia con la que las implementan y los resultados que, hasta ahora, han obtenido. Ello permite homogeneizar el estudio y poder sacar conclusiones de una manera mucho más clara y sencilla.

3.1. Caso 1: Iberdrola

3.1.1. Introducción y contexto

Iberdrola es una empresa española fundada en 1992, dedicada a la producción y distribución energética. Hoy en día, el grupo Iberdrola es, como afirman en su página web, un líder energético global, el primer productor eólico y una de las mayores compañías eléctricas por capitalización bursátil en el mundo (en España es la primera). La estrategia que el grupo ha seguido desde los años 2000 ha permitido que esté hoy posicionado como líder en energías renovables, gracias a su apuesta en los últimos años por la descarbonización, la innovación y las nuevas tecnologías.

Su propósito es, tal y como se establece en el Informe de Sostenibilidad del ejercicio 2020, “continuar construyendo, cada día y en colaboración, un modelo energético más eléctrico, saludable y accesible” (Iberdrola , 2020).

Para alcanzarlo, el grupo establece sus valores corporativos en torno a tres conceptos: energía sostenible, fuerza integradora e impulso dinamizador. Por tanto, está directamente relacionado con la Agenda 2030 y los Objetivos de Desarrollo Sostenible, los cuales integra de manera directa en sus operaciones y estrategia empresarial. Iberdrola posee una estrategia de desarrollo sostenible que se orienta a la creación de valor para los grupos de interés, siempre alineada con el respeto al Medio Ambiente y a los Derechos Humanos. Así, cuenta con numerosas iniciativas enfocadas a la consecución de los ODS, especialmente el 7 (Energía asequible y no contaminante) y el 13 (Lucha contra el cambio climático); como se puede observar en la siguiente figura:



- Programa Electricidad para todos:
- Objetivo de 16.000.000 de beneficiarios en 2030.
- A cierre de 2018 se habían alcanzado 5,4 millones.
- Un líder mundial renovable: 29.177 MW en 2018.
- Eficiencia energética: 60 millones de toneladas de emisiones de CO₂ evitadas en los últimos tres años.



- Iberdrola se ha marcado como objetivos medioambientales:
- Reducir su intensidad de emisiones de CO₂ respecto al 2007 un 50 % para el año 2030
- Ser neutros en carbono en 2050.

Figura 7. ODS Iberdrola. Fuente: Informe de Sostenibilidad, 2020

La estrategia empresarial de Iberdrola ha estado ligada a los ODS desde 2015 y más intensamente desde 2018, cuando se formalizó su compromiso a través de una reforma de su sistema de gobierno corporativo que resaltaba el cumplimiento de este propósito por parte del grupo con el dividendo social que generan a través de su actividad. El sistema de gobernanza y sostenibilidad fue después reformulado a finales de 2020, y se estructuró en torno a varios criterios ESG alineados con el dividendo social y la estrategia de desarrollo sostenible, lo que ha situado al grupo como uno de los principales líderes a nivel de gobierno corporativo, especialmente en un contexto en el que el impacto de la pandemia ha resaltado la importancia de las variables sociales y de sostenibilidad.

3.1.2. Vehículo

Aunque Iberdrola impulsa iniciativas que contribuyen particularmente a la consecución de los ODS 7 y 13 (por ser los más relacionados con su sector de actividad), no deja de lado el resto. En particular, en este trabajo se analizará su contribución al Objetivo de Desarrollo Sostenible número 8, “Trabajo decente y crecimiento económico”.

Dentro de este, el epígrafe 8.4 especifica que uno de los objetivos es “mejorar progresivamente la producción y el consumo eficientes de los recursos mundiales y

procurar desvincular el crecimiento económico de la degradación del medio ambiente (...)” (ONU, s.f.). Y para contribuir a ello, el grupo Iberdrola cuenta entre sus fines internos la maximización de emisiones en el mercado de financiación verde, donde se posiciona de nuevo como compañía líder a nivel mundial. Específicamente, dentro del mercado de capitales es empresa líder en emisión de bonos verdes, vehículo principal que utiliza para instrumentalizar la inversión de impacto (a través de la cual financia proyectos que contribuyen a la consecución de numerosos ODS).

Los bonos verdes son instrumentos de renta fija, emitidos para generar capital que se destina específicamente a proyectos que tienen que ver con el medio ambiente o el cambio climático. Son una categoría de activos relativamente nueva (numerosas fuentes, como por ejemplo el Banco Mundial (2015), expresan que la primera emisión de un bono verde fue la realizada por el Banco Europeo de Inversiones en el año 2007) que se enmarcan en los mercados financieros de renta fija. Se diferencian de los bonos tradicionales en que se adhieren a los GBPs (Green Bond Principles), los cuales plantean una serie de “reglas” voluntarias que caracterizan a estos bonos, permitiendo así fomentar la claridad y transparencia en el mercado de los mismos (ver anexo I). Básicamente, se centran en el destino de los fondos para definir si un bono es verde, y no solamente en las creencias medioambientales de los emisores. Sugieren un proceso para «designar, difundir y gestionar los fondos de los bonos y presentar informes al respecto»; orientando a emisores, inversores e intermediarios financieros (Banco Mundial, 2015). A su vez, estos principios recogen diversas categorías de los proyectos que pueden ser financiados, como son los vinculados a las energías renovables, la gestión de residuos, la eficiencia energética, etc.

Por tanto, los bonos verdes representan un nuevo segmento de mercado que tiene sus propias tendencias y características, entre las que destaca que su emisión está directamente relacionada con la consecución de beneficios para invertir en temas medioambientales y por tanto, a la hora de evaluarlos, no solo se tienen en cuenta la rentabilidad y las propiedades financieras; sino también la consecución de los objetivos que se pretenden conseguir con su emisión (que se mide acorde a las métricas explicadas en el apartado 2.1.2. Retos a los que se enfrenta la inversión de impacto). La rentabilidad de los mismos es similar a la de un bono normal, aunque sin embargo es defensivo (lo que significa que su valor es estable independientemente del contexto

económico, por lo que en situaciones de incertidumbre o crisis suelen mantener sus beneficios). Además, cabe destacar que tiene rendimientos superiores en momentos de aumento de prima de riesgo crediticia. La emisión de estos por parte de Iberdrola cuadra con sus objetivos de alinear la estrategia financiera con sus valores, optimizar el coste de su deuda y diversificar sus fuentes de financiación.

Finalmente, es necesario puntualizar que, debido a las características que diferencian a este tipo de bonos de los tradicionales, el funcionamiento de los mismos también es diferente. Escogiendo como ejemplo el proceso que sigue el Banco Mundial (BIRF) para su emisión (que es el que implementan la mayoría de las entidades), se pueden distinguir cuatro pasos en el transcurso de emisión de un bono verde. En primer lugar, se definen los criterios para la selección de proyectos acorde a los valores de cada entidad (Iberdrola cuenta con un marco propio basado en los criterios que establece la Asociación Internacional de Mercados de Capitales). Después, se seleccionan los proyectos a los que se van a asignar los fondos (algunos ejemplos se pueden ver más adelante), y se realiza la asignación. Finalmente, se realiza un seguimiento de dichos proyectos para comprobar que se consiguen los objetivos y para dotar al proceso de mayor transparencia. Iberdrola publica, después de dicho seguimiento, los correspondientes informes de retornos de la financiación verde para cada ejercicio (los cuales se pueden consultar en el apartado de “Información relativa a la financiación verde” de su página web).

3.1.3. Estrategia

El primer bono verde emitido por la empresa Iberdrola data del año 2014 (siendo la primera empresa española en realizar una emisión de este tipo de bonos), y desde entonces su financiación a través de este tipo de instrumento se ha visto intensificada.

En dicho año, Iberdrola se convirtió en la primera empresa de España en emitir un bono de este tipo; y tanto en 2016 como en 2017 llegó a ser el mayor emisor a nivel empresa de estos bonos en el panorama internacional. En 2018, fue el sexto mayor emisor de bonos verdes en mercados desarrollados (Climate Bonds Initiative y Corporación Financiera Internacional, 2019). Además, en este año cabe destacar que también firmó el primer préstamo corporativo verde bajo criterios de sostenibilidad en México (a lo cual le han seguido la firma de una serie de préstamos verdes corporativos

con Bancos de Desarrollo para activos en construcción, en particular: i) con la entidad multilateral Banco Europeo de Inversiones (BEI), y ii) con el Instituto de Crédito Oficial (ICO), según el Informe de Sostenibilidad de 2020).

En el año 2020, la empresa fue la primera española en reabrir el mercado de bonos durante la pandemia provocada por el COVID19, lo cual hizo a través de una operación verde con vencimiento a cinco años. Los fondos que se obtengan con ella están previstos que se destinen no solo a la financiación de inversiones renovables (principalmente parques eólicos) en Reino Unido y México; sino también a la contribución a la recuperación económica y el mantenimiento de los empleos, lo cual contribuye al ODS número 8 descrito en el apartado anterior.

En el año 2021, la empresa ha firmado nuevas operaciones verdes por un total de 13.100 millones de euros (Iberdrola, s.f.). Cabe destacar que en febrero de ese año Iberdrola emitió el mayor bono híbrido verde de la historia (con un valor de 2.200 millones de euros). Según Knop, De Castro y Fernández (2013), un bono híbrido es un instrumento financiero híbrido entre bono y acción. Se emite siendo un bono, pero con el derecho del inversor a convertirlo en acciones bajo unas condiciones prefijadas. Cuando es convertido, el emisor puede pagar con acciones nuevas (caso más habitual) o con acciones ya emitidas en su poder. Desde el punto de vista de la oferta, su principal atractivo es la posibilidad de reducir el coste de financiación con respecto a la emisión de deuda estándar. Para un inversor, este tipo de activos permite reducir el riesgo con respecto a la inversión directa en acciones.

El primer bono híbrido emitido por la compañía fue en 2017, con el objetivo de financiar numerosos proyectos medioambientales en Reino Unido. Ello sentó el precedente para continuar emitiendo bonos híbridos hasta el del pasado febrero, con el cual Iberdrola cumplió en un mes escaso el objetivo de híbridos fijado para el ejercicio 2021. La demanda de tal instrumento sobrepasó cuatro veces la oferta, lo que permitió la consolidación del grupo como el principal emisor de bonos verdes del mundo. Los fondos que se obtuvieron se han dedicado a la financiación de parques eólicos marinos en Alemania y Francia.

Por último, cabe destacar que las emisiones de bonos verdes realizadas por la compañía se han visto incrementadas por distintas modalidades: han realizado operaciones tanto públicas como privadas, de deuda senior (aquella que tiene la mejor calidad crediticia y sitúa al inversor en una posición preferente de prelación crediticia, aunque por lo general proporciona menores tipos de interés) y subordinada (bonos híbridos), y emitidas tanto desde la empresa como tal como desde sus subsidiarias. En este último caso, destacan Avangrid (filial desde la cual la empresa ha realizado emisiones de bonos verdes en el mercado americano en 2017, 2019 y 2020 destinadas a financiar proyectos en Estados Unidos) y Neoenergía (que realizó emisiones de debentures de infraestructura verdes en 2019 y 2020 destinadas a financiar proyectos en Brasil).

3.1.4. Resultados

Tras haber analizado la estrategia del grupo en cuanto a los bonos verdes desde su aparición, podemos decir que el grupo es un modelo de referencia internacional en este tipo de financiación. De hecho, ha sido reconocido durante varios años consecutivos en los Sustainable and Responsible Capital markets Awards, en cuya edición de 2021 Iberdrola se ha llevado el primer premio en dos categorías: Most Impressive Corporate Green/SRI Bond Issuer y Most Impressive Corporate Hybrid Capital Issuer (Iberdrola, s.f.).

Desde su primera emisión, la empresa ha emitido trece bonos verdes en el período 2014-2020, habiéndose convertido en la empresa líder mundial en emisión de este tipo de instrumento (más de 13.800 millones de euros vía mercados de capitales). Cabe destacar que las emisiones del grupo se realizan en el marco de los Green Bond Principles descritos anteriormente y fueron validadas por la empresa Vigeo Eiris; además de que son auditadas dentro del Informe de Sostenibilidad de la compañía.

En la siguiente tabla, se resumen los beneficios medioambientales a cierre de 2020 asociados a los 13 bonos verdes emitidos por la compañía:

Beneficios medioambientales asociados

Operación (código ISIN cuando se trata de un bono)	Ámbito de la inversión	Capacidad instalada atribuible a la operación (MW)	Producción 2020 atribuible a la operación (GWh)	CO ₂ evitado en 2020 gracias a la operación (Tm)
XS1057055060	Renovables ¹²	480	944	137.631
XS1398476793	Renovables	736	1.284	222.415
XS1490726590	Renovables	403	776	180.833
XS1527758145	Renovables	540	1.079	155.419
XS1564443759	Renovables	164	396	129.296
XS1575444622	Renovables	338	990	327.869
XS1682538183	Renovables	278	661	219.595
XS1721244371	Renovables	650	1.244	289.845
XS1797138960	Renovables	519	801	140.863
XS1847692636	Renovables	228	727	169.385
XS1924319301	Renovables	23	64	32.223
XS1890845875	Renovables	231	761	209.234
XS2153405118	Renovables	655	730	368.441

Figura 8. Bonos verdes emitidos por Iberdrola. Fuente: Iberdrola (2021).

Llama la atención que el ámbito de la inversión de los trece bonos es las energías renovables, aunque como se puede observar en el detalle del último bono (a continuación), la financiación se realiza en numerosos ámbitos de estas (eólica, solar, etc.); además de en diversos países (México y Reino Unido en este caso, pero en ejemplos aportados en el apartado anterior se puede comprobar que ha habido financiación a proyectos en Francia, Alemania...).

Bono abril 2020 (código ISIN XS2153405118)

Activos asignados

Ámbito	Tecnología	Nombre del proyecto	Localización	Año puesta en marcha	Capacidad instalada atribuible al bono (MW)
Renovables	Eólica terrestre	Santiago EO	México	2019	105
Renovables	Solar fotovoltaica	Santiago FV	México	2018	170
Renovables	Eólica terrestre	Hermosillo	México	2018	100
Renovables	Solar fotovoltaica	Cuyoaco	México	2020	200
Renovables	Eólica terrestre	Halsary	Reino Unido	2020	30
Renovables	Eólica terrestre	Beinn an Tuirc3	Reino Unido	2020	50

Figura 9. Bono Iberdrola abril 2020. Fuente: Iberdrola (2021).

La financiación de este tipo de proyectos en energías renovables por tanto permite a la compañía avanzar hacia la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible y su Plan de Inversión 2020-2025 y crecimiento hasta 2030. Además, todo ello se realiza de manera transparente y ética, pues según el último informe de Auditoría emitido por PwC (2021) evaluando el Informe de retornos de la financiación verde, no existe ningún aspecto que haga creer que la lista de activos o proyectos financiados por los Instrumentos Financieros incluidos en dicho informe no cumpla, en todos sus aspectos significativos, con los criterios de elegibilidad descritos en el Marco de Iberdrola para la financiación verde. Además, tampoco hay evidencia sobre que los fondos obtenidos a través de estos instrumentos no hayan sido asignados a los activos o proyectos financiados por los mismos.

Por último, cabe destacar como logro de la compañía que fue la primera española en unirse a la red de bonos sostenibles del índice Nasdaq (Nasdaq Sustainable Bond Network), la cual expone de forma homogénea y transparente información sobre los principios y marcos de financiación que se siguen y los impactos directos e indirectos en los ODS que se consiguen con cada emisión.

3.2. Caso 2: BBVA (Fundación Microfinanzas)

3.2.1. Introducción y contexto

BBVA es una empresa que tiene sus orígenes en 1857, cuando se funda el Banco de Bilbao. Posteriormente, en 1901 se funda el Banco de Vizcaya y en 1988 se produce la fusión de ambos, adoptándose las siglas BBV. La creación del Banco BBVA como tal tiene lugar posteriormente, en enero del año 2000, cuando se adopta la marca única BBVA con la fusión de la también institución financiera Argentaria (la cual agrupaba a diversos bancos públicos españoles como el Banco de Crédito Hipotecario o el Instituto de Crédito Oficial, entre otros). Tras los diversos procesos de fusión, compra y adquisiciones (de Unnim Banc y Catalunya Banc), hoy en día es una de las instituciones financieras más importantes de nuestro país. En 2007, dentro del marco de la Responsabilidad Social Corporativa, creó la Fundación Microfinanzas para dar apoyo a individuos emprendedores que se encuentran en situación de vulnerabilidad. Aunque fue creada por BBVA, hoy en día es una institución independiente de la entidad

bancaria en personalidad jurídica, gobierno y gestión; y ha llegado a más de siete millones de personas (Molina, 2020).

De esta forma, al ser una institución autónoma, el retorno financiero que obtiene de las actividades que desarrolla (principalmente en Latinoamérica), se reinvierten normalmente en la actividad misma de la fundación. Su principal objetivo, según enuncian en su página web, es “promover el desarrollo económico y social, sostenible e inclusivo, de estos emprendedores, a través de su metodología propia, las Finanzas Productivas” (Fundación Microfinanzas BBVA, s.f.).

Para alcanzar dicho objetivo, la fundación se sustenta sobre una cultura organizacional de acuerdo principalmente a los siguientes valores: generar impacto social, trabajo en equipo y situar al emprendedor en el centro de su actividad. Por tanto, gracias a su objetivo principal y sus valores la fundación microfinanzas impacta en trece Objetivos de Desarrollo Sostenible, los que se pueden observar en la siguiente figura.



Figura 10. ODS Fundación Microfinanzas BBVA. Fuente. Fundación Microfinanzas BBVA, 2021.

En la figura se puede observar que los que más resaltan son los ODS 1, 8, 10 y 17, debido a que son transversales a la actividad de la fundación. El resto que aparecen en color son aquellos en los que también tienen impacto, pero a través de iniciativas específicas.

El sector de las microfinanzas como impulsor de la inclusión financiera y promotor de acceso a servicios básicos tiene un rol relevante tanto en el desarrollo económico y

social como en la reducción de la pobreza. El acceso a los servicios financieros, de manera transversal y especialmente para las mujeres, es inherente al desarrollo y a los ODS. Además, la innovación tecnológica es una herramienta imprescindible para tener más impacto y hacerlo de forma sostenible (Fundación Microfinanzas BBVA, 2020).

3.2.2. Vehículo

Como se ha comentado en el apartado anterior, la Fundación Microfinanzas desarrolla su actividad impactando de forma más directa en los ODS 1, 8, 10 y 17. La inversión de impacto se realiza desde numerosas vertientes, y en este caso el vehículo que utiliza la fundación son las microfinanzas, constituidas por una serie de instrumentos de inclusión financiera cuyo objetivo principal es ayudar a las personas pobres a salir de su situación.

Las microfinanzas incluyen servicios no solo de préstamo, sino también de ahorro. En la práctica actúa como un banco comercial, solo que sus clientes son diferentes y también sus sistemas de garantías, concesión de créditos y planteamientos de ahorro. En resumen, las microfinanzas representan una herramienta al servicio de las personas con escasos recursos que les ofrece una variedad de servicios financieros (Consultative Group to Assist the Poor, 2006). En otras palabras, se puede afirmar que las microfinanzas básicamente permiten a las personas con menos recursos acceder a instrumentos financieros (tanto productos como servicios) con condiciones más relajadas y permiten capitalizar pequeños proyectos empresariales, muy interrelacionados entre sí en el ámbito local, dando posibilidades a la creación de sistemas productivos locales, y, sobre todo, permitiendo la actividad económica y productiva a un mayor número de miembros familiares (Cortés, 2008).

Dentro de las microfinanzas, la fundación BBVA dispone de una metodología propia a la que denomina Finanzas Productivas. Esta coloca a pequeños emprendedores en vulnerabilidad, en el centro de toda la actividad, proveyéndoles de una completa oferta de productos y servicios financieros, ayudándoles a alcanzar el éxito a lo largo del tiempo (Fundación Microfinanzas BBVA, s.f.). Por lo tanto, lo que se pretende es crear una vinculación a largo plazo, que permita mejorar las oportunidades de desarrollo y calidad de vida de los individuos de un modo sostenible. Se basan en la situación de muchas personas en situación de vulnerabilidad para los cuales emprender es la única

opción y sus pequeños negocios constituyen su medio de vida. Si se consigue que estos negocios se consoliden y crezcan, es posible que estos individuos logren salir de la situación de pobreza en la que se encuentran.

Y aquí es precisamente donde entran las Finanzas Productivas, pues proveen de asistencia financiera (no solo productos y servicios financieros, sino también educación financiera ya que la mayoría de las personas carecen de ella), para ayudar a consolidar estos emprendimientos de tal forma que constituyan una fuente de ingresos sostenible en el tiempo que mejore el bienestar de las familias. Para proveer de oportunidades financieras a estos emprendedores, se valoran tanto sus cualidades tangibles como las intangibles (como la creatividad, la implicación, la responsabilidad o la perseverancia). Lo más importante de este modelo es conocer individualmente a los clientes (tanto su realidad como la de su entorno).

3.2.3. Estrategia

La Fundación Microfinanzas de BBVA es actualmente el accionista mayoritario de seis entidades microfinancieras en cinco países de América Latina, tal y como se puede observar en la siguiente figura.

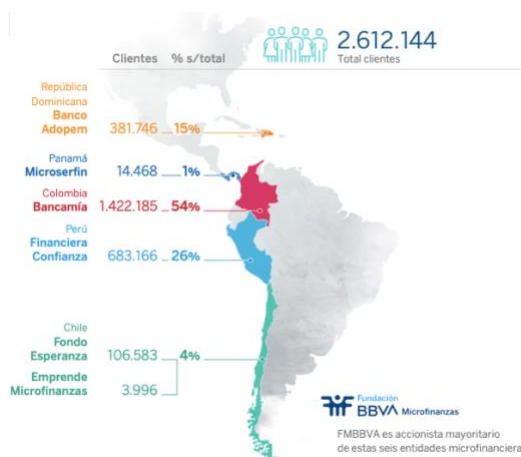


Figura 11. Mapa inversiones Fundación Microfinanzas BBVA. Fuente: Informe de Desempeño Social (2020)

Por tanto, la Fundación opera principalmente a través de estas seis entidades. La más grande en volumen de clientes y fondos es Bancamía, localizada en Colombia. Le siguen Financiera Confianza (en Perú), Banco Adopem (República Dominicana), Fondo Esperanza (Chile), Microserfin (Panamá) y Emprende (también en Chile).

En los catorce años de vida de la Fundación, estas entidades han otorgado más de dieciséis mil millones de dólares de crédito a emprendedores de bajos recursos, convirtiéndose en una de las Fundaciones con mayor impacto social (los emprendedores consiguen que sus ventas crezcan en promedio un 17% anual y sus activos un 25%, lo que mejora indiscutiblemente su calidad de vida) y la primera que emplea su metodología individual (las Finanzas Productivas, mencionadas en el apartado anterior) en una de las regiones más desiguales del planeta. Además, la Fundación también opera a través de iniciativas individuales para impulsar su sector.

Tanto estas iniciativas como las operaciones individuales persiguen objetivos enmarcados en el ámbito ESG, para cada uno de los cuales la Fundación cuenta con una estrategia especializada. En primer lugar, destaca el empoderamiento de la mujer como uno de los objetivos principales en el ámbito de impacto social. En América Latina, las mujeres sufren de falta de oportunidades laborales y exceso de trabajos no remunerados, por lo que suelen depender económicamente de una tercera persona. Para poder suplir sus necesidades económicas y tener la oportunidad de influir en el bienestar de su entorno, la Fundación Microfinanzas aporta soluciones a estas mujeres impulsando su independencia económica. Este objetivo tiene un papel importante en todas las entidades que conforman la FMBBVA y, de hecho, según datos de la OCDE es la primera fundación del mundo en aportación al desarrollo para la igualdad de género, como se puede observar en la siguiente figura:

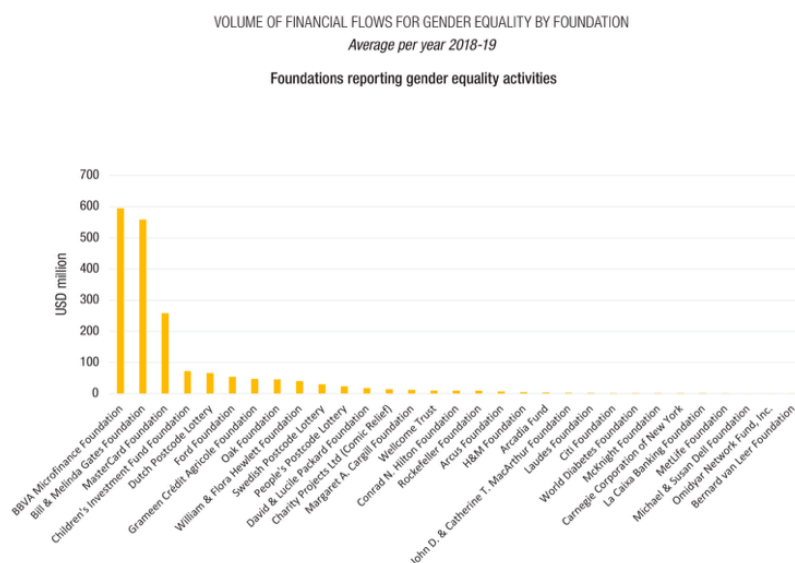


Figura 12. Volumen de flujos financieros para la igualdad de género por fundación. Fuente: OCDE (2020)

Para cumplir dicho objetivo, la estrategia se basa en tres pilares: oferta de valor (conocimiento de las emprendedoras a través de indicadores que se pueden observar en la figura número 13), equidad interna (considerando la equidad y diversidad como parte de la cultura corporativa) y posicionamiento. Actualmente, la Fundación atiende a 1,5 millones de mujeres en cinco países, representando casi el 60% de los emprendedores a los que apoya en la región. Todo ello tiene especial incidencia en el ODS número 5.

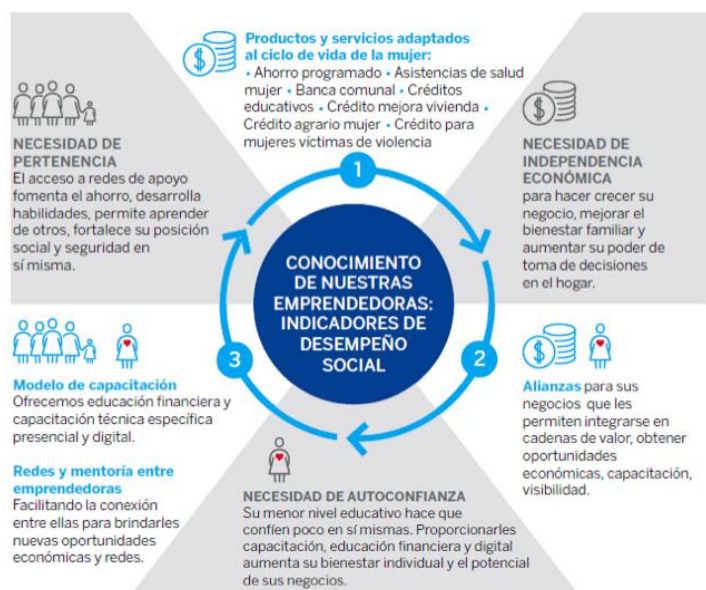


Figura 13. Indicadores de desempeño social Fundación Microfinanzas BBVA. Fuente: Fundación Microfinanzas (2021)

En segundo lugar, la Fundación implementa una estrategia de sostenibilidad medioambiental para enfrentarse a los retos que plantea el cambio climático, que tienen mayores consecuencias en las poblaciones vulnerables con menor acceso a los recursos. Para ello, promueve medidas para intentar mitigar los efectos tales como los seguros climáticos o la mejora del uso de los recursos, agua, saneamiento e infraestructuras sostenibles (Fundación Microfinanzas BBVA, s.f.).

Todo ello se lleva a cabo a través de la implantación de una cultura corporativa verde (entendida como la ideología de una empresa en la que los temas medioambientales y de sostenibilidad tienen una importancia destacada) y las finanzas verdes inclusivas (nueva área dentro de las finanzas que integra los riesgos medioambientales para promover la creación de valor no solo a los emprendedores sino a la sociedad en general, que ofrece productos y servicios destinados en parte a reducir

los efectos del cambio climático). La Fundación promueve las finanzas verdes en todos los sectores, clasificados en los cinco grupos que se pueden observar en la siguiente figura:



Figura 14. Cinco grupos finanzas verdes. Fuente: Fundación Microfinanzas (2021)

Por tanto, de los ODS en los que impacta la Fundación (que se han analizado en la introducción), diez están relacionados con el cuidado del medioambiente, bien sea de forma directa (el 1, 6, 12, 13, 17) o indirecta (4, 5, 8, 10, 11). Algunos de los proyectos más destacados en cuanto a sostenibilidad son el Programa Microfinanzas para la Adaptación Basada en Ecosistemas (en Colombia y República Dominicana, que implementa medidas de mitigación y nuevas tecnologías para luchar contra el cambio climático), Eco Vivienda (en República Dominicana, para facilitar la construcción de viviendas rurales sostenibles) y el acuerdo con la ONG water.org en Perú para proveer de agua limpia y sistemas de saneamientos a los microemprendedores.

Por último, en el ámbito de Gobierno corporativo la Fundación es plenamente consciente de la importancia de este como elemento estratégico y diferenciador, por lo que realiza numerosos talleres de formación desde el año 2011.

Cabe destacar que la metodología seguida por la entidad en todos sus proyectos parte del conocimiento individual de los microemprendedores y de sus necesidades. Esto les permite apoyar financieramente a sus clientes para que generen excedentes económicos sostenibles en el tiempo, permitiéndoles mejorar su salud financiera y

bienestar, así como el de sus familias y comunidades (Fundación Microfinanzas BBVA, 2019).

3.2.4. Resultados

En resumen, la Fundación Microfinanzas BBVA trabaja para el desarrollo de pequeños emprendedores (que cuentan con recursos escasos), provocando un impacto social y medioambiental notable sobre todo en América Latina (más de 33% de emprendedores bancarizados en 2020, de los cuales 44.144 son migrantes y refugiados; más de 2.000 clientes contratan créditos verdes y más de 4.000 suscriben seguros climáticos, lo que ha permitido disminuir las emisiones en 2.759 toneladas de CO2 tanto de alcance 1 como de 2 y 3). Ello tiene repercusión en los ODS, especialmente en los enunciados en apartados anteriores; tal y como se puede comprobar en la siguiente figura:

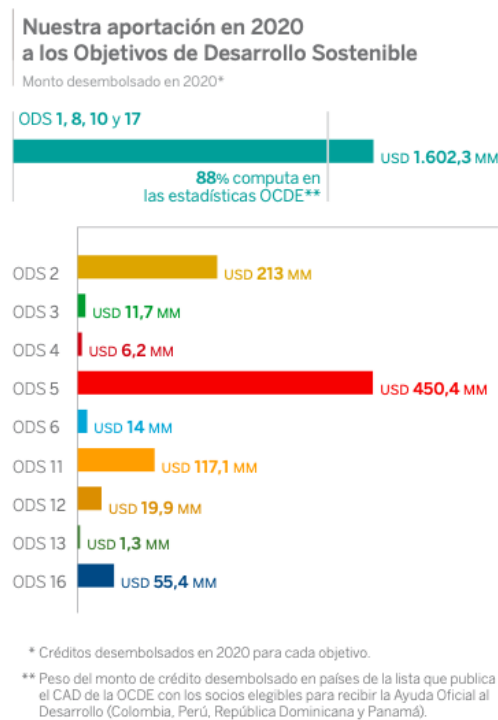


Figura 15. Aportación a los ODS de la Fundación Microfinanzas BBVA. Fuente: Fundación Microfinanzas (2020)

Durante el año 2020, estos datos son además significativos debido a la incidencia de la pandemia provocada por el COVID19 especialmente en los colectivos más desfavorecidos. Ese año, el modelo de microfinanzas de la Fundación ha sido

esencial para apoyar a los pequeños emprendedores en la recuperación de la crisis, al centrarse en su progreso de una manera constante y cercana.

Como se puede observar en la figura, los ODS más beneficiados han sido el 1, el 8, el 10 y el 17. En el caso del 1 (fin de la pobreza), contribuye proveyendo acceso a servicios financieros a la población más vulnerable. En la segunda mitad del 2020, a medida que se fueron reactivando las economías, se desembolsaron créditos a más de 597 mil emprendedores (Fundación Microfinanzas BBVA, 2020). En el 8 (trabajo digno y crecimiento económico), se ha contribuido ofreciendo servicios que han contribuido al crecimiento económico en las regiones, pues uno de cada seis emprendedores emplea a personas de su entorno en sus negocios.

En el ODS número 10 (reducción de las desigualdades), se contribuye mediante el acceso a servicios financieros a personas excluidas de la banca tradicional por su situación económica de vulnerabilidad. Para ello se ofrece a estos individuos servicios adaptados a sus necesidades, a través de la tecnología e innovación. Además, según el Informe de Desempeño Social, en 2020 se han centrado los esfuerzos en canalizar las ayudas que los gobiernos ofrecían: se entregaron subsidios estatales a casi 500 mil hogares.

Por último, al ODS 17 (revitalizar la Alianza Mundial para el desarrollo sostenible) se contribuye mediante el forjamiento de alianzas estratégicas con instituciones como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), la Corporación Financiera Internacional del Banco Mundial o agencias como ACNUR. Trabaja estratégicamente con diferentes socios para crear un efecto sistémico promoviendo el buen gobierno corporativo, las regulaciones apropiadas, la formación del capital humano y una sólida medición social (SDG Fund, Business Fights Poverty & Harvard Kennedy School, 2015). Por todo ello, la Fundación ha sido reconocida como ejemplo de buenas prácticas en dos de los informes del SDGF sobre el trabajo del sector privado para la consecución de los objetivos

Además, gracias a su labor, la Fundación Microfinanzas BBVA ha vuelto a ser reconocida en 2021 como la primera fundación en contribución al desarrollo en Latinoamérica y la primera del mundo en contribución al desarrollo para la igualdad de

género, según los datos publicados por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2021).

3.3. Caso 3: Fundación Repsol

3.3.1. Introducción y contexto

Repsol es una empresa española multinacional del sector energético y petroquímico, que fue fundada en 1987. En 1995, como expresión de su Responsabilidad Social Corporativa y su compromiso con la mejora de la sociedad, creó la Fundación Repsol. Sin embargo, no fue hasta 2008 cuando implantó su actual estructura, organización y objetivos; convirtiéndose así en uno de los pilares estratégicos de la compañía en su compromiso con la sostenibilidad y la transición energética.

La misión de la fundación es contribuir a crear un futuro más sostenible, desarrollando proyectos focalizados en la transición energética y la sociedad. Esta misión está alineada con la estrategia de Repsol y es coherente con los Objetivos de Desarrollo Sostenible y el Acuerdo de París (Fundación Repsol, s.f.). Las acciones que realiza, por lo tanto, se ciñen a los ámbitos en los que se puede aportar un mayor valor añadido: el medio ambiente, la energía, la acción social, la investigación y la educación; además de basarse en valores como el compromiso, la transparencia y la fiabilidad. De todos estos ámbitos, cabe destacar que es el de acción social el que cuenta con una mayor asignación económica al cubrir más campos de acción que el resto.

Durante el año 2020, la Fundación Repsol consolidó la estrategia que comenzó a seguir en 2019, y que se centra en los objetivos anteriormente mencionados (alineados con la propia estrategia de Repsol y con la Agenda 2030). Estos objetivos a su vez se ajustan a los ODS, que urgen a luchar contra el cambio climático y a reducir las emisiones de gases de efecto invernadero. Con este propósito, la compañía está plenamente convencida de que la innovación y el desarrollo tecnológico serán esenciales para garantizar un suministro de energía estable y sostenible a largo plazo (Observatorio de los ODS, 2018).

La estrategia de la Fundación se divide en cuatro ámbitos de actuación: Repsol Impacto Social, el Fondo de Emprendedores, la Divulgación de conocimiento y Social y

Voluntariado. En este estudio nos centraremos en la primera línea, Repsol Impacto Social, pues es la iniciativa a través de la cual se realiza la inversión de impacto en la Fundación. La inversión de impacto en este caso se centra en financiar empresas que apoyan la transición energética y la integración de colectivos vulnerables. Por todo ello, la Fundación incide en diferentes ODS dependiendo de las inversiones que realiza, y que se verán en los siguientes epígrafes.

3.3.2. Vehículo

La Fundación Repsol creó en 2019 un fondo de inversión de impacto que se gestiona a través de la sociedad Repsol Impacto Social, adentrándose de esta manera en el sector de la inversión de impacto. La entrada en este sector se basa en los valores de “compromiso, rentabilidad y escala”, pues el objetivo es hacer crecer (con visión empresarial y expectativas de rentabilidad futura), empresas que tienen un impacto positivo en la economía, en la sociedad y en el medio ambiente.

El vehículo que utiliza para ello es, por tanto, la inversión directa en empresas (generalmente start-ups) que están alineadas con los objetivos y el propósito de la entidad: que generen un impacto positivo tanto en el reto de la transición energética como en los colectivos vulnerables. Estas empresas, para recibir los fondos, deben promover el desarrollo social (a través de iniciativas como emplear a personas en riesgo de exclusión social, jóvenes sin recursos, víctimas de violencia de género o personas con discapacidad, entre otros); y además deben estar centradas en temas como la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero, el desarrollo de productos y servicios ecológicos, la movilidad sostenible, la eficiencia energética y la economía circular.

La dotación de la sociedad Repsol Impacto Social a la cartera formada por las empresas seleccionadas asciende a cincuenta millones de euros. Pero el apoyo a las empresas de impacto no se limita solamente al ámbito económico, sino que también se pone a su disposición el conocimiento de la Fundación, su red de contactos y la experiencia anterior. Con todo ello, consiguen impulsar su crecimiento para maximizar su impacto, lo cual constituye un objetivo esencial de la sociedad (Repsol, 2020). Por

tanto, las empresas en las que se invierte reciben financiación, pero también asesoramiento y la oportunidad de crear alianzas estratégicas.

A través de este fondo, Repsol y su Fundación se adentraron en el sector de la inversión de impacto social, hasta entonces escasamente desarrollado en España, y se consolidaron como referentes en inversión social en el país (Fundación Repsol , 2019). Además, el fondo nació con la aspiración de contar con participación en al menos doce empresas para el año 2025, estimando que puedan facturar hasta veinte millones de euros y ser rentables económicamente a la vez que provocar un impacto positivo cada vez mayor.

Por otro lado, hay que destacar que desde 2022 forma parte de e impulsa otro fondo de inversión de impacto centrado en empresas españolas (pequeñas y medianas compañías no cotizadas), denominado GSIF España. Este se centra precisamente en la inversión directa en empresas de nuestro país que provocan un impacto positivo bien en la sociedad, bien en el medio ambiente (o en ambos al mismo tiempo). Ha sido creado por Global Social Impact Investments SGIIC, y la Fundación Repsol es uno de los participantes. El fondo cuenta ya con casi nueve millones de euros y prevé superar los cincuenta millones, además de tener una rentabilidad esperada de entre el 10 y el 12% (Funds Society, 2022).

3.3.3. Estrategia

La Fundación Repsol es pionera en inversión de impacto en España, lo que realiza principalmente a través de la gestión de un fondo de inversión por Repsol Impacto Social (sociedad de la cual tiene el 100% de la participación). Dicha estrategia se puede observar esquematizada en la siguiente figura:

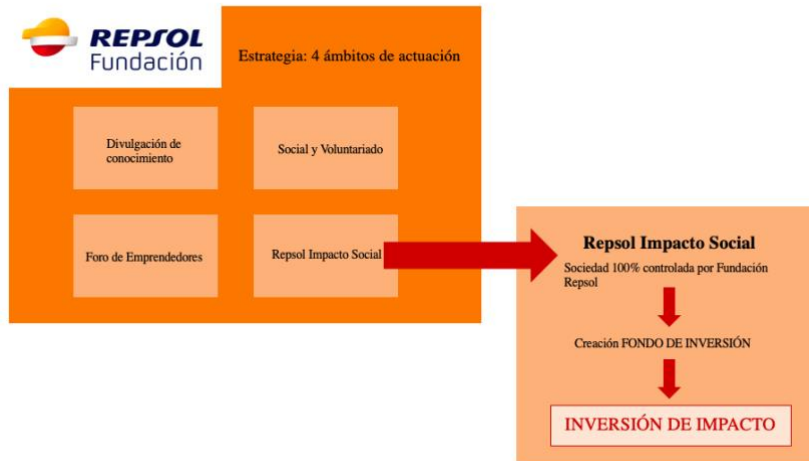


Figura 16. Estrategia Fundación Repsol. Fuente: elaboración propia.

Hasta el momento, dicho fondo está formado por cinco empresas de diferentes sectores de las cuales posee una parte de su estructura accionarial.

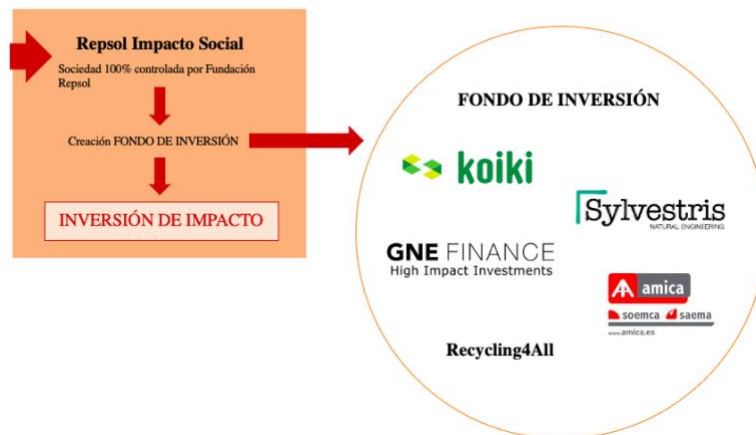


Figura 17. Inversión de impacto Fundación Repsol. Fuente: elaboración propia.

En primer lugar, la primera en la que participó es una empresa denominada Koiki, de la cual en un principio adquirió el 25,4% de sus acciones (aunque en 2021 esta participación se amplió al 35%). Se trata de un operador de transporte que cuenta con numerosos centros para distribuir paquetería de manera sostenible. El propósito de esta es minimizar el impacto de las compras online a través de un reparto consciente, libre de CO2 y responsable con la ciudad y la sociedad (Koiki, s.f.). Para ello, entrega los paquetes andando, en bicicleta o en vehículos eléctricos, evitando así contaminar más y ahorrando 0,29kg de CO2 por kilómetro recorrido. Además, es destacable que genera

alrededor de cien puestos de trabajo para individuos vulnerables (todos los repartidores pertenecen a colectivos en riesgo de exclusión, ya que finalizar con la exclusión social es también uno de los objetivos que persiguen). Actualmente, Koiki cuenta con ochenta microcentros activos en dieciocho provincias y ha generado doscientos empleos en entidades sociales de todo el país.

Posteriormente, la sociedad pasó a formar parte del capital de Sylvestris (con un 21,39%), una empresa cuya misión es llenar el mundo de árboles y conseguir tener un entorno más verde y saludable contando entre sus trabajadores con personas desfavorecidas o en riesgo de exclusión. Siembran oxígeno y compensan CO2 integrando personas y naturaleza (Sylvestris, s.f.). Esta misión trata de cumplirla a través de acciones como reforestaciones, siembras y proyector de absorción de CO2; así como el impulso de las ciudades verdes (construcción de tejados verdes, jardines verticales y huertos urbanos). Además, desde 2013 el 81% de los contratos de empleo se han hecho a personas en riesgo de exclusión social, lo que constituye también un impacto social positivo.

Por otro lado, Sylvestris desarrolla junto con la Fundación Repsol el proyecto “Motor Verde”, una iniciativa que promueve la creación de bosques a través de la reforestación de tierras en España, impulsando así la compensación de las emisiones de CO2. Con él, se han reforestado hasta ahora aproximadamente 70.000 hectáreas y se han generado en torno a 15.000 empleos locales e inclusivos. El proyecto está avalado por el Pacto Verde Europeo y los fondos Europeos Next Generation EU, y permite a las empresas que quieran participar en él reducir su huella de carbono. La colaboración entre Repsol Impacto Social y Sylvestris en este proyecto permite maximizar los beneficios medioambientales, sociales y económicos de las reforestaciones en las comunidades autónomas donde se lleva a cabo.

La tercera empresa que entró a formar parte de la cartera de Repsol Impacto Social es GNE Finance (con la adquisición del 20% de su capital), que suministra financiación y asistencia técnica personalizada para la reforma de edificios y viviendas, insistiendo en que esta se realice de manera sostenible y acorde a la transición energética. La compañía tiene el objetivo de impulsar la reforma de edificios en toda Europa y de hacer estas reformas accesibles a todos los europeos (GNE Finance, s.f.),

comprometiéndose a maximizar durante todo el proceso el impacto económico, social y medioambiental (promoviendo comunidades resilientes en estos tres ámbitos).

GNE Finance trata de proyectar y medir su impacto en los aspectos económico, social y medioambiental. En cuanto al impacto económico, los programas que lleva a cabo revitalizan la economía local de las ciudades en las que se desarrollan puesto que el capital que invierten se consume en esa localidad. Además, se crean nuevos empleos para trabajadores tanto de alta como baja cualificación relacionados con el sector de la construcción. El impacto social se materializa en la regeneración de las comunidades donde se llevan a cabo las reformas (afectando positivamente a los colectivos en situación de pobreza y creando puestos de trabajo); y el impacto medioambiental mediante la reducción del consumo energético con acciones como la mejora de la eficiencia de las calefacciones y frigoríficos o el aislamiento de puertas y ventanas.

En cuarto lugar, la Fundación ha adquirido el 35,26% de SAEMA, un Centro Especial de Empleo perteneciente a la fundación AMICA. Los Centros Especiales de Empleo son empresas cuyo objetivo principal es el de proporcionar a los trabajadores con discapacidad la realización de un trabajo productivo y remunerado, adecuado a sus características personales y que facilite la integración laboral de éstos en el mercado ordinario de trabajo (SEPE, s.f.). SAEMA desarrolla su actividad en la provincia de Cantabria, y esta consiste en reciclar y recuperar envases procedentes del contenedor amarillo. En términos de impacto, SAEMA cuenta con 115 empleados de los cuales el 78% tienen algún grado de discapacidad, a los que ofrece atención personalizada y planes de inserción. Además, en la planta de reciclaje contribuyen a la reducción de las emisiones de CO₂.

Por último, cabe destacar que la última operación realizada por la sociedad ha sido la creación de una nueva compañía junto a ILUNION (marca del proyecto empresarial del Grupo ONCE), denominada Recycling4all. Esta es una empresa dedicada al reciclaje industrial de aparatos electrónicos (RAEE) a gran escala, encontrándose presente en todo el proceso de la cadena de valor del negocio: desde la recogida de los aparatos hasta la dotación de valor a los residuos. La compañía, perteneciente en un 75% a ILUNION y un 25% a Repsol Impacto Social, es un proyecto que se enmarca en la alianza estratégica entre Fundación Repsol y el Grupo Social ONCE y cuenta con 147

empleados, de los cuales 99 son personas con algún tipo de discapacidad (Fundación Repsol, s.f.).

3.3.4. Resultados

A través del análisis de la memoria 2020 (que es la última publicada por la empresa), se demuestra que la Fundación Repsol es solvente económicamente y cuenta con unos beneficios destacados. En lo que se refiere exclusivamente al impacto social, la sociedad Repsol Impacto Social presenta las siguientes cuentas en el ejercicio 2020:

Nombre	Capital	Reservas y Rtdos. ejercicios anteriores	Otras Aportaciones de Socios	Resultado del ejercicio	Total Patrimonio Neto
Repsol Impacto Social, S.L.U.	3.000,00	(299.133,19)	7.670.000,00	(1.808.079,07)	5.565.787,74
TOTAL	3.000,00	(299.133,19)	7.670.000,00	(1.808.079,07)	5.565.787,74

Figura 18. Resultado Repsol Impacto Social. Fuente: Fundación Repsol

Aunque el resultado del ejercicio sea negativo, puede ser debido a que la sociedad fue creada en el año 2019 y por tanto no hay los suficientes datos históricos disponibles para poder sacar conclusiones precisas.

Sin embargo, una manera de analizar el éxito o fracaso de esta en términos de impacto es analizar los resultados de las empresas en las cuales ha invertido su capital. En primer lugar, Koiki ha crecido exponencialmente gracias al apoyo de la Fundación, pues actualmente cuenta con ochenta microcentros activos. Además, ha firmado un acuerdo con la Fundación Juan XXIII y Grup Cooperatiu TEB para crear dos centros de consolidación en Madrid y Barcelona (Fundación Repsol , 2020). Durante el año 2020 (el último en el que se encuentra el Resumen de actividad publicado), se ahorraron 172 toneladas de CO2 (al haber entregado alrededor de 400.000 paquetes sostenibles), y se crearon más de 150 puestos de trabajo para personas vulnerables.

Por otro lado, Sylvestris desarrolló ese año un programa de reforestación de 500 hectáreas en España, lo que supuso una absorción de aproximadamente 120.000 toneladas de CO2 y se crearon empleos para alrededor de doscientas personas (Fundación Repsol , 2020). Además, hay que destacar grandes logros en el proyecto

Motor Verde como el hecho de que Banco Santander se ha unido a él recientemente, a la par que dos comunidades autónomas: Extremadura y el Principado de Asturias; lo que permitirá que siga creciendo y sea posible reforestar más hectáreas que las planeadas en un principio.

En el caso de GNE Finance, recibió apoyo del programa Horizon 2020 de la Unión Europea para desarrollar el proyecto Europace, el cual probó un modelo de financiación innovador con el objetivo de hacer la rehabilitación energética de viviendas más simple, accesible y fiable para la ciudadanía, integrando financiación asequible y asistencia técnica en un servicio de ventanilla única, replicable y sostenible económicamente (UpSocial, 2021). Este programa finalizó en 2021 con éxito, lo que ha allanado el terreno para nuevas iniciativas que contribuyan a la transición energética y a los objetivos de cambio climático de la Unión Europea.

Finalmente, SAEMA en 2020 procesó casi 5 millones de kilos de residuos, dando una segunda vida a las materias primas con las que estaban fabricados (logrando así disminuir el consumo de materiales y de emisiones de CO₂); empleando a personas con alguna discapacidad. Por su parte, Recycling4all, la empresa creada directamente por Repsol Impacto Social e ILUNION, trató en 2020 más de 14.500 toneladas de RAEE (residuos de aparatos eléctricos y electrónicos), de los cuales, el 90% pudieron ser reintroducidas al circuito productivo para crear nuevos productos (Fundación Repsol, 2020). Además, recibió en 2021 el V Premio Empresarial de Vocento en la categoría de Integración Laboral debido al empleo que genera para individuos con discapacidad.

Con todo ello, podemos decir que la sociedad Repsol Impacto Social es una sociedad que efectivamente genera un impacto medible a través de las empresas en las que invierte su capital, a las que forma y a las que proporciona su red de negocios; pues les provee con numerosas herramientas para hacer crecer sus negocios de tal forma que tanto el impacto generado como la rentabilidad económica puedan ser constantes e incrementarse en el futuro.

En resumen, en este capítulo se ha analizado la manera en que tres grandes empresas del panorama nacional instrumentalizan la inversión de impacto, partiendo de sus inicios hasta cómo la han implantado en sus modelos de negocio como parte de su

estrategia y cómo la desarrollan en la actualidad. Con este análisis, se ha dado respuesta a la pregunta de investigación que se planteaba al inicio del trabajo, dividida en dos partes: qué están haciendo las empresas en materia de inversión de impacto y por qué. En cuanto a la primera parte, se ha dado respuesta a qué están haciendo principalmente al estudiar la estrategia y los resultados de su implantación (donde se ha podido constatar cómo está funcionando la inversión de impacto en cada una de las entidades). Por otro lado, a la segunda parte (el por qué), se ha dado respuesta en cada caso en los apartados de introducción y contexto (donde se han enfatizado los valores y propósitos de cada empresa) y en el referente al vehículo que utilizan.

Con todo ello, el análisis ha permitido estudiar cada caso individualmente para poder comprender el fenómeno en un ámbito práctico, y así extraer conclusiones globales que se exponen en el siguiente capítulo.

4. Conclusiones

El objetivo principal de este Trabajo de Fin de Grado ha sido investigar y analizar qué está haciendo actualmente el mundo empresarial en temas de inversión de impacto, un fenómeno que cada vez está tomando más relevancia en todos los sectores. Las empresas, como agentes esenciales del cambio hacia un mundo más justo y sostenible, han comenzado hace relativamente poco a implementar acciones relacionadas con este tipo de inversión contribuyendo así al desarrollo sostenible.

A través de un estudio de casos en el que se han analizado tres empresas españolas que están llevando a cabo iniciativas de este tipo (Iberdrola, la Fundación Microfinanzas de BBVA y la Fundación Repsol), se ha podido ejemplificar cómo la inversión de impacto tiene una aplicación real en el mundo empresarial, está en constante desarrollo y cada vez es implementada por más empresas concienciadas por los problemas sociales y medioambientales que afronta la sociedad. Además, se han estudiado tres de formas diferentes de implementarla, de manera que se ha podido demostrar que la inversión de impacto es un fenómeno amplio y que cada vez tiene más importancia en el mundo empresarial, donde se integra en los modelos de negocios de las distintas entidades. Por otro lado, también se ha constatado que la manera de hacerlo puede ser muy diferente, habiendo estudiado tres vehículos distintos: los Bonos Verdes, las microfinanzas y la inversión directa a través de un Fondo.

Con todo ello, este trabajo contiene tres aportaciones fundamentales. En primer lugar, se ha abordado un tema novedoso desde una perspectiva práctica, a través del análisis de tres casos reales y de actualidad. Estas compañías pertenecen a sectores diferentes y realizan la inversión de impacto con estrategias claramente diferenciadas, lo que aporta un valor añadido en el estudio.

Por otro lado, se ha subrayado la importancia que el fenómeno de la inversión de impacto tiene hoy en día, como base para resaltar la tendencia de crecimiento de esta en el futuro en el mundo empresarial. Y, en tercer lugar, a través de la revisión bibliográfica y el análisis de numerosas fuentes de diversas procedencias, se ha construido un marco teórico actualizado de la inversión de impacto, describiendo los retos principales a los que se enfrenta y cual es la situación en nuestro país.

A través de estos aportes, también se desprenden numerosas enseñanzas. En primer lugar, se analizaban los retos a los que se enfrenta la inversión de impacto como fenómeno, y a través del análisis práctico se puede constatar que cada vez se van minimizando los problemas que tiene que afrontar y se va allanando el camino para su desarrollo. Los retos eran tres: debe contribuir a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (las tres empresas contribuyen prácticamente a la totalidad de los mismos, aunque con énfasis en aquellos más relacionados con su actividad principal, a través de las acciones de inversión de impacto), la medición efectiva del impacto que se genera (se ha constatado que las tres lo miden y comunican de manera adecuada a través de informes corporativos³) y el marco regulatorio. En este último caso, se apuntaba que la sostenibilidad se sitúa en las bases del futuro modelo económico europeo. En este, las empresas se constituyen como agentes esenciales, y se ha podido comprobar que la sostenibilidad está presente en sus misiones y valores, por lo que se puede deducir que una afirmación sostiene a la otra y que, efectivamente, la sostenibilidad cada vez está cobrando más importancia en todos los ámbitos y la regulación lo está reflejando.

Finalmente, me gustaría subrayar que al principio de este Trabajo se apuntaba la importancia de la intencionalidad para que las acciones que realizan los agentes sean consideradas inversión de impacto. A través del estudio de casos se constata que existe esta intencionalidad por parte de las empresas para generar un cambio en el mundo, contribuir a que el futuro sea más sostenible y que las diferencias sociales se reduzcan al mínimo en los próximos años. Y, sin duda, la inversión de impacto juega y jugará un papel indispensable en ello.

³ En el caso de Iberdrola, el Informe de Retornos de la Financiación Verde; en la Fundación Microfinanzas a través del Informe de Desempeño Social y en la Fundación Repsol se puede consultar en el Resumen de actividad de cada ejercicio finalizado.

5. Limitaciones y alcances de este trabajo

En el desarrollo del presente trabajo de investigación hemos encontrado una serie de limitaciones que hemos creído conveniente resaltar.

En primer lugar, y tal y como se ha indicado en el apartado 3 (el estudio de casos), las empresas seleccionadas corresponden al ámbito español, lo que supone una gran restricción geográfica. Si bien anteriormente se han expuesto las ventajas que esto ha supuesto, es necesario destacar que la inversión de impacto es un fenómeno internacional y por tanto los argumentos aquí expuestos no son generalmente extrapolables a otros países (donde las circunstancias pueden ser diferentes, como por ejemplo la legislación).

En segundo lugar, cabe destacar que las empresas analizadas son grandes empresas, que, si bien han sido seleccionadas por ser pioneras en el desarrollo de esta nueva modalidad de inversión, no son las más representativas del tejido empresarial español (formado principalmente por pequeñas y medianas empresas). Con el estudio de casos se han analizado en profundidad los vehículos a través de los cuales realizan la inversión de impacto, si bien cabe resaltar que existen muchos más que los expuestos en este estudio.

Además, también es necesario resaltar las limitaciones encontradas en cuanto a la bibliografía, pues debido a la novedad del fenómeno y a la metodología escogida (el análisis de empresas) nos ha resultado complicado encontrar artículos académicos concretos y nos hemos apoyado más en páginas webs e informes de las empresas que se han estudiado, utilizando como fuente de información a las propias entidades. Un apunte relacionado con este tema es que en el caso de BBVA hay quienes cuestionan el modelo de las microfinanzas como la única y mejor manera de conseguir los objetivos de impacto. Sin embargo, en los informes de la entidad no se encuentra la parte negativa o efectos colaterales de este modelo, como puede ser el endeudamiento excesivo o quién es el beneficiario real del mismo, cuestiones que en la actualidad se encuentran abiertas a la controversia.

Por último, con este trabajo abrimos líneas de investigación que esperamos se puedan abordar en un futuro. En primer lugar, sería interesante seguir abordando el

tema desde una perspectiva práctica con el análisis de empresas que poco a poco se vayan sumando a esta nueva modalidad de inversión. Sería importante realizar en el futuro una investigación más centrada en pequeñas empresas (estudiando la viabilidad de estas para llevar a cabo acciones de inversión de impacto en la actualidad, si pudieran utilizarlo como método de financiación), pues como se ha dicho anteriormente, son las más características de nuestro país. Por otro lado, también se podría profundizar en los tipos de vehículos existentes y que no han podido ser abordados en este trabajo.

Finalmente, profundizar en el estudio del fenómeno de la inversión de impacto continuará siendo algo interesante en los próximos años. Por tanto, abordar el tema según se vaya desarrollando será una necesidad (especialmente desde el ámbito académico); y por ello podemos concluir que es un campo de estudio en el que aún queda mucho progreso y por tanto constituye una cuestión de gran interés para próximas líneas de investigación.

6. Bibliografía

- Andrés, A. (14 de julio de 2021). *Inversión de impacto: ahora más que nunca*. Recuperado el 23 de noviembre de 2021 de <https://es.rankiapro.com/inversion-de-impacto-llego-momento-mas-nunca/>.
- Banco Mundial. (2015). *¿Qué son los bonos verdes?*. Recuperado el 20 de enero de 2022 de <https://documents1.worldbank.org/curated/en/165281468188373879/pdf/99662-REPLACEMENT-FILE-Spanish-Green-Bonds-Box393223B-PUBLIC.pdf>
- Banco Mundial. (2018). *Inclusión financiera*. Recuperado el 21 de marzo de 2022 de <https://www.bancomundial.org/es/topic/financialeconomicinclusion/overview#1>
- Bové, M. (3 de mayo de 2021). *El reglamento SFDR, una oportunidad para las entidades financieras de contribuir al desarrollo sostenible*. Bové Montero y Asociados. Recuperado el 25 de noviembre de 2021 de <https://bovemontero.com/2021/05/03/el-reglamento-sfdr-una-oportunidad-para-las-entidades-financieras-de-contribuir-al-desarrollo-sostenible/>
- Brundtland, G. H. (1987). *Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future*. Organización de las Naciones Unidas.
- Climate Bonds Initiative y Corporación Financiera Internacional. (Mayo 2019). *Green bond pricing in the primary market. July-December 2018*. Recuperado el 23 de enero de 2022 de https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_gb_pricing_2h2018_08052019.pdf
- Comisión Europea. (6 de julio de 2021). *La Comisión presenta una nueva estrategia para hacer más sostenible el sistema financiero de la UE y propone un nuevo estándar de bonos verdes de la UE*. Comisión Europea. Recuperado el 21 de marzo de 2022 de https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip_21_3405

- Consultative Group to Assist the Poor. (2006). *Guidelines for Funders of Microfinance*. CGAP. Recuperado el 20 de noviembre de 2021 de https://www.aecid.es/Galerias/fonprode/descargas/Documentos_de_interes_2_Good_Practice_Guidelines.pdf
- Cortés, F. (2008). *Las microfinanzas: caracterización e instrumentos*. Cuadernos de divulgación de la RSC y de la ética empresarial en Cajamar. Recuperado el 21 de noviembre de 2021 de <https://www.publicacionescajamar.es/publicacionescajamar/public/pdf/series-tematicas/banca-social/las-microfinanzas-caracterizacion-2.pdf>
- Cuesta, M. d. (2017). La inversión de impacto. *Dossieres ESF*, 27, 4-6. Recuperado el 15 de noviembre de 2021 de <https://ecosfron.org/portfolio/dossieres-esf-no-27-la-inversion-de-impacto/>
- Fondo Bolsa Social. (30 de julio de 2020). *La inversión de impacto: invertir para transformar la sociedad*. Fondo Bolsa Social. Recuperado el 5 de diciembre de 2021 de <https://www.bolsasocial.fund/la-inversion-de-impacto-invertir-para-transformar-la-sociedad/>
- Fontrodona, J., Levy, D., Sanz, P., & Casas, M. (2020). *La apuesta del impact investing Invertir contribuyendo a la mejora de la sociedad*. IESE Business School. Recuperado el 10 de noviembre de 2021 de <https://media.iese.edu/research/pdfs/ST-0380.pdf>
- Fundación Microfinanzas BBVA. (2019). *Informe de Desempeño Social 2019*. Fundación Microfinanzas BBVA. Recuperado el 20 de enero de 2022 de <https://www.fundacionmicrofinanzasbbva.org/informes/2019/es/FMBBVA.pdf>
- Fundación Microfinanzas BBVA. (2020). *Informe de Desempeño Social 2020*. Fundación Microfinanzas BBVA. Recuperado el 20 de enero de 2022 de <https://www.fundacionmicrofinanzasbbva.org/informe-2020/>
- Fundación Microfinanzas BBVA. (s.f.). *Finanzas Productivas*. Fundación Microfinanzas BBVA. Recuperado el 21 de enero de 2022 de

<https://www.fundacionmicrofinanzasbbva.org/institucional/finanzas-productivas/>

Fundación Microfinanzas BBVA. (s.f.). *Sostenibilidad medioambiental*. Fundación Microfinanzas BBVA. Recuperado el 21 de enero de 2022 de <https://www.fundacionmicrofinanzasbbva.org/desarrollo-del-sector/sostenibilidad-medioambiental/>

Fundación Repsol. (5 de julio de 2019). *Lanzamos un fondo de inversión de impacto social dotado con 50 millones*. Fundación Repsol. Recuperado el 13 de febrero de 2022 de <https://www.fundacionrepsol.com/es/noticias/lanzamos-un-fondo-inversion-impacto-social-dotado-con-50-millones>

Fundación Repsol. (2020). *Resumen de actividad 2020*. Fundación Repsol. Recuperado el 17 de febrero de 2022 de <https://www.fundacionrepsol.com/sites/all/themes/fundacionrepsol/pdf/transparencia/Resumen%20de%20actividad%202020.pdf>

Fundación Repsol. (s.f.). *Inversión de impacto*. Fundación Repsol. Recuperado el 17 de febrero de 2022 de <https://www.fundacionrepsol.com/es/inversion-impacto>

Fundación Repsol. (s.f.). *Misión y principios de actuación*. Fundación Repsol. Recuperado el 17 de febrero de 2022 de <https://www.fundacionrepsol.com/es/la-fundacion/mision-principios-actuacion>

Funds Society. (13 de enero de 2022). *Global Social Impact lanza un nuevo fondo de inversión de impacto centrado en compañías españolas*. Funds Society. Recuperado el 10 de febrero de 2022 de <https://www.fundssociety.com/es/noticias/negocio/global-social-impact-lanza-un-nuevo-fondo-de-inversion-de-impacto-centrado-en-companias-espanolas>

Garayalde, M., González, S. y Mascareñas, J. (s.f.). *Microfinanzas: evolución histórica de sus instituciones y de su impacto en el desarrollo*. Universidad Complutense de Madrid. Recuperado el 21 de marzo de 2022 de

<https://webs.ucm.es/info/revesco/txt/REVESCO%20N%20116.6%20Juan%20MASCARENAS%20et%20al.htm>

Gawa. (s.f.). *Mission*. Gawa. Recuperado el 22 de marzo de 2022 de <https://www.gawacapital.com/about-us>

GNE Finance. (s.f.). *GNE*. Recuperado el 23 de febrero de 2022 de <https://es.gnefinance.com>

Haarich, S., Holstein, F., Spule, S. (2020). *Impact of the European Commission's Social Business Initiative (SBI) and its follow-up actions : final report*. Comisión Europea, Dirección General de Empleo, Asuntos Sociales e Inclusión. Recuperado el 27 de noviembre de 2021 de <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/8731e1ac-6697-11eb-aeb5-01aa75ed71a1/language-en>

Iberdrola. (2020). *Estado de información no financiera. Informe de sostenibilidad ejercicio 2020*. Iberdrola. Recuperado el 15 de enero de 2022 de https://www.iberdrola.com/documents/20125/42574/jga21_IA_InformeSostenibilidad20.pdf/a609779d-7b92-d113-719d-4deb0a3d33c4?t=1631863265219

Iberdrola. (s.f.). *¿Qué son los bonos verdes y para qué se utilizan?* Iberdrola. Recuperado el 16 de enero de 2022 de <https://www.iberdrola.com/sostenibilidad/inversiones-bonos-verdes>

Jordán, F. y Román, J. (2004). *La situación, tendencias y posibilidades de las microfinanzas*. Editorial Abya Yala.

Knop, P., de Castro, M., y Fernández, J. (2013). *Manual de instrumentos de renta fija, estructurados de tipos de interés y crédito*. Barcelona: Delta Publicaciones.

Koiki. (s.f.). *Propósito*. Koiki. Recuperado el 24 de febrero de 2022 de <https://koiki.es/proposito/>

- Molina, C. (24 de noviembre de 2020). *El futuro imparable de la inversión de impacto*. Cinco días. Recuperado el 16 de enero de 2022 de https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/11/23/companias/1606132416_790049.html
- Observatorio de los ODS. (2018). *La contribución de las empresas españolas a los Objetivos de Desarrollo Sostenible: primer informe*. Fundación Bancaria “la Caixa” y ESADE. Recuperado el 15 de febrero de 2022 de https://www.aecid.es/Centro-Documentacion/Documentos/Divulgación/Comunicación/la_contribucion_de_la_s_empresas_espanolas_a_los_ods_informe_completo_es.pdf
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. (2021). *Development finance for gender equality and women’s empowerment: a 2021 snapshot*. OCDE DAC Network on Gender Equality. Recuperado el 17 de enero de 2022 de <https://www.oecd.org/development/gender-development/Development-finance-for-gender-equality-2021.pdf>
- Organización de las Naciones Unidas. (s.f.). *Objetivo 8: Promover el crecimiento económico inclusivo y sostenible, el empleo y el trabajo decente para todos*. ONU. Recuperado el 20 de noviembre de 2021 de <https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/economic-growth/>
- Open Value Foundation & Price WaterHouse Coopers. (2021). *Inversión de impacto: Capitalismo y Sostenibilidad*. OVF y PWC. Recuperado el 3 de marzo de 2022 de https://www.openvaluefoundation.org/images/Documentos/Capitalismo_Sostenibilidad.pdf
- Parlamento Europeo y Consejo Europeo. (18 de junio de 2020). Reglamento (UE) 2020/852 relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088. *Diario Oficial de la Unión Europea*. Recuperado el 21 de marzo de 2022 de <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852>

- Price WaterHouse Coopers. (2021). *Informe de revisión independiente*. PwC.
- Repsol. (2020). El impacto de aunar sostenibilidad e inclusión. *Repsol Accionistas*, 29.
Recuperado el 20 de febrero de 2022 de <https://revistaaccionistas.repsol.com/numero-29/el-impacto-de-aunar-sostenibilidad-e-inclusion>
- Revista empresarial & laboral. (2018). Inversión de impacto, el negocio del futuro. *Revista Empresarial & Laboral*. Recuperado el 3 de marzo de 2022 de <https://revistaempresarial.com/empresas/pymes-empresas/inversion-de-impacto-el-negocio-del-futuro/>
- Ruiz de Munain, J. L., & Martín, J. (2012). *Mapa de las inversiones de impacto en España*. Fundación Compromiso y Transparencia. Recuperado el 27 de noviembre de 2022 de <https://hazrevista.org/wp-content/uploads/InformeInversiones.pdf>
- Rule, P., & Mitchell, J. (30 de octubre de 2015). A Necessary Dialogue: Theory in Case Study Research. *International Journal of Qualitative Methods*, 1-11.
Recuperado el 10 de diciembre de 2021 de <https://doi.org/10.1177%2F1609406915611575>
- Rutherford, S. (2003). *Microfinance's shifting ideals*. Asian Development Bank Institute.
- SDG Fund, Business Fights Poverty & Harvard Kennedy School. (2015). *Business and the United Nations: working together towards the sustainable development goals*. SDG Fund. Recuperado el 12 de febrero de https://www.sdgfund.org/sites/default/files/sdgf_bfp_hkcsri_business_and_sdgs-web_version.pdf
- Servicio Público de Empleo Estatal. (s.f.). *Centros Especiales de Empleo*. SEPE.
Recuperado el 20 de febrero de 2022 de

<https://www.sepe.es/HomeSepe/Personas/encontrar-trabajo/empleo-para-personas-con-discapacidad/centros-especiales-empleo.html>

Social Enterprise España. (s.f.). *Inversión de impacto social: principales actores, contexto y evolución*. Recuperado el 28 de noviembre de 2021 de <https://socialenterprise.es/inversion-de-impacto/>

Spainsif. (2021). *La inversión sostenible y responsable en España. Estudio anual*. Spainsif. Recuperado el 28 de noviembre de 2021 de <https://www.spainsif.es/wp-content/uploads/2021/10/Presentacion-estudio-anual-.pdf>

Sylvestris. (s.f.). *Qué hacemos*. Recuperado el 2 de febrero de 2022 de <https://grupossilvestris.com/#que-hacemos>

Terraética. (2020). *Guía de medición de impacto*. Terraética. Recuperado el 21 de marzo de 2022 de <https://terraetica.com/wp-content/uploads/2021/02/Guia-de-Medicion-de-Impacto-para-la-Inversion-de-Impacto-movil.pdf>

Torre, M. L. (2017). Inversiones de impacto social: ¿qué camino para la Unión Europea?. *Dossieres ESF*, 27, 7-12. Recuperado el 15 de noviembre de 2021 de <https://ecosfron.org/portfolio/dossieres-esf-no-27-la-inversion-de-impacto/>

UpSocial. (22 de septiembre de 2021). *EuroPACE: lecciones aprendidas en un proyecto H2020*. UpSocial. Recuperado el 12 de febrero de 2021 de <https://www.upsocial.org/es/noticia/europace-lecciones-aprendidas-en-un-proyecto-h2020>

Yin. (2003). *Case Study Research: design and methods*. Londres: Sage publications.

Anexo I. Principios de los Bonos Verdes. Guía del Procedimiento Voluntario para la Emisión de Bonos Verdes.

LOS PRINCIPIOS DE LOS BONOS VERDES

Los Principios de los Bonos Verdes (GBP) son una guía de procedimiento voluntario que recomienda la transparencia y la divulgación de información, y que promueve la integridad en el desarrollo del mercado de Bonos Verdes, clarificando el enfoque aplicable en la emisión de un Bono Verde. Los GBP están concebidos para usarse ampliamente por el mercado: proporcionan una orientación a los emisores sobre los componentes clave involucrados en el lanzamiento de un Bono Verde creíble; ayudan a los inversores promoviendo la disponibilidad de la información necesaria para evaluar el impacto ambiental de sus inversiones en Bonos Verdes; y ayudan a las entidades intermediarias ofreciendo pasos vitales que facilitarán transacciones que preserven la integridad del mercado.

Los GBP recomiendan que tanto el procedimiento como la publicación sean claros por parte de los emisores, de tal manera que los inversores, bancos, suscriptores, agentes de colocación, *arrangers*, etc. los puedan utilizar para entender las características de cualquier Bono Verde. Los GBP enfatizan la transparencia necesaria, la exactitud y la integridad de la información que será publicada y presentada por los emisores a todas las partes interesadas a través de componentes y recomendaciones clave.

Los cuatro componentes principales para la alineación con los GBP son:

1. Uso de los Fondos
2. Proceso de Evaluación y Selección de Proyectos
3. Gestión de los Fondos
4. Informes

Las recomendaciones clave para una mayor transparencia son:

- (i) Marcos de Bonos Verdes
- (ii) Revisiones Externas

1. Uso de los Fondos

La piedra angular de un Bono Verde es la utilización de los fondos del bono para Proyectos Verdes elegibles, que deberán describirse adecuadamente en la documentación legal del instrumento. Todos los Proyectos Verdes elegibles designados deben proporcionar beneficios ambientales claros, que serán evaluados y, cuando sea factible, cuantificados por el emisor.

En el caso de que una parte o la totalidad de los fondos se utilice o pueda ser utilizada para refinanciación, se recomienda que los emisores proporcionen una estimación de la proporción de financiación frente a la refinanciación y, en su caso, aclaren qué carteras de proyectos o inversiones pueden refinanciarse y, en la medida en que sea pertinente, el período de revisión retrospectiva esperado para los Proyectos Verdes elegibles refinanciados.

Los GBP reconocen explícitamente varias categorías genéricas de elegibilidad para Proyectos Verdes que contribuyen a los objetivos medioambientales como, por ejemplo: mitigación del cambio climático, adaptación al cambio climático, conservación de los recursos naturales, conservación de la biodiversidad y control y prevención de la contaminación.

La siguiente lista de categorías de proyectos, aunque sea indicativa, recoge los tipos de proyectos más comúnmente respaldados o que se espera que sean respaldados por el mercado de Bonos Verdes. Los Proyectos Verdes incluyen activos, inversiones y otros gastos relacionados y de apoyo, como I+D, que pueden estar relacionados con más de una categoría y/u objetivo medioambiental. Tres objetivos medioambientales identificados previamente (prevención y control de la contaminación, conservación de la biodiversidad y adaptación al cambio climático) también se incluyen como categorías de proyectos en la lista. Como tales, se refieren a los proyectos que están diseñados más específicamente para conseguir estos objetivos ambientales.

Las categorías elegibles de Proyectos Verdes, enumeradas sin ningún orden específico, incluyen, pero no se limitan a:

- **Energías renovables** (incluyendo producción, transmisión, dispositivos y productos);
- **Eficiencia energética** (como edificios nuevos y reformados, almacenamiento de energía, calefacción urbana, redes inteligentes, dispositivos y productos);
- **Prevención y control de la contaminación** (incluyendo la reducción de las emisiones atmosféricas, el control de los gases de efecto invernadero, la descontaminación de los suelos, la prevención y reducción de residuos, el reciclaje de residuos y la transformación eficiente de residuos a energía);
- **Gestión sostenible de los recursos naturales y el uso de la tierra** (incluida la agricultura sostenible, la cría de animales sostenible, los aportes agrícolas inteligentes para el clima, como la protección biológica de los cultivos o el riego por goteo, la pesca y la acuicultura; la actividad forestal sostenible, incluyendo la forestación o reforestación y la conservación o restauración de paisajes naturales);
- **Conservación de la biodiversidad terrestre y acuática** (incluyendo la protección de ambientes costeros, marinos y de cuencas);
- **Transporte limpio** (como transporte eléctrico, híbrido, público, ferroviario, no motorizado, transporte multimodal, infraestructura para vehículos de energía limpia y reducción de emisiones nocivas);
- **Gestión sostenible del agua y de las aguas residuales** (incluida la infraestructura sostenible para el agua limpia y/o potable, el tratamiento de las aguas residuales, los sistemas de drenaje urbano sostenible y la capacitación fluvial y otras formas de mitigación de las inundaciones);
- **Adaptación al cambio climático** (incluidos los esfuerzos para hacer que la infraestructura sea más resistente a los impactos del cambio climático, así como sistemas de apoyo a la información, como la observación del clima y los sistemas de alerta temprana);
- **Productos, tecnologías de producción y procesos adaptados a la Economía Circular** (como el diseño y la introducción de materiales, componentes y productos reutilizables, reciclables y reacondicionados; herramientas y servicios circulares); **y/o productos ecoeficientes certificados**;
- **Edificios ecológicos** que cumplan con las normas o certificaciones reconocidas regional, nacional o internacionalmente para rendimiento ambiental.

Si bien el objetivo de los GBP no es tomar una posición sobre qué tecnologías verdes, estándares, afirmaciones y declaraciones son óptimos por sus beneficios hacia un medioambiente sostenible, cabe señalar que actualmente hay varias iniciativas internacionales y nacionales que producen taxonomías y nomenclaturas y, también, proporcionan una cartografía entre ellas con el fin de garantizar la comparabilidad. Estas pueden dar una mayor orientación a los emisores de Bonos Verdes de lo que los inversores consideran ecológico y elegible. Estas taxonomías se encuentran en diferentes etapas de desarrollo. Los emisores y otras partes interesadas pueden consultar ejemplos en la [sección de finanzas sostenibles](#) de la página web de ICMA.

Además, hay muchas instituciones que proporcionan análisis independientes, asesoramiento y orientación sobre la calidad de diferentes soluciones verdes y prácticas ambientales. Las definiciones de lo que es verde y de los Proyectos Verdes en sí también pueden variar dependiendo del sector y la geografía.

Finalmente, cuando los emisores deseen financiar proyectos para implementar una estrategia de cero emisiones netas alineada con los objetivos del Acuerdo de París, se puede buscar

orientación sobre las divulgaciones a nivel del emisor y estrategias de transición climática en el [Manual de Financiación de Transición Climática](#).

2. Proceso de Evaluación y Selección de Proyectos

El emisor de un Bono Verde debe comunicar a los inversores de forma clara:

- Los objetivos de sostenibilidad ambiental de los Proyectos Verdes elegibles;
- El proceso mediante el cual el emisor determina cómo los proyectos encajan dentro de las categorías de Proyectos Verdes (ejemplos identificados arriba); y
- Información complementaria sobre los procesos mediante los cuales el emisor identifica y gestiona los riesgos sociales y ambientales percibidos asociados con el proyecto o proyectos relevantes.

Se alienta también a los emisores a:

- Situar esta información dentro del contexto de los objetivos generales, las estrategias y las políticas y/o procesos del emisor relacionados con la sostenibilidad ambiental.
- Proporcionar información, si corresponde, sobre la alineación de los proyectos con taxonomías oficiales o basadas en el mercado, criterios de elegibilidad relacionados, incluyendo, si corresponde, criterios de exclusión; y también divulgar cualquier estándar verde o certificación a la que se haga referencia en la selección del proyecto.
- Contar con un proceso para identificar los mitigantes de los riesgos materiales conocidos de impactos sociales y/o ambientales negativos de los proyectos relevantes. Dichos mitigantes pueden incluir un análisis de compensación claro y relevante realizado y se requiere un monitoreo cuando el emisor evalúe que los riesgos potenciales son significativos.

3. Gestión de los Fondos

Los fondos netos obtenidos del Bono Verde, o un importe igual a estos fondos netos, deben ser abonados a una subcuenta, trasladados a una sub-cartera o, en todo caso, controlados por el emisor de una manera apropiada, y constatarlo en un procedimiento interno formal vinculado a sus operaciones de crédito e inversión para Proyectos Verdes elegibles.

Durante la vida útil del Bono Verde, el balance de los fondos netos analizados se debe ajustar periódicamente para que coincida con las asignaciones a los Proyectos Verdes elegibles realizadas durante ese período. El emisor debe dar a conocer a los inversores los tipos de colocación temporal previstos de los saldos de los fondos netos pendientes de asignar.

Los fondos de los Bonos Verdes se pueden administrar por bono (enfoque bono por bono) o de forma agregada para múltiples Bonos Verdes (enfoque de cartera).

Los GBP fomentan un alto nivel de transparencia y recomiendan que la gestión de los fondos por parte del emisor esté complementada con el uso de un auditor externo, u otra tercera parte, para verificar el método de seguimiento interno y la asignación de fondos del Bono Verde (véase la sección sobre Recomendaciones Clave más abajo).

4. Informes

Los emisores deben tener y mantener información actualizada fácilmente disponible sobre el uso de los fondos, que se renovará anualmente hasta su asignación total, y cada cierto tiempo según sea necesario en caso de que haya un hecho relevante. El informe anual debería incluir una lista de los proyectos a los que se han asignado los fondos del Bono Verde, así como una breve descripción de los proyectos, las cantidades asignadas y su impacto esperado. Cuando acuerdos de confidencialidad, consideraciones de competencia o un gran número de proyectos subyacentes limiten la cantidad de detalles que se pueden hacer disponibles, los GBP recomiendan que la información se presente en términos genéricos o en una cartera agregada (por ejemplo, porcentaje asignado a determinadas categorías de proyectos).

La transparencia es de especial valor a la hora de comunicar el impacto esperado y/o logrado de los proyectos. Los GBP recomiendan el uso de indicadores cualitativos de rendimiento y, cuando sea factible, medidas cuantitativas de rendimiento, y publicación de la metodología clave subyacente y/o de las asunciones utilizadas en la determinación cuantitativa. Los emisores deberán de referirse a y adoptar, cuando sea posible, la orientación y plantillas de informes proporcionadas en el [Marco Armonizado para Informes de Impacto](#).

El uso de un resumen que refleje las características principales de un Bono Verde o un programa de Bonos Verdes y que ilustre sus características clave en línea con los cuatro componentes principales de los GBP, puede ayudar a los participantes del mercado. En este sentido, se puede encontrar una plantilla en la [sección de finanzas sostenibles](#) de la página web de ICMA, que una vez completada puede ponerse a disposición de forma online para información del mercado (véase la sección sobre el Centro de Recursos más abajo).

Fuente: The Green Bond Principles (2021).