



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

EL FENÓMENO DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO EN ESPAÑA

Autor: María Cervera de Arteaga
Director: Rocío Saénz-Diez

MADRID | Junio de 2019

I. RESUMEN

En los últimos años, la inversión de impacto ha despertado un creciente interés entre los principales inversores internacionales. Tal es así que, gigantes del *private equity* como TPG Capital, Partners Group y, recientemente, Blackstone están participando de este tipo de inversión.

La Agenda 2030 para el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) es uno de los motivos que lleva a las empresas a buscar más allá de un retorno económico, y dar respuesta y solución a distintos problemas sociales y/o medioambientales.

Es por ello por lo que el presente trabajo estudia el mercado de la inversión de impacto, proporcionando un marco teórico completo. Asimismo, facilita una visión desde la experiencia utilizando las aportaciones obtenidas en las entrevistas en profundidad a profesionales relacionados con el tema. Por último, se presenta la práctica del fondo de inversión de impacto GAWA Capital a la hora de realizar el proceso de *due diligence*, razón por la cual ha obtenido distinciones y se ha considerado como modelo y ejemplo para esta investigación.

II. PALABRAS CLAVE

Inversión de Impacto, Retorno Económico, Retorno Social, Microfinanzas, Filantropía, *Global Impact Investing Network*, Entrevistas en Profundidad.

III. ABSTRACT

In recent years, impact investing has awakened a growing interest among the main international investors. Such is so that, private equity giants such as TPG Capital, Partners Group and, recently, Blackstone are taking part in this type of investment.

The 2030 Agenda for the fulfillment of the Sustainable Development Goals (SDGs) is one of the reasons that leads companies to seek to go beyond an economic return, and to give an answer and solve various social and/or environmental problems.

This is the reason why this paper studies the impact investing market, providing a full theoretical framework. It also facilitates a real-world point of view using the inputs obtained from the in-depth interviews to professionals related to the topic. Finally, the practice of the GAWA Capital impact investment fund is highlighted when carrying out its due diligence process, which is why it has obtained distinctions and has been considered as a model and example for this investigation.

IV. KEYWORDS

Impact Investing, Economic Return, Social Return, Microfinance, Philanthropy, Global Impact Investing Network, In-depth Interviews.

V. TABLA DE CONTENIDO

1. INTRODUCCIÓN.....	7
1.1. Justificación del interés de la cuestión.....	7
1.2. Objetivos.....	8
1.3. Metodología.....	9
1.4. Estructura.....	10
2. MARCO TEÓRICO.....	12
2.1. Inversión de Impacto.....	12
2.1.1. Precedentes históricos: Los microcréditos.....	16
2.1.2. Características.....	18
2.1.3. Agentes.....	20
2.1.3.1. Inversores.....	20
2.1.3.2. Beneficiarios: <i>Base of the Pyramid</i> (BoP).....	25
2.1.4. Riesgos.....	26
2.1.4.1. Riesgos legales.....	27
2.1.4.2. Riesgos financieros.....	28
2.1.4.3. Riesgos de impacto social: Medición del impacto.....	29
2.1.5. Formas de incentivar la inversión de impacto.....	31
3. ANÁLISIS DEL TÉRMINO “INVERSIÓN DE IMPACTO” Y SU CONTRASTE CON CONCEPTOS SIMILARES MEDIANTE LAS ENTREVISTAS EN PROFUNDIDAD.....	34
4. ANÁLISIS EMPÍRICO DEL CASO REAL DE GAWA CAPITAL.....	44
4.1. Presentación de GAWA Capital.....	44
4.2. Proceso y estrategia de inversión.....	45
4.2.1. Proceso de inversión.....	46
4.2.2. Estrategia de inversión.....	49
5. CONCLUSIONES.....	51
6. BIBLIOGRAFÍA.....	53

7. ANEXOS 59

7.1. Anexo I: Entrevista Agustín Vitórica, Gawa Capital.....	59
7.2. Anexo II: Entrevista Isabel Figuerola-Ferreti, Universidad Pontificia de Comillas.....	64
7.3. Anexo III: Entrevista Javier Márquez, África Directo.....	68
7.4. Anexo IV: Entrevista Carmen Pérez, Nantik Lum.....	71
7.5. Anexo V: Entrevista Sonia Pérez-Castro, Robeco.....	76
7.6. Anexo VI: Entrevista María Folqué, Funds People.....	79

VI. TABLA DE ILUSTRACIONES

Figura 1: Posición de Inversión de Impacto en el sector	7
Figura 2: Definiendo Inversión de Impacto	14
Figura 3: Número de inversiones y capital invertido en 2017 y planeado para 2018	15
Figura 4: Inversión de Impacto dentro del ámbito de las inversiones	25
Figura 5: <i>Global Impact Rating System</i>	31
Figura 6: Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)	37
Figura 7: Relación entre microfinanzas e inversión de impacto	39
Figura 8: Relación entre la inversión de impacto y la filantropía	40
Figura 9: Relación entre la rentabilidad económica y el impacto social	42
Figura 10: Presencia de GAWA Capital en el mundo	45
Figura 11: Cuestionario SPI-4	48
Figura 12: Modelo GAWA Capital	50

VII. TABLA DE SIGLAS Y ABREVIATURAS

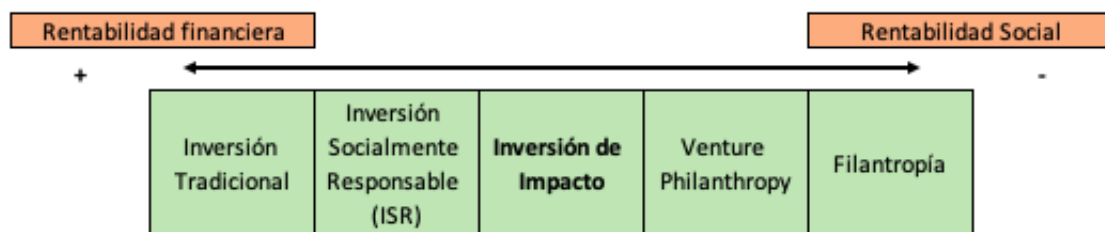
BoP	<i>Base of the Pyramid</i>
SRI	<i>Socially Responsible Investing</i>
MRI	<i>Mission Related Investments</i>
GIIN	<i>Global Impact Investing Network</i>
IMFs	Instituciones Microfinancieras
IRS	Inversiones Socialmente Responsables
DFIs	<i>Development Finance Institutions</i>
ESG	<i>Environment, Social, and Governance</i>
DBL ó 2BL	<i>Double-bottom-line</i>
PRI	<i>Program-Related Investments</i>
BIS	Bonos de Impacto Social
PCJP	<i>Pontifical Council for Justice and Peace</i>
CRS	<i>Catholic Relief Services</i>
PIB	Producto Interior Bruto
IRIS	<i>Impact Reporting and Investing Standards</i>
GIIRS	<i>Global Impact Investing Rating System</i>
LSE	<i>London School of Economics</i>
MiPyMES	Micro, Pequeñas y Medianas Empresas
GMF	<i>GAWA Microfinance Fund</i>

1. Introducción

1.1 Justificación del interés de la cuestión

El término inversión de impacto es relativamente reciente, si bien su concepto no lo es. El presente trabajo trata de posicionar esta idea dentro de un marco teórico, al mismo tiempo que lo contrasta con términos similares que pueden llegar a causar confusión.

Figura 1: Posición de la Inversión de Impacto en el sector.



Fuente: Elaboración propia.

En el cuadro anterior se puede observar una representación gráfica de los distintos términos que, *a priori* pueden parecer iguales, pero si se analizan en profundidad quedan claras las diferencias entre ellos. A continuación, se definen brevemente estos conceptos:

- Inversión tradicional: Únicamente busca un resultado financiero lo más elevado posible. Lo más característico de este tipo de inversiones no es solo la persecución de un resultado económico, sino también el modelo de negocio que persigue de obtención de beneficios y dividendos para repartir entre sus propietarios y accionistas. (Vidal y Martín, 2018)
- Inversión Socialmente Responsable o ISR: Se empiezan a tener en cuenta cuestiones sociales, medioambientales y éticas, sin embargo, todavía no se busca crear un impacto positivo, sino simplemente reducir las consecuencias negativas. La selección de las inversiones se basa en el *negative screening* o el descarte de las inversiones en aquellas empresas que pueda considerarse que realizan labores “no éticas”, así como fomentar la inversión en sectores que provoquen un impacto positivo, como puede ser el sector de las energías renovables. (Vivergi, 2016)

- **Venture Philanthropy:** Como indica su nombre, el enfoque sigue siendo filantrópico. Este tipo de inversión busca crear valor de una manera sostenible mediante el apoyo tanto financiero como no financiero a empresas que se embarquen en actividades que puedan generar un impacto social positivo. Únicamente va a ser posible la distribución de beneficios si se alcanzan los objetivos sociales marcados. (Vivergi, 2016)
- **Filantropía tradicional:** Busca generar un impacto positivo en materia social o medioambiental sin perseguir ningún tipo de retorno económico. Se encuentra en el extremo opuesto a la inversión tradicional ya que ignora completamente la generación de un retorno financiero o, ni siquiera, la recuperación del capital invertido inicialmente. La filantropía únicamente desea la creación de un impacto positivo. (Vidal y Martín, 2018)

Por tanto, si se realizase una escala en la que se representase por un lado la generación de beneficio económico, y por otro lado la obtención de un beneficio social (Figura 1), la inversión de impacto se situaría en una posición intermedia ya que lo que busca este tipo de actividad económica es, no solo obtener una rentabilidad financiera, sino que también persigue causar un impacto positivo en la sociedad. Son dos intencionalidades que buscan ir de la mano, permitiendo un balance entre ambas.

1.2 Objetivos del trabajo

El objetivo general de este trabajo de fin de grado consiste en la realización de un análisis del panorama actual de la inversión de impacto utilizando, además, entrevistas personalizadas que permita proporcionar un marco teórico adecuado.

Siendo así, los objetivos concretos de este trabajo son tres, pudiendo concretarlos de la siguiente manera:

- Proporcionar un cuerpo teórico completo sistematizando y ordenando las ideas doctrinales que existen sobre la inversión de impacto dada la relativa novedad de la figura.
- Describir la situación actual de la inversión de impacto en España comparando los resultados de las entrevistas en profundidad. Estas entrevistas fueron

realizadas a seis profesionales en el sector, desde un punto de vista tanto técnico como académico.

- Contrastar empíricamente las conclusiones obtenidas en los dos objetivos mencionados anteriormente mediante el caso real de GAWA Capital.

1.3 Metodología

El trabajo consta de tres grandes bloques: En primer lugar, se realizará una revisión del término de inversión de impacto, posicionándolo dentro del nuevo mercado que está emergiendo a su alrededor, llevando a cabo para ello una revisión bibliográfica aportando distintos informes, artículos, libros y estudios realizados por distintos agentes especializados. En segundo lugar, se expondrá un punto de vista real sobre el concepto de inversión de impacto, haciendo una comparación con términos afines, utilizando como aportación las entrevistas en profundidad realizadas a profesionales en el sector. Finalmente, se realizará un estudio sobre el proceso de inversión del fondo de inversión GAWA Capital, recalcando su punto diferencial en su proceso de *due diligence*, lo que hace destacar su estrategia.

- Para el primer bloque se ha utilizado un análisis sistemático del marco teórico analizándose la experiencia existente sobre las inversiones de impacto principalmente desarrollada en Estados Unidos de América.
- Para el segundo bloque, se ha recurrido a fuentes profesionales en el área de la inversión de impacto y microfinanzas, hecho que va a permitir el contraste de diferentes conceptos que, a primera vista, pueden parecer idénticos. El método seguido es deductivo, utilizando entrevistas en profundidad.

La entrevista en profundidad es una “técnica de obtención de información, mediante una conversación profesional con una o varias personas para un estudio analítico de investigación o para contribuir en los diagnósticos o tratamientos sociales.” (Ruiz Olabuénaga, 2007)

Esta técnica ha obtenido especial relevancia a lo largo de los últimos años del siglo XX debido a su enfoque holístico y a su visión totalmente humanista (Pardo, 1995). Este tipo de técnica nos presenta con una visión de la investigación desde diferentes perspectivas y sujeto a muy

distintas interpretaciones ya que trata de enfrentar el tema desde la propia experiencia humana. (Gurdián, 1995). Se centra en las interacciones entre los investigadores y lo investigado.

- El tercer bloque consta de un análisis en profundidad del método de inversión de GAWA Capital. Se detallan las prácticas realizadas que han marcado una diferencia en su proceso de inversión en comparación con otros fondos, motivo por el cual ha obtenido diversos reconocimientos.

Se ha decidido utilizar el método del caso ya que supone una forma de enfrentarse a la situación en profundidad y desde el ámbito de la figura de la inversión de impacto, en este caso, lo que permite una mejor y más real comprensión.

El método del caso cuenta con limitaciones debido al alto componente subjetivo que, en ocasiones, hay que utilizar, así como interpretación de la información. Esto puede llevar a que los lectores tengan menos fiabilidad del escrito y el método del caso se vea desacreditado. (Jiménez Chaves, 2012)

Sin embargo, a partir de los años ochenta, surgieron se realizaron importantes contribuciones al método que lo volvieron a posicionar como válido y apropiado.

Para Yin (1989) el método del caso es “una investigación empírica que investiga in fenómeno contemporáneo en su contexto real, donde los límites entre el fenómeno y en contexto no se muestran de forma precisa y en el que múltiples fuentes de evidencia no son utilizadas”. El método del caso es una manera apropiada de aprender la realidad de unja situación en su propio contexto, así como de dar explicación a fenómenos contemporáneos ubicados en su propio contexto (Yin y Eisenhardt, 1989)

1.4 Estructura

Como se ha explicado anteriormente, el trabajo se estructura en tres áreas distintas.

Después del capítulo introductorio, el capítulo II establece un marco teórico sobre el mercado de la inversión de impacto, exponiendo una clara definición del término, los participantes en el mercado y un análisis de la evolución y el futuro de este.

El capítulo III busca contrastar los resultados obtenidos en las respuestas de las entrevistas realizadas a diferentes profesionales, lo que va a permitir completar la definición expuesta en el capítulo II con los matices ofrecidos por cada uno de los participantes.

Por último, el capítulo IV refleja el caso real del proceso de inversión de GAWA Capital. Este *private equity* de inversión de impacto cuenta con una distinción dentro de su proceso de inversión que le hace resaltar del resto, esta diferencia radica en su sistema de *Due Diligence* que será explicado en profundidad en esta sección.

En el capítulo V se muestran las conclusiones del trabajo.

2. MARCO TEÓRICO

El término “inversión de impacto” surgió a comienzos de este siglo en Estados Unidos para definir inversiones en proyectos sociales que también persiguen unos objetivos financieros. La Global Impact Investing Network define inversión de impacto como las inversiones en empresas, organizaciones y fondos que tienen como objetivo generar una rentabilidad social y medioambiental, además de financiera. Desde entonces, este tipo de inversiones ha experimentado un constante crecimiento que ha dado lugar a una nueva clase de inversión: la inversión de impacto. Los inversores de impacto están motivados por destinar su capital para generar un cambio positivo en el entorno social o medioambiental.

Últimamente, los participantes en la inversión de impacto han empezado a reconocer los aspectos comunes de sus respectivas actividades y un nuevo movimiento está emergiendo. Está claro que la inversión de impacto tiene el potencial para atraer un flujo cada vez mayor de capital privado y hacer que cada vez más inversores busquen producir un impacto social y/o medioambiental a la hora de tomar sus decisiones de inversión. La inversión de impacto puede llegar a convertirse en uno de los mayores cambios dentro de la industria de gestión de activos.

Este tipo de inversiones supone un desafío para el concepto de inversión tradicional. Originalmente, el capital ha sido asignado bien para optimizar el retorno financiero ajustado al riesgo o destinado a donaciones para optimizar el impacto social. La inversión de impacto introduce un nuevo concepto uniendo las motivaciones de las inversiones tradicionales y las donaciones o *inversiones filantrópicas*, que suponen una cierta renuncia (total o parcial) de la rentabilidad del mercado.

2.1. La inversión de impacto.

En un mundo donde los recursos del gobierno y las donaciones de caridad no son suficientes para hacer frente a los problemas sociales a nivel mundial, la inversión de impacto ofrece una nueva alternativa para encauzar grandes cantidades de capital privado hacia el beneficio social. Al tratarse de inversiones que tienen algunas características compartidas con las inversiones tradicionales, como se explicará más adelante, además

de hacer frente a retos de la sociedad, este tipo de inversión va a generar interesantes retornos económicos.

Ni los recursos del gobierno ni las contribuciones filantrópicas van a ser siempre suficientes para mitigar los problemas sociales y medioambientales a nivel mundial ya que siempre van a estar limitadas en medidas de recursos y de alcance. (O'Donohoe et al., 2010). En otras palabras, estas organizaciones mencionadas no son capaces de abordar la reducción de la pobreza de una manera eficaz y eficiente en países en vías de desarrollo, especialmente cuando se habla de las personas que forman parte de la base de la pirámide (BoP). El motivo es que, en lugar de encauzar esos recursos a actividades productivas, estas iniciativas no están siendo efectivas a la hora de enfrentarse a los verdaderos retos y, en su lugar, están contribuyendo a solucionar problemas menores. (Simon y Barmeier, 2010)

Al reconocer la incapacidad de los gobiernos y la filantropía de resolver problemas como pueden ser la pobreza mundial y el cambio climático, surge la aceptación de la idea de que existen actividades complementarias que ayudan a enfrentarse a estos retos. Si se eliminan las fronteras entre las inversiones tradicionales y la filantropía, aparece la manera revolucionaria en la que la inversión de impacto está empleando los fondos recibidos para solucionar los problemas sociales además de generar, al mismo tiempo, un retorno económico atractivo para los inversores.

La inversión de impacto, conocido en inglés como *impact investing*, fue un término que apareció por primera vez en el año 2009 cuando Monitor Group, una empresa de consultoría, lo dio a conocer. Debido a que se trata de una industria que se encuentra en un estado emergente, no existe una clara definición aceptada ampliamente. Es por ello por lo que merece la pena analizar diferentes ideas que se plantean en el mundo académico y profesional para entender las similitudes y diferencias entre ellas.

El término inversión de impacto tiene como definición más extensa y aceptada la de “aquellas inversiones de capital en empresas o fondos que generan bienes sociales y/o medioambientales junto a unos retornos para el inversor que pueden ir desde la simple devolución del capital a una rentabilidad igual a la del mercado”. (Ruiz de Munain y Martín; 2012)

Sin embargo, hay una característica que profesionales en el sector consideran esencial y no aparecen en esa definición: que sea medible. Según Agustín Vitórica, socio y fundador de GAWA Capital: “*Hay una definición que usa el Global Impact Investing Network (GIIN) que dice que la inversión de impacto es la que, deseando tener una*

rentabilidad, tiene una finalidad de buscar activamente un impacto medible en aspectos sociales o medioambientales. [...] Tiene que tener esa intencionalidad de impacto desde el principio, y que además ese impacto se pueda cuantificar. “(Vitórica, 2019)¹

Figura 2: Definiendo Inversión de Impacto:



Fuente: Hehenberger, 2018.

De la definición destacada anteriormente cabe la pena destacar varias características: (1) Generación de impacto tanto financiero como social, (2) una clara intencionalidad a la hora de generar ese impacto, hecho que las diferencia de las inversiones que, involuntariamente, crean consecuencias positivas sociales y medioambientales, (3) el impacto generado forma parte de la misión de la empresa, lo que implica que los inversores no solo tienen una actitud proactiva, sino que forma parte de su esencia y, finalmente, (5) la inversión en empresas que, activamente, hagan bien, lo que implica, nuevamente, una actitud proactiva frente al rechazo de inversiones en empresas o industrias que generen un impacto negativo.

Las inversiones socialmente responsables han estado presentes desde hace siglos como la primera forma de inversión con componente ético, concretamente desde el siglo XVI. El término de Inversión Socialmente Responsable, *Socially Responsible Investing (SRI)* en inglés, apareció en el año 1960 y ha seguido evolucionando desde entonces (Combs, 2014). Sin embargo, el término inversión de impacto, como ya se ha explicado anteriormente, es más novedoso.

¹ Ver anexo I: Entrevista Agustín Vitórica, Gawa Capital.

Los *Mission Related Investments (MRI)* es un término que se refiere a inversiones, generalmente asociadas a fundaciones, que buscan generar un retorno similar al que ofrece el mercado y, también, generar un impacto social, medioambiental o educativo, de manera que estas instituciones puedan alinear su capital invertido con su misión. En ejemplos como éste se ve la amplia variedad de opciones que tienen los inversores que persiguen generar un impacto. La inversión de impacto se puede ejercer de diferentes maneras para abordar distintos intereses. Además, se cuenta cada vez con una mayor cantidad de recursos destinados a este fin debido al creciente interés de los inversores de marcar una diferencia en el mundo.

Figura 3: Número de inversiones y capital invertido en 2017 y planeado para 2018

	Número de Inversiones		Capital Invertido (USD)	
	2017	Proyección 2018	2017	Proyección 2018
Media	53	54	168	179
Mediana	8	8	17	25
Suma	11,136	11,712	35,526	38,465
% crecimiento		5%		8%

Source: www.thegiin.org

En la encuesta anual realizada por el GIIN a 225 inversores de impacto en el año 2018 se llega a las conclusiones recogidas en la tabla anterior. Durante el año 2017 hubo una inversión de 35.5 billones de dólares. Los participantes planean aumentar la cantidad de capital invertido en un 8% durante 2018 en comparación con el crecimiento del 5% del año anterior. Asimismo, el número de transacciones aumentó en un 32% de un año a otro. (GIIN, 2018)

Las inversiones de impacto se realizan tanto en mercados desarrollados como en mercados en vías de desarrollo, al igual que se invierte en distintos tipos de activos, incluyendo mercados públicos y privados. El amplio destino de las inversiones, así como el retorno financiero perseguido va a depender de los objetivos estratégicos que tengan los inversores.

Relativo al tamaño actual del mercado, se estima que a finales de 2018 tuviese un tamaño de 502 billones de dólares con más de 1340 organizaciones manejando los fondos por todo el mundo (GIIN, 2019). Estas organizaciones están tratando de brindar un cambio positivo. La importancia e influencia que está teniendo el hecho de destinar el capital a afrontar los retos sociales y medioambientales está atrayendo cada vez a más

inversores de todos los tipos y de todas partes del mundo. Los datos proporcionados reflejan la situación del mercado en el cierre del año 2018, lo que muestra como está creciendo el mercado y la confianza en que continúe la misma tendencia en los próximos años hasta llegar a los trillones de dólares que se necesitan para, de verdad, hacer frente a las dificultades sociales y medioambientales a los que el mundo hace frente hoy en día.

2.1.1 Precedentes históricos: Los microcréditos

Los microcréditos tienen el objetivo de proveer con pequeños préstamos a las personas más desfavorecidas en países en vías de desarrollo favoreciendo así su inclusión financiera por medio de actividades productivas que mejoren su nivel de vida. Los microcréditos son un tipo de activo diferente ya que son capaces de crear un impacto social sostenible y medible a lo largo del tiempo, además de permitir una rentabilidad financiera. La actividad no solo consiste en mejorar la vida de las personas más desfavorecidas mediante la generación de riqueza, sino que, además, los clientes que invierten tienen la oportunidad de obtener una rentabilidad económica interesante. En otras palabras, no se trata solo de un préstamo monetario, la clave radica en que los prestatarios lleguen a ser autosuficientes. Garrido y Lacalle añaden, también, que los microcréditos se basan en la fiabilidad de los beneficiarios y en la viabilidad de los proyectos que se vayan a financiar con dichas inversiones. Normalmente se va a tratar de pequeñas iniciativas o negocios que permitan generar una fuente de ingresos constante, convirtiéndose en una herramienta de inclusión, tanto social como financiera, al mismo tiempo que favorece una mejora de las condiciones de vida. (Garrido y Lacalle, 2006)

Analizando lo expuesto anteriormente, se pueden llegar a establecer similitudes entre los microcréditos y la inversión de impacto. Como señala Figuerola-Ferreti, una de las participantes en las entrevistas en profundidad realizadas y utilizadas como fuente de investigación en el trabajo, las microfinanzas fueron el comienzo de la inversión de impacto, sin embargo, sufrieron debido a la falta de fondos durante la crisis económica, lo que permitió la aparición y afianzamiento de lo que se conoce como inversión de impacto (Figuerola-Ferreti, 2019). Los microcréditos se encuentran englobados dentro de las microfinanzas, que sirve a un mercado de alrededor de 1000 millones de personas de muy diferentes características (Lacalle et al., 2010)

Finalmente, se exponen cuatro puntos principales que caracterizan a los microcréditos (Claret y Lens, 2007)

- Los microcréditos no son contribuciones filantrópicas ni a fondo perdido. Como se ha detallado en la definición del término, se trata de un préstamo como cualquier otro que cuenta con la característica adicional de una intención de luchar contra la pobreza.
- Son préstamos que requieren un seguimiento por el cual la entidad prestamista se compromete a asegurar que el proyecto o negocio financiado perduren en el tiempo y, además, sean rentables.
- No se trata de préstamos para el consumo, son préstamos destinados a financiar una actividad productiva que permita erradicar la situación de pobreza de los prestatarios.
- Los microcréditos son préstamos destinados a todas aquellas personas que puedan verse excluidas del sistema financiero, sean emprendedores o no.

En conclusión, existe una estrecha relación entre los microcréditos y la inversión de impacto ya que fueron éstos los que impulsaron su desarrollo después de la decadencia que sufrieron tras la crisis.

Cabe mencionar, también, la diferencia entre la inversión de impacto y los microcréditos. Figuras que pueden causar confusión, pero de las que es importante diferenciar los matices. A primera vista, son dos conceptos con definiciones relativamente similares. El término microcréditos se refiere a préstamos pequeños que se destinan a personas de bajos ingresos, con el objetivo de que pongan en marcha negocios para mejorar su nivel de bienestar y, en consecuencia, luchar por salir de la pobreza. (Fernández, 2006). Sin embargo, existen ciertos aspectos que diferencian a estos microcréditos de las inversiones de impacto social:

- Las tasas de interés. Es importante controlar las tasas de interés para asegurarse de que las que se cobran a los beneficiarios son capaces de cubrir, no solo los costes fijos, sino además permitir aumentar el capital. Es aquí cuando pueden surgir dificultades ya que, muchas veces, las tasas de interés cobradas son mayores que las de las inversiones tradicionales debido al mayor riesgo soportado. Además, los préstamos realizados a personas más pobres soportan unas tasas mayores que los realizados a personas menos pobres debido a que estas tasas se aplican en términos porcentuales proporcionales al monto total del préstamo. (Velásquez, 2007)

- Las garantías. Al tratarse de préstamos realizados a personas con muy bajos ingresos y posiblemente ningún aval o garantía, es posible que muchas veces se vean excluidos de este beneficio. El hecho de que existan estas garantías y la imposibilidad de su cumplimiento por parte de los más pobres hace que el impacto causado sea cada vez menor. (Velásquez, 2007)
- La documentación. Entra en juego la regulación y la necesidad de demostrar la existencia de una garantía de pago. En el caso de los microcréditos, en muy pocos casos se lleva a cabo ese registro. Por ello, hay que trabajar en una regulación que permita verificar esas garantías para evitar excluir a las personas más pobres de este tipo de préstamos. (Velásquez, 2007)
- Las restricciones operativas. Debido a las condiciones y horarios de trabajo soportados por los trabajadores prestatarios, es necesario flexibilizar las condiciones de operación de los prestamistas para conseguir realizar las diligencias necesarias relacionadas con los préstamos. (Velásquez, 2007)

Son evidentes, por tanto, las diferencias que existen entre la inversión de impacto y los microcréditos. Los microcréditos por si mismos no son un instrumento de lucha contra la pobreza, pero si se combinan con actividades complementarias pueden suponer un aumento del poder de decisión de las personas más pobres, así como un instrumento de lucha ante situaciones inesperadas. La inversión de impacto no deja de invertir en instituciones microfinancieras (IMFs) que ayuda a sus clientes a conseguir una mejor calidad de vida, sin embargo, no son recursos suficientes para erradicar la pobreza. (Carrier y Pharamond, 2017)

2.1.2 Características.

Los inversores de impacto entran en el mercado con ciertas prioridades. El hecho de que estas inversiones sean un concepto tan novedoso hace que se lleven a cabo, principalmente, en mercados privados. Es por esto, que los inversores entran en él con una gran variedad de expectativas.

Expectativas financieras

Para ciertos inversores, los retornos financieros de estas inversiones deben competir con los de las inversiones tradicionales. Por ejemplo, los gestores de los fondos de pensiones están restringidos por un deber fiduciario que tiene con los clientes a los que les manejan el dinero. Estos van a tener que priorizar la necesidad de obtener un retorno financiero. En conjunto, se trata de alcanzar las metas sociales al mismo tiempo que retornos ajustados al riesgo y que sean competitivos con los de las inversiones tradicionales.

Por otro lado, el hecho de que las fundaciones, por su naturaleza, prioricen la importancia de obtener un impacto social frente al retorno económico, hace que sus inversiones alcancen unas tasas de rendimiento menos competitivas.

Expectativas de impacto social

Por definición, los inversores de impacto financian negocios que general un impacto social positivo de igual forma que generan un retorno económico. Es por esto por lo que las inversiones que simplemente *evitan* las consecuencias negativas no generan un impacto suficiente para satisfacer las expectativas de los inversores. Este tipo de inversiones son las Inversiones Socialmente Responsables (IRS) que no hacen daño (no invierten en armamento, juegos, tabaco, alcohol...), tienen menos impacto positivo que la inversión tradicional y algo menos de rentabilidad (Vitórica, 2019)

Actitudes frente al riesgo

Viendo la gran variedad de expectativas sociales y financieras que hay, no es sorprendente que la aversión o tolerancia al riesgo también varíe.

Como ya se ha mencionado, muchas de estas inversiones se hacen en países emergentes o en vías de desarrollo, donde los riesgos políticos y del país se unen a los propios riesgos de la compañía.

Claramente, el riesgo de una inversión de impacto será propio de cada una teniendo en cuenta la etapa en la que se encuentra, el sector (ej. sector sanidad, cambio climático...) y la geografía. Cada inversor tendrá que analizar cada uno de estos riesgos como corresponde.

2.1.3 Agentes en la Inversión de Impacto

El término “inversión de impacto” puede ser novedoso, sin embargo, el concepto no lo es. Desde hace tiempo existen negocios que realizan inversiones con el fin de proporcionar soluciones para hacer frente a retos y dificultades sociales. Estas inversiones se hacen principalmente en los países más pobres o países en vías de desarrollo. Según la *Commonwealth Development Corporation* del Reino Unido, si estos países demuestran haber empleado concienzudamente la inversión hecha en ellos, pueden atraer a nuevos inversores. (J.P. Morgan; 2010)

Si nos ceñimos y analizamos en profundidad las inversiones de impacto, la manera en la que éstas reconocen el impacto generado en la sociedad es viendo el resultado obtenido al equipar a los miembros más jóvenes con las herramientas necesarias para embarcarse en un más alto nivel de educación, para entrar a formar parte del mercado laboral y, finalmente, para crear una trayectoria profesional exitosa y, consecuentemente, una vida próspera. (Rodin y Brandenburg, 2014)

Al hablar de agentes en la inversión de impacto, merece la pena establecer una diferencia entre los inversores o personas proveedoras de fondos y los beneficiarios o las personas que reciben esos fondos y, en consecuencia, experimentan una mejoría de su nivel de bienestar. Existen una gran cantidad de participantes en este sector, entre los que se incluyen instituciones financieras, fundaciones, bancos, fondos de pensiones, gestores patrimoniales, empresas e instituciones financieras de desarrollo comunitario.

2.1.3.1 Inversores

Por un lado, de acuerdo con lo establecido por el *Global Impact Investing Network* o GIIN, se pueden identificar una amplia variedad de inversores, tanto individuales como institucionales. Cada tipo de inversor va a contar con distintas características, ya que forman parte de una comunidad variada y dinámica formada por individuos y compañías con distintos recursos financieros y experiencia, distintos objetivos y distintas maneras de afrontar las inversiones.

Gestores de fondos

En el año 2017, la GIIN llevó a cabo una encuesta de la que cabe resaltar que el 67% de los participantes eran gestores de fondos que manejaban el 54% del total de activos de la muestra (GIIN, 2017). Una muestra de 275 participantes que deja claro el importante papel que juegan estos profesionales como actores en el ámbito de la inversión

de impacto, ya que el equipo debe estar cualificado e implementar la estrategia de una manera efectiva de manera que se pueda producir al mismo tiempo un retorno financiero y un impacto para los inversores.

Instituciones financieras de desarrollo, Development Finance Institutions ó DFIs.

Son instituciones multilaterales, bilaterales o cuasi-gubernamentales que invierten en el sector privado motivadas por mover de desarrollo (GIIN). Es muy difícil pasarlas por alto ya que, junto con los fondos de pensiones y las compañías de seguros, son los que manejan las inversiones de mayor importe.

Del mismo modo que las fundaciones que se hablará a continuación, las DFIs sitúan el impacto en el centro de su misión. Muestran especial interés por su política ESG (*Environment, Social, and Governance*) que se explicará más en detalle. Puede ser considerado una barrera, ya que limita su flexibilidad al impedir la inversión en aquellos fondos que no cumplan con esos requerimientos ESG.

Instituciones financieras y/o bancos.

La manera en la que los bancos participan en la inversión de impacto es mediante actividades que aumentan la inclusión financiera. Sin embargo, cada vez más estas instituciones se están dando cuenta del gran potencial que tienen este tipo de inversiones, tanto en el contexto de invertir sus propios activos como en el de ayudar a sus clientes a hacer inversiones de doble fondo, en inglés *double-bottom-line* (DBL ó 2BL). Estas últimas entendidas como aquellas inversiones que van más allá de generar un beneficio económico y crean una segunda oportunidad de generar un impacto social positivo.

Fundaciones privadas.

En las fundaciones se pueden distinguir dos maneras de invertir el dinero con el objetivo de que generen un impacto social. Por un lado, pueden destinar parte de la dotación a la inversión de impacto. Por otro lado, pueden involucrarse en este tipo de inversiones con los *program-related investments* (PRIs), son una manera de cumplir con la misión y los valores de la fundación generando un retorno financiero. (Rodin y Brandenburg; 2014)

ONGs

Tradicionalmente, las organizaciones no gubernamentales no se piensan como vehículo de inversión de impacto. Sin embargo, hoy en día hay ciertas organizaciones que se están planteando realizar algunos cambios para dar un giro a su estrategia. ¿Por qué? La razón principal radica en que, al entrar en el área de inversión de impacto, aumentan su acceso a capital privado y aprovechan sus activos con más eficacia para crear un impacto mayor y generar mayores retornos para continuar con su misión. Para que ese giro tenga un resultado rentable, hay que hacerse antes varias preguntas como si la cultura está preparada para acoplarse a este tipo de transacciones, si cuenta con los recursos y las habilidades necesarias, o si cuenta con los recursos externos necesarios (consejeros, abogados...) para este tipo de inversiones, entre otras. (Valenstein, 2011)

Además, este tipo de organizaciones ha lanzado un instrumento con una estructura novedosa: los *Social Impact Bonds* que se emiten en el Reino Unido. Estos últimos difieren con las formas tradicionales en que el retorno está ligado al resultado social como puede ser la reducción de la tasa de reincidencia de prisioneros. (O'Donohoe et al, 2010)

Estos Bonos de Impacto Social (BIS) son una de las formas más interesantes de financiación en el campo de la inversión de impacto que se centra en el ámbito de la administración pública. Este término se formó tras la aparición de los *payment-for-success* o pago por resultados. En un principio, estas inversiones estaban destinadas a la realización de actividades sin preocuparse por la obtención de resultados. Debido a la crisis y a la dificultad para obtener nuevos recursos económicos, las administraciones se han visto obligadas a buscar formulas de financiación que permitan, a su vez, dar a conocer la información sobre los resultados obtenidos. La condición que existe para determinar si las empresas van a recibir (o no) financiación, está en el hecho de si pueden demostrar haber obtenido ciertos resultados en el campo. (Ruiz de Munain y Martín; 2012)

Merece la pena mencionar tres puntos principales en los que se puede resumir la definición de los Bonos de Impacto Social: (1) El hecho de tener su centro en la obtención de ciertos resultados, hace que se aumente las oportunidades de éxito, además de escalar su impacto debido a la intención de mejorar los resultados en los trabajos que tienen problemática social. (2) Al tener una estructura de pago por resultados, los BIS traen consigo una mayor eficiencia a la hora de cumplir objetivos sociales debido a los

incentivos ofrecidos. Finalmente, (3) este tipo de bonos incentivan la innovación y el aprendizaje ya que, el hecho de pagar por proyectos exitosos hace que los beneficiarios se embarquen en nuevos procesos y metodologías para conseguir proyectos exitosos.

Fondos de pensiones y compañías de seguros.

En el caso de los inversores institucionales, los fondos de pensiones y las compañías de seguros tienen que cumplir con una serie de obligaciones fiduciarias y alcanzar una rentabilidad de mercado (no es irregular que este tipo de inversiones tengan una rentabilidad por debajo del mismo). Para convertirse en uno de los actores en la inversión de impacto, muchas de estas instituciones están optando por incorporar los términos ESG (*Environmental, Social, and Governance*) en sus estrategias de inversión con el objetivo de mejorar el rendimiento financiero a largo plazo y de cumplir con los propósitos sociales y medioambientales sin dejar de ser competitivos en el mercado. Cuando se le preguntó a Isabel Figuerola-Ferreti sobre su opinión e ideas para incentivar la inversión de impacto respondió con la frase: “*Doing well by being good*”. Las grandes empresas que cumplen con los términos ESG han demostrado tener menos riesgo que aquellas que no lo hacen, muestran una capacidad de capturar mayor cantidad de fondos y demuestran cotizar a un precio mayor. (Figuerola-Ferreti, 2019)

Inversores individuales y Family Offices.

Se trata de individuos o familias con una gran riqueza que busca perseguir un objetivo social o medioambiental utilizando su afluencia para generar un cambio positivo en el mundo mientras generan los ingresos que buscan. Estos inversores se pueden sentir atraídos por la idea de participar en la inversión de impacto por diferentes motivos. Una gran razón puede ser el hecho de querer crear un cambio local en la zona en la que viven. Se pueden sentir motivados y querer ampliar los objetivos que han perseguido en otros aspectos de su vida. Y, por último, el tema de innovación. Innovación como impulso para lanzar *start-ups* en países en vías de desarrollo, así como creadora de crecimiento. (Rodin y Brandenburg; 2014)

Instituciones religiosas.

De acuerdo con la entrevista realizada a Agustín Vitórica: *“Es un tipo de inversor institucional que le gusta mucho este tipo de inversión por su naturaleza [...]. Busca una inversión con fin social porque la propia organización es social.”*

“La Iglesia es y ha sido un actor clave y fundamental en la lucha contra la pobreza y el sufrimiento y destina ingentes cantidades de dinero y recursos a la llamada “obra social” acudiendo además donde otros agentes de la cooperación al desarrollo ni siquiera llegan”. (Ballesteros, 2018). Para muchos fieles, el hecho de no hacer daño está dejando de ser suficiente y quieren emplear el dinero para ayudar a los más pobres. En una de las tres conferencias organizadas desde 2014 por el Vaticano sobre la inversión de impacto, el Papa Francisco hizo un llamamiento a los mercados para que “sirviesen a los intereses de las personas y el bien común de la humanidad.” Además, en el año 2016 y en el año 2018, hubo una continuación de las conferencias en las que colaboraba el Pontifical Council for Justice and Peace (PCJP), Catholic Relief Services (CRS) y el Mendoza College of Business de la Universidad de Notre Dame. En ellas, el Papa Francisco hizo hincapié en la importancia de encontrar una manera de utilizar el dinero para servir a la población. Una herramienta para ayudar a los más necesitados son las inversiones que tienen la intención de generar un impacto social y medioambiental medible a la vez que generan un retorno financiero. Al dirigir cantidades significativas de capital privado para complementar los recursos públicos y las donaciones caritativas, la inversión de impacto presenta la oportunidad de utilizar soluciones basadas en el mercado para fomentar la justicia social y ayudar a resolver desafíos globales como la agricultura sostenible, viviendas asequibles, atención médica accesible, energía limpia, y servicios financieros para los pobres.

Es cierto que, en ocasiones, hay un conflicto en los grupos fundamentalmente religiosos entre hacer el bien y obtener un retorno financiero. No obstante, el nivel de formación en el tema está aumentando (Bracher y Tutton, 2018). Por mucho que estos grupos tengan una vocación destinada a hacer el bien y ayudar a la sociedad, es evidente su necesidad e intención de generar un beneficio económico para su subsistencia y desarrollo.

Figura 4: Inversión de impacto dentro del ámbito de las inversiones



Source: www.thegiin.org

2.1.3.2 Beneficiarios: *Base of the Pyramid*.

Las inversiones de impacto generalmente van a estar dirigidas a la amplia base de la pirámide o *Base of Pyramid (BoP)*. El objetivo que tiene la inversión de impacto es tratar de mejorar la vida de las personas más pobres y vulnerables o de generar beneficios medioambientales. Para precisar, la base de la pirámide se refiere a las regiones que están subdesarrolladas y tienen un nivel más bajo de PIB. El World Resources Institute reconoce que las personas que forman parte de la base de la pirámide son aquellas que viven con menos de \$3000 al año. Este mercado supone 5 trillones de dólares en el mercado global. Son mercados generalmente rurales, dominados por la economía informal que, como resultado, son ineficientes e incompetitivos. Sin embargo, no dejan de representar un alto porcentaje de la población mundial (Hammond et al, 2007).

El impacto sobre esta parte de la población se puede generar de distintas maneras. Se pueden distinguir cinco sectores principales: viviendas, distribución de agua en zonas

rurales, salud materna, educación primaria y servicios financieros (O'Donohoe et al, 2010).

La acción principal consiste en mejorar el acceso a los servicios básicos o procesos de producción que mejoren la sociedad ya que, en ocasiones, el hecho de formar parte de la BoP puede dar lugar a una exclusión y penalizaciones. El acceso a la electricidad es un beneficio al que un 24% de personas en la base de la pirámide no pueden acceder en comparación con el 1% de personas que tienen un mayor nivel de bienestar económico (Hammond et al, 2007). Por tanto, ¿cuál puede ser una manera en la que las empresas pueden crear valor en este sector de la sociedad satisfaciendo las necesidades a las que se enfrentan? Por ejemplo, la oferta de puestos de trabajo, mejorar la eficiencia energética o dar acceso a clientes a productos y servicios necesarios como son la agricultura, agua, vivienda, educación, salud, o servicios financieros.

El hecho de que este tipo de inversiones se centre en el porcentaje de población que se encuentra en la base de la pirámide radica en que estas personas se pueden encontrar excluidas por los negocios tradicionales y, en ocasiones, son incapaces de acceder a los recursos proporcionados por el gobierno.

Existen soluciones filantrópicas a estos problemas que facilitan productos o servicios (como puede ser asistencia sanitaria y educación), sin embargo, la inversión de impacto puede complementar el capital proporcionado para así llegar a un mayor número de personas.

La inversión de impacto puede estimular el crecimiento económico de manera notable. Lo hace con el objetivo de crear un camino para salir de la pobreza, combinándolo con la creación de un sistema para llevar a cabo un seguimiento y gestión del desempeño social, aspecto tan importante recalcado en la definición.

2.1.4 Riesgos.

Uno de los mayores retos a los que se pueden enfrentar los inversores de impacto es el manejo de los riesgos. Estos riesgos son similares a los de las inversiones tradicionales como, por ejemplo: riesgo de la empresa, del país, riesgo de cambio. Por otro lado, se pueden enfrentar a riesgos más particulares de las inversiones de impacto como pueden ser los riesgos legales y de reputación.

2.1.4.1 Riesgos legales y de reputación.

Este tipo de riesgo se puede ver acrecentado en las inversiones de impacto cuando operan en países en vías de desarrollo. Y, además de los riesgos legales que existen a la hora de fundar el negocio, existen este mismo tipo de riesgos a lo largo del tiempo. Es por ello por lo que es imprescindible contar con un equipo local que domine el marco legal del negocio en el que vaya a operar.

Existe otra preocupación sobre si los inversores se están aprovechando de los más desfavorecidos al realizar sus inversiones. Se está hablando de un entorno con un crecimiento muy rápido, que combina ganancias con impacto social positivo.

Es evidente que siempre va a existir una cierta tensión entre el impacto social y el retorno económico. La inversión de impacto lucha una guerra constante entre generar impacto social y un beneficio económico.

De hecho, en el entorno microfinanciero están empezando a surgir dudas sobre la disparidad de misión (*mission drift*). Se puede llegar a pensar que ciertos inversores no estén comprometidos con el doble fondo de las inversiones (DBL ó 2BL) y sucumban a priorizar el retorno financiero por encima del retorno social.

Profesionales como Carmen Pérez e Isabel Figuerola-Ferreti opinan: “*Yo creo que tienen que ir de la mano. Es una cosa que no podemos perder de vista. No podemos perder de vista la rentabilidad económica puesto que si no el inversor se puede sentir frustrado o incluso puedes tener menos fondos. Y por supuesto que la rentabilidad social también.*” (Pérez; 2019)² y “*Obviamente la rentabilidad social debe primar en la inversión de impacto. [...] Sin embargo, yo creo que aquí la idea es que ambas converjan en un momento dado*” (Figuerola-Ferreti; 2019)³

A fin de cuentas, ambas coinciden en la importancia de que tanto la rentabilidad económica como el impacto social confluyan en un punto para seguir una misma trayectoria.

Es crucial que estos inversores demanden transparencia y midan que su intención inicial de producir un impacto positivo se mantenga por encima de todo.

² Ver anexo IV: Entrevista Carmen Pérez, Nantik Lum.

³ Ver anexo II: Entrevista Isabel Figuerola-Ferreti, Universidad Pontificia de Comillas.

2.1.4.2 Riesgos financieros

Riesgo de empresa

El riesgo de empresa se refiere a aquel que soportan las propias entidades en las que se realiza la inversión. En ellas, el *due diligence* es esencial para asegurar que se cumplen con rigor las obligaciones y las cuentas. (J.P. Morgan, 2010)

Una de las prácticas más comunes que proporcionan una visión fiable a los inversores es la visita a la sede de las invertidas para comprobar el cumplimiento de políticas y procedimientos, además de proporcionar una visión de la gestión de la empresa.

Dada la naturaleza de las inversiones realizadas, los negocios deben reconocer que no están lidiando solo con clientes, sino con ciudadanos que pueden movilizar oposición política contra el cobro colateral o el pago de deuda. Es por ello por lo que la mejor protección contra este tipo de riesgo es el proceso de *due diligence* tanto en el momento de la inversión como un seguimiento a lo largo de la vida de esta. Todo ello se explicará en detalle al hablar del caso real de GAWA Capital.

Riesgo de país

El riesgo de empresa mencionado previamente está altamente relacionado con los retos políticos a los que se enfrenta un país, por lo que se podría deducir que se trata de riesgos de inversiones realizadas a nivel nacional. Sin embargo, los riesgos de país los soportan inversiones realizadas en economías emergentes.

El principal motivo es el aumento de los costes de financiación que puede derivar en un incumplimiento soberano.

Es posible cubrir el riesgo de país por medio de *credit default swaps* en inversiones que generen retornos elevados y en países con un tamaño importante ya que el costo que puede generar es demasiado alto. (J.P Morgan, 2010)

Riesgo de cambio

Muchas de las inversiones se hacen en moneda local en países en vías de desarrollo, es importante saber la manera en la que se podría gestionar el riesgo divisa en este tipo de inversiones, teniendo en cuenta que son divisas cuyo riesgo es difícil de cubrir, además de que una depreciación de la divisa puede terminar con toda la rentabilidad económica de la inversión. Isabel Figuerola-Ferreti responde: “*Yo creo que*

eso es una de las razones por la que el campo de las microfinanzas no ha llegado a despuntar como uno esperaría, porque ha sido castigado por el riesgo divisa, sobre todo en los últimos años, que sabemos que los países emergentes han tenido devaluaciones importantes de su moneda. Entonces, muchas veces se podría, a lo mejor, llevar a cabo una operación con un producto derivado que permita cubrir ese riesgo.

Yo creo que también lo que se está desarrollando es el tema Fintech ahora mismo ¿no? [...] Las monedas digitales yo creo que en algún momento van a sustituir muchas divisas, entonces, yo creo que a largo plazo esa es una posible salida. Y si no se utiliza esa tecnología, pues quizá hay que vincular ese tipo de operaciones a una operación con derivados que permitan la cobertura.” (Figuerola-Ferreti; 2019)⁴

2.1.4.3 Riesgos de impacto social: Medición del impacto.

Como ya hemos definido inversión de impacto, son aquellas inversiones que buscan generar un efecto más allá del impacto social. Sin embargo, no se puede saber si esas inversiones han sido exitosas sin medir los resultados (tanto financieros como sociales) de un modo objetivo. Esta sección se va a centrar principalmente en la métrica.

Cada vez más inversores tradicionales se están sumando a medir su desempeño social para entender el impacto que generan y la relación entre éste y el retorno financiero.

El motivo de pedir esta información es entender, rastrear y reportar el desempeño social, así como compararlo con el de sus compañeros. Sin embargo, al tratarse de países pequeños y con recursos limitados, esta información puede ser difícil de conseguir. (J.P Morgan; 2010)

Muchos de estos resultados, en ocasiones, se relacionan con el sentimiento personal por lo que resulta difícil ser objetivo y establecer un punto de referencia para comparar el impacto generado por distintas inversiones. Es ahí donde surge la necesidad de crear un sistema de medición que permita comparar, ser objetivo y transparente con los resultados obtenidos. No se refiere únicamente a la creación de un sistema, sino a un sistema estandarizado y bien definido.

Cuando se piensa en medir el rendimiento de la inversión, el primer paso es definir aquello que se va a querer medir. Pero como se ha explicado, en el caso de inversión de impacto puede suponer un reto debido al componente subjetivo.

⁴ Ver anexo II: Entrevista Isabel Figuerola-Ferreti, Universidad Pontificia de Comillas.

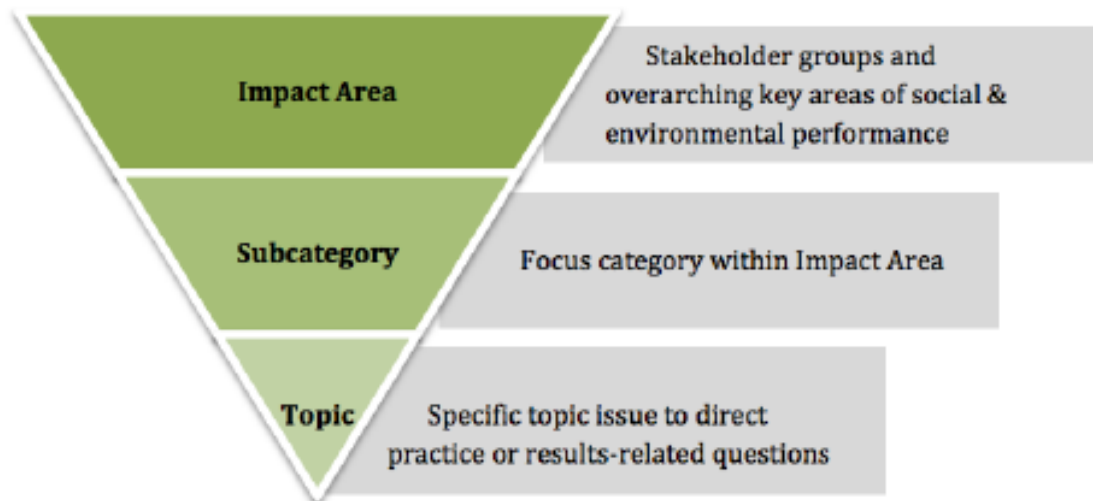
Inicialmente, los inversores de impacto utilizaban sus propios sistemas de medición o aquellos que utilizaran las compañías en las que invertían. Sin embargo, el hecho de tener distintos sistemas de rastreo y medición de impacto es “ineficiente para el mercado y limita la posibilidad de comparar las distintas inversiones” ya que la información cuantitativa recopilada no sería consistente ni suficiente para analizar el verdadero impacto causado. (O’Donhoe et al., 2010). Asimismo, los autores afirman que, sin esas métricas establecidas, los inversores no tendrían medios suficientes para evaluar si realmente sus inversiones están suponiendo un progreso para el objetivo social que tenían, además de poder compararlo con el desempeño de las inversiones de distintos inversores.

Los inversores necesitan un idioma común para reportar y comparar su desempeño social, medioambiental y financiero, por eso el *Global Impact Investing Network (GIIN)* comenzó a gestionar el *Impact Reporting and Investing Standards (IRIS)* que proporcionaba unos estándares que se pueden aplicar a diferentes sectores y permite hacer crecer la credibilidad, transparencia y responsabilidad en la industria de la inversión de impacto. Además de supervisar el desarrollo de las métricas, se promueve la aplicación de estos estándares y trata de que sean utilizados para análisis de mercado. (International Trade Center; 2011). Los indicadores del IRIS se organizan en cinco categorías diferentes incluyendo la misión, el modelo operativo y la localización de la organización, entre otros. Cuando se analizan cada una de las categorías, se buscan las métricas que se encuentren en línea con los objetivos de impacto. El impacto que causen los productos representa las métricas que describen el desempeño y el alcance de los productos y servicios ofrecidos por la empresa.

Además, en el año 2010 se lanzó el *Global Impact Investing Rating System (GIIRS)* ante la necesidad de construir un sistema de medición más amplio. Lo llevó a cabo una ONG independiente, B Lab, que evalúa el impacto social de las empresas y los fondos utilizando un enfoque de calificaciones análogo a las calificaciones de riesgo crediticio de S&P. GIIRS utiliza IRIS junto con criterios adicionales para concluir con una puntuación total para la empresa y el fondo, así como subclasificaciones en las categorías de gobierno, trabajadores, la comunidad, el medio ambiente y social y ambientalmente centradas en modelos de negocio. (B Analytics; 2019). Esta calificación total de la que se habla es una combinación de la puntuación de un gestor de fondo, diseñado para captar las verdaderas prácticas y políticas relacionadas con el impacto social y medioambiental, así como la suma de las puntuaciones obtenidas de las

compañías que forman parte de la cartera del fondo. Por todo esto, GIIRS tiene el potencial para captar nuevas fuentes de financiación de inversores interesados en causar un impacto positivo, pero que no tienen la experiencia necesaria para evaluar una estrategia de inversión adecuada.

Figura 5: Global Impact Rating System



Fuente: www.giirs.org

El futuro de la medición de impacto es dinámico ya que se prevén consecuentes desarrollo de técnicas y sistemas con el objetivo de seguir el ritmo de la evolución de las empresas.

2.1.5 Formas de incentivar la inversión de impacto

Es cierto que las inversiones de impacto se han estado haciendo durante décadas, no obstante, recientemente ha surgido un intento de colaboración internacional para acelerar el desarrollo de este mercado. Si bien este mercado es, todavía, relativamente nuevo, los inversores tienen una visión positiva del futuro de este.

Existe un informe elaborado por Foro Impacto en el mes de septiembre de 2018 y publicado en su página web (foroimpacto.es) en el que se detallan recomendaciones sobre maneras en las que se podría aumentar la inversión de impacto. (Vitórica; 2019) El trabajo de Foro Impacto se estructura alrededor de 3 áreas: oferta de capital, demanda de capital e intermediación de capital. De cada una de ellas se hace un informe detallado en el que se incluyen dichas recomendaciones.

A continuación, se incluyen algunos de los consejos expuestos en el documento divididos por área de actuación.

Oferta de Capital

Estudiar una manera de canalizar los fondos públicos existentes a la inversión de impacto social.
Promover desde la administración pública la creación de apoyos para los emprendedores sociales.
Incluir al sector de banca de inversión como ayuda para estructurar y lanzar productos de inversión de impacto, así como promover el término entre sus clientes.
Formar a las fundaciones sobre nuevas opciones de financiación más allá de las subvenciones.

Demanda de Capital

Promover el concepto de <i>venture philanthropy</i> como herramienta de financiación y capacitación.
Dar mayor visibilidad a todo tipo de empresa social.
Dar a conocer casos de éxito en la inversión de impacto.
Tratar de facilitar las relaciones entre las grandes empresas y los emprendedores sociales.

Intermediación de Capital

Aumentar la flexibilidad promoviendo los fondos híbridos para cubrir un abanico más amplio de posibilidades.
Formalizar la medición del impacto y relacionar el retorno obtenido con el efecto causado.
Crear estrategias para atraer a los inversores más minoritarios.

El objetivo de estas recomendaciones es claro: fomentar el mercado de la inversión de impacto social con el fin de facilitar el acceso a recursos económicos, así como dotar de oportunidades de inversión a aquellas personas que desean obtener un retorno tanto financiero como social. Una vez se reconoce la necesidad de crecimiento de

un mercado en concreto, es cuestión de encontrar los puntos débiles y enfocar las soluciones de manera que los aborden y sirvan como un medio para superarlos.

3. ANÁLISIS DEL TÉRMINO Y SU CONTRASTE CON CONCEPTOS SIMILARES MEDIANTE LAS ENTREVISTAS EN PROFUNDIDAD

En esta parte del trabajo, se han realizado seis entrevistas en profundidad a profesionales en el sector, incluyendo profesionales en el ámbito académico. Se realizaron preguntas similares con el objetivo de contrastar las afirmaciones realizadas por los entrevistados. El objetivo que persigue esta metodología es contrastar las distintas opiniones acerca de este ámbito. Ciertas respuestas obtenidas pueden ser contrastadas, aunque no por ello son menos válidas.

El tema principal de las preguntas realizadas a los entrevistados es conocer su opinión acerca de la inversión de impacto, así como de las microfinanzas y la manera en la que relacionarían ambos conceptos. Asimismo, se busca profundizar en

Las entrevistas tuvieron una duración de entre 50 y 90 minutos y fueron dirigidas a los siguientes profesionales:

1. Agustín Vitórica Gutierrez-Cortines: Cofundador de GAWA Capital Partners SL y ejerce como Director y co-CEO. Se unió a GAWA Capital en 2009 y es el responsable de las inversiones microfinancieras. Agustín está especializado en gestión de activos y capital riesgo (Venture Capital y Private Equity), área en la que ha estado trabajando durante quince años. Fue el responsable de el lanzamiento de seis negocios mientras trabajaba en Grupo Zeta. También, trabajó como auditor en Accenture y Deloitte. Su interés en el área de inversión de impacto desde el punto de vista académico comenzó mientras investigaba para su doctorado sobre el impacto de las nuevas tecnologías en las instituciones microfinancieras.
2. Isabel Figuerola-Ferreti: Tiene larga experiencia como docente de Finanzas, especializada en Riesgos y Derivados. Es doctora en Economía Financiera por Queen Mary, Universidad de Londres, donde también obtuvo la licenciatura. Obtuvo el Máster de Economía en la *London School of Economics* (LSE). Ha publicado en revistas internacionales de Finanzas y Economía como el *Journal of Econometrics*, el *Journal of Time Series Analysis* y el *Journal of Futures Markets*, Sus líneas de investigación actuales cointegración no lineal y *price discovery*,

- estrategias óptimas de *trading* y análisis de burbujas financieras en los mercados de *commodities*. (Universidad Pontificia de Comillas, 2018)
3. Javier Marquez Vigil: Sus principales campos de investigación son el análisis de la solvencia empresarial, el análisis de la información financiera y las microfinanzas como instrumento para la cooperación al desarrollo. Estudió en la Universidad Pontificia Comillas donde se graduó en Derecho en 1996, en Ciencias Económicas y Empresariales en 1997 y se doctoró en Ciencias Económicas y Empresariales en 2002. Tiene más de cuarenta publicaciones en estos campos y ha participado en numerosos congresos, jornadas y ponencias, tanto en España como fuera de España. En el campo profesional, ha elaborado numerosos dictámenes profesionales e informes de consultoría, ha participado como perito contable en causas civiles y mercantiles, ha fundado tres empresas y es miembro del patronato y tesorero de una ONGD (Africa Directo). (Universidad Pontificia de Comillas, 2018)
 4. Carmen Pérez Sánchez: Actualmente combina su carrera como profesora de Microcréditos en la Universidad Pontificia de Comillas (ICADE) y su puesto de Directora en la Fundación Nantik Lum. La fundación es una entidad privada, sin ánimo de lucro que trabaja para reducir todo tipo de exclusión, tanto social como financiera, a través de las microfinanzas y el emprendimiento exclusivo. Carmen tiene un fondo académico y profesional muy enfocado hacia las microfinanzas y la inversión social en empresas como la Fundación Cajasol, donde comenzó su trayectoria profesional, Banca Cívica, y como profesora del Máster de Microfinanzas en la Universidad Alcalá de Henares y en la Universidad Autónoma de Madrid. (Nantik Lum, 2019)
 5. Sonia Pérez-Castro: Responsable de Marketing y del canal de Agentes y Eafis de Robeco España. Robeco es un gestor de fondos internacional que ofrece una amplia gama de inversiones activas, tanto de renta variable como de renta fija. Prestan especial atención a la inversión sostenible, las técnicas cuantitativas y la innovación constante. Licenciada en Derecho por la Universidad Complutense, Máster en Bolsa y Mercados Financieros por el Instituto de Estudios Bursátiles (IEB) y PDD por el IESE Business School. (LinkedIn, 2019).
 6. María Folqué: Actualmente forma parte de Funds People como directora de Análisis. Ha trabajado en Banco Santander de Negocios y participó en la fundación de Tressis, donde ocupó el cargo de directora de Inversiones. Es

Licenciada en Derecho y Diplomada en Administración de Empresas por ICADE y tiene un MPA por la Kennedy School of Government de la Universidad de Harvard. (LinkedIn, 2019)

La elaboración de las conclusiones se lleva a cabo mediante la combinación de respuestas obtenidas para preguntas similares realizadas a los participantes. De tal manera se podrá llegar a una conclusión aunando las diferentes opiniones. A continuación, se presentan las preguntas realizadas a los participantes de las entrevistas en profundidad.

- **Siendo un término tan novedoso para tanta gente, ¿cómo definiría inversión de impacto?**

Al tratarse de una pregunta cuya respuesta es una única definición, todas las contestaciones se encuentran en la misma línea.

La definición más general que, al mismo tiempo, es la proporcionada por el GIIN, es la ofrecida por Vitórica (2019) que dice que la inversión de impacto es la que, deseando tener una rentabilidad económica, busca crear un impacto medible en la sociedad tanto en aspectos sociales como medioambientales. Hace hincapié en esta última característica de la intencionalidad del impacto desde un primer momento, así como el hecho de que ese impacto se pueda cuantificar. Aspecto también muy destacado en la respuesta cedida por Folqué (2019) ya que considera que esa medición es necesaria para poder comunicarse de forma transparente, así como dar a conocer los resultados financieros. Para Economistas sin Fronteras *“Las inversiones de impacto [...] tratan de orientar esas buenas prácticas hacia unos resultados esperados, demostrables y medibles, que justifiquen el impacto social y/o medioambiental generado además del económico para, en última instancia, valorar y comunicar el cambio producido.”*

Figuerola-Ferreti (2019) elabora su respuesta más enfocada hacia la evolución que ha experimentado este tipo de “diseño de las finanzas”, como ella lo califica. Defiende que comenzó siendo un tema relacionado con las microfinanzas en la que se realizaban pequeñas inversiones. No fue hasta 2005, cuando se firmaron los Principios de Inversión Responsable de las Naciones Unidas, que las empresas se empezaron a involucrar en inversiones de mayor envergadura, así como inversiones a nivel global. Pérez- Castro (2019), además, añade la importancia de buscar crear un impacto y crear valor en cada uno de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) difundidos por las Naciones

Unidas. Defiende un impacto integrador y colaboracionista, en definitiva, un impacto activista.

Figura 6: Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)



Fuente: Naciones Unidas.

Los profesionales ofrecen respuestas muy similares, aunque al mismo tiempo complementarias, que permiten fundar una idea más sólida del concepto de inversión de impacto debido a los matices añadidos por la experiencia de cada entrevistado.

- **¿Cómo definiría microfinanzas?**

De nuevo, se trata de una respuesta meramente explicativa y todos coinciden en el objetivo final que debe ser una herramienta de lucha que sirva para sacar a las personas de la pobreza y la exclusión social. Según el Banco Mundial se entiende pobreza como el porcentaje de personas que viven con menos de \$1.90 al día. En el año 2015 se registró la cifra más baja de pobreza en el mundo – del 10% – una disminución de 68 millones de personas. “En los últimos 25 años, más de 1000 millones de personas lograron salir de la pobreza extrema, y actualmente la tasa mundial de pobreza es la más baja de que se tenga registro. Este es uno de los mayores logros de la humanidad en nuestros tiempos”, dijo el presidente del Grupo Banco Mundial, Jim Yong Kim. “Sin embargo, para que podamos poner fin a la pobreza a más tardar en 2030, necesitamos muchas más inversiones, sobre todo en el fortalecimiento del capital humano, para ayudar a

promover el crecimiento inclusivo que se requerirá para llegar al resto de los pobres. Por su bien, no podemos fallar”. (Banco Mundial; 2018)

Folqué (2019) añade, además, el término de inclusión financiera refiriéndose a la necesidad de ayudar a los colectivos que no tienen acceso al sistema financiero.

Según el Banco Mundial (2019) cerca de 2500 millones de personas no tienen acceso a servicios financieros formales, además de un 75% de pobres que no tiene cuenta bancaria. La inclusión financiera es clave para reducir la pobreza e impulsar el crecimiento de una manera responsable y sostenible. Desde el año 2010, más de 55 países de han comprometido a impulsar la inclusión financiera, y más de 30 han creado ya estrategias al respecto. (Banco mundial; 2018)

- **Existen dos visiones: regalar el pescado o enseñar a pescar. En el mundo de las microfinanzas en países en vías de desarrollo, existe el concepto ONG de recaudar dinero y donarlo; o la opción de utilizar ese dinero con un instinto de formación, ¿cuál es su visión al respecto?**

Existe un proverbio chino que dice: "Regala un pescado a un hombre y le darás alimento para un día, enseñarle a pescar y lo alimentarás para el resto de su vida". Para esta pregunta se pueden encontrar dos respuestas distintas, aunque en ninguno de los casos la opinión va a ser la de "regalar el pescado", ya que, si una persona recibe todo de otra nunca va a sentir la necesidad de hacer nada por si mismo, por lo que podría esperar que sus problemas siempre sean solucionados por otros.

Tanto Márquez (2019) como Folqué (2019) coinciden en la idea de que la solución depende de la situación. Javier Márquez defiende la idea de que a las personas les encanta tomar una posición concreta cuando lo que hay que hacer es analizar el contexto y adaptarse ya que, en ocasiones, las circunstancias hacen necesario el hecho de "regalar el pescado". Márquez y Folqué defienden que la pobreza es el "enemigo a abatir" y hay que terminar con ella de la manera que sea. En ocasiones la formación de las personas no es solución efectiva por lo que ambas ideas deben convivir.

Por otro lado, Pérez (2019) se aferra a la idea de que hay que "*enseñar a pescar [...] hay que enseñar a las personas a utilizar las herramientas y pensar por si mismos*". Merece la pena comparar el desarrollo experimentado por las personas que han soportado diferentes responsabilidades cuando se diferencia entre el sujeto que recibe un préstamo y el sujeto que, simplemente, recibe la caridad.

- **Relación entre inversión de impacto y microfinanzas**

La idea general para esta pregunta es que la inversión de impacto y las microfinanzas están altamente relacionadas.

Para Figuerola-Ferreti (2019) las microfinanzas fueron una de las actividades que impulsaron la inversión de impacto. Sin embargo, la crisis financiera hizo que éstas sufriesen por falta de liquidez debido a su dependencia de las donaciones externas. Es ahora cuando las inversiones de impacto adquieren importancia al dedicar fondos a la inversión en recursos que pueden aportar al bien social y al bien medioambiental.

Márquez (2019) ilustra su respuesta con un ejemplo vivido en primera persona al tratar de erradicar la hambruna sufrida en Malawi en los años 2002 y 2003 colaborando con uno de los proyectos de la ONG África Directo. Márquez defiende que la labor realizada en el hospital de Malawi puede ser considerado inversión de impacto, la única confusión que puede surgir es la concepción de tipo empresarial que se tiene de este tipo de inversiones, así como la importancia de la medición de los resultados, que no fue llevada a cabo.

Por último, Folqué (2019) afirma que existe una relación estrecha entre ambos conceptos.

Figura 7: Relación entre microfinanzas e inversión de impacto



Fuente: Elaboración propia con respuestas de las entrevistas en profundidad.

Además, Folqué destaca los instrumentos que relacionan estos conceptos:

- Las **empresas sociales** responden a los bienes y servicios que generan un impacto positivo en aspectos sociales y medioambientales al mismo tiempo que aumentan

la toma de conciencia de los consumidores sobre la generación de impacto de las actividades económicas. Es en este momento cuando nace el concepto de “economía social” compuesto por actividades como la integración laboral de determinados colectivos, el transporte limpio, la vivienda social y la promoción del emprendimiento, entre otros.

- Los **bonos sociales o bonos de impacto social (BIS)** son instrumentos de innovación social. El emisor puede ser una entidad supranacional, un estado o una región que acuerda con una entidad la resolución de un problema social concreto. El retorno que van a recibir los inversores en este tipo de bonos va a depender del grado de éxito a la hora de resolver dicho problema de acuerdo con unas métricas preestablecidas. A mayor rendimiento, mayor rentabilidad para los inversores.
- Los **bonos verdes** son aquellos en los que se invierten con el objetivo de frenar los efectos del cambio climático y los fondos invertidos se emplean para financiar este tipo de proyectos. Se emitieron por primera vez en el año 2007 y para ser considerados verdes es necesario que cumplan las siguientes cuatro características: (1) Utilizar los fondos destinados a la inversión, (2) la existencia de un proceso para evaluar y seleccionar los proyectos, (3) gestionar los fondos invertidos y (4) reportar los resultados.

- **Relación entre inversión de impacto y filantropía.**

Para simplificar este apartado, se ha elaborado una tabla resumen en la que se puede adquirir una idea general de la opinión que tienen los distintos entrevistados. En la figura 7, se pueden reconocer esos juicios.

Figura 8: Relación entre la inversión de impacto y la filantropía.

	Conceptos relacionados	Conceptos No relacionados
Isabel Figuerola-Ferreti	X	
Agustín Vitórica		X
Carmen Pérez	X	
Sonia Pérez-Castro		X
María Folqué		X

Fuente: Elaboración propia con respuestas de las entrevistas en profundidad.

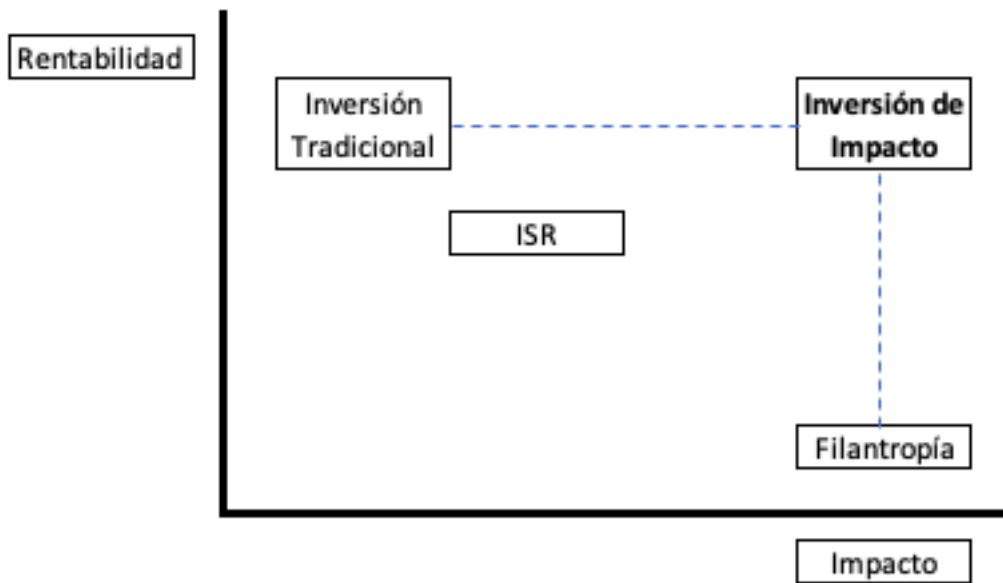
Por un lado, si nos centramos en las opiniones de que son dos conceptos que tienen una relación, Pérez (2019) e Figuerola-Ferreti (2019) coinciden en la idea de que ambos conceptos tienen la intención de mejorar la vida de las personas que se ven beneficiadas por los mismos. Se trata de inversiones con una visión de largo plazo que tratan de mejorar las condiciones sociales y medioambientales de las personas menos favorecidas.

Pérez (2019) recalca la importancia de tener en cuenta el cambio de mentalidad de que el hecho de dar no implica estar por encima de la persona que recibe al hacer una contraposición entre el concepto de caridad y de inversión. La noción de caridad y de inversión deben convivir ya que una inversión de impacto cuenta con la misma intencionalidad que el concepto de filantropía, y es la de causar un impacto social, a la cual se le añade el hecho de generar un retorno económico.

Por otro lado, se muestra una opinión contraria de que se trata de dos conceptos diferentes. Folqué (2019) y Pérez-Castro (2019) coinciden en la idea de que la intencionalidad de la filantropía es solucionar un problema social concreto, mientras que la inversión de impacto busca una generación de impacto económico. Pérez-Castro (2019) añade que existe una diferencia entre los plazos de duración de ambos conceptos. La inversión de impacto tiene una visión a largo plazo ya que lo que trata es generar valor y riqueza en un grupo social determinado, ayudándole a tener una mejor economía. Sin embargo, la filantropía busca cumplir un objetivo concreto o solucionar un problema determinado que tiene un final concreto.

Además, Vitorica (2019) explica, en el gráfico que se muestra a continuación, la relación rentabilidad – impacto de diferentes conceptos que en un primer momento pueden parecer similares pero que, si se analizan en profundidad, tienen ciertas diferencias. Por un lado, se encuentra la filantropía que tiene un alto impacto, pero una baja o nula rentabilidad. Por otro lado, se encuentran las inversiones que tienen bajo impacto, pero mayor rentabilidad como son las inversiones tradicionales y las Inversiones Socialmente Responsables (ISR). Por último, se encuentran el tipo de inversiones relevantes para el trabajo que son las inversiones de impacto, éstas son capaces de generar un retorno que se ajuste al riesgo del mercado. Supondría una nueva manera de hacer filantropía, la mayor diferencia es que la filantropía depende en exceso de los recursos donados, mientras que la inversión de impacto siempre está pendiente de obtener su retorno.

Figura 9: Relación Rentabilidad Económica – Impacto Social.



Fuente: Elaboración propia con respuestas de las entrevistas en profundidad.

- **Rentabilidad económica frente a rentabilidad social, ¿debe primar alguna sobre otra?**

Como ya se ha explicado, las inversiones de impacto tienen dos componentes principales que son la rentabilidad económica y la rentabilidad social. Sin embargo, tal y como somos las personas y lo propensos que somos a posicionarnos de un extremo u otro, como afirma Márquez (2019), surge la duda sobre cuál de los dos aspectos tiene un aspecto prioritario sobre el otro.

Acudiendo a las respuestas obtenidas en las entrevistas, se llega a la conclusión de que no es ni uno ni otro el que adopta un papel más importante, sino que deben ir los dos tipos de rentabilidad de la mano. Tanto Pérez (2019) como Folqué (2019) llegan a la misma conclusión sobre que ambos tipos de rentabilidad deben ocurrir conjuntamente. Es importante debido a que, sin una rentabilidad económica, pueden aparecer dificultades a la hora de viabilizar la resolución de un problema objetivo, asimismo, sin una rentabilidad social clara, el inversor se puede sentir frustrado y destinar una menor cantidad de fondos a la misma.

Por otro lado, Figuerola-Ferreti (2019), en un primer momento, afirma la primacía de la rentabilidad social ya que es el objetivo último y prioritario de este tipo de inversiones. Sin embargo, llega un punto en el que desvía su respuesta y da importancia a la medición de esa rentabilidad, refiriéndose en este caso a la rentabilidad tanto social

como económica, y al hecho de que ambas converjan en un momento determinado. La parte del impacto generado puede suponer una garantía para los inversores, por lo que la convergencia de ambos tipos de rentabilidad puede terminar siendo beneficioso para los fondos.

4. ANÁLISIS EMPÍRICO DEL CASO REAL DE GAWA CAPITAL

4.1. Presentación de GAWA Capital

GAWA Capital es una firma de inversión de impacto que apoya a los emprendedores sociales en los países más excluidos y los mercados de más bajos ingresos. En otras palabras, es una compañía de asesoría de fondos de inversión que movilizan capital privado e institucional para brindar a millones de personas la oportunidad de mejorar sus condiciones de vida.

GAWA Capital Partners se fundó en Madrid en 2009. Se estableció tras la asociación del actual equipo de gestión y Ambers&Co, una firma independiente de asesoría que opera en España desde 2002 y actualmente está operando bajo Ernst&Young. Los socios vieron la inversión de impacto una buena oportunidad en la que aplicar su experiencia y, además, hacer un esfuerzo para contribuir positivamente en la sociedad en una manera sostenible financieramente hablando. (GAWA Capital, 2019)

La misión de GAWA Capital, de la misma manera que la de muchas entidades de inversión de impacto, es construir relaciones entre empresas sociales que necesiten acceso a financiación e inversores (institucionales y privados) que estén interesados en invertir en iniciativas sociales, proporcionando beneficios para ambos. Retorno financiero para los inversores e impacto social positivo en las comunidades invertidas.

Los retos sociales y medioambientales a los que nos enfrentamos hoy en día son inmensos. *“Los ODS necesitan \$4bn de dólares necesarios para su cumplimiento. [...] La inversión de impacto, sin desplazar a la filantropía, tiene un papel especial en atraer los recursos necesarios privados que buscan retorno financiero de su inversión para lograr cumplir los ODS. Esa es la gran diferencia, la filantropía ha dependido y depende en exceso de los recursos donados y esa dependencia es su principal debilidad, ya que en el momento que empezó la crisis los gobiernos recortaron esas ayudas. La inversión, sin embargo, esta siempre pendiente de obtener tu retorno.”* (Vitórica, 2019)

GAWA Capital cuenta con una cartera diversificada habiendo completado 20 inversiones a nivel mundial, todas ellas con un retorno económico positivo.

Figura 10: Presencia de Gawa Capital en el mundo.



Fuente: Elaboración propia.

Cuando se le preguntó a Agustín sobre alguna inversión que no hubiese salido bien, respondía entre risas que la mayoría les han salido bien. Decía: *“Azerbaiyán, creo que hasta ahora es la única que ha salido mal. Es verdad que siempre hay alguna que te puede salir peor, pero si los retornos de las otras compensan no es algo por lo que alarmarse. [...] En Azerbaiyán, donde el gobierno no es muy democrático, intervino a raíz de la invasión de Ucrania por parte de Rusia en las ONG americanas y nosotros éramos una filial de la ONG World Vision, lo que le impidió pagar el dinero que nos debían. Al final se desbloqueó y pese a todos los problemas pudimos recuperar lo puesto. No salió mal del todo.”* (Vitórica, 2019)

4.2. Proceso y estrategia de inversión.

La gran importancia que se le da en GAWA a la parte social de los fondos que asesora, está presente en cada una de las fases de la inversión: desde la búsqueda de organizaciones en las que invertir hasta la participación del retorno financiero al final de la vida del fondo.

4.2.1 Proceso de inversión de GAWA Capital

A grandes rasgos, el proceso consta de cuatro partes: Originación, Documentación, *Due Diligence* y Monitoreo/ Reporte.

Originación

El primer paso para seleccionar una entidad es buscar no sólo su solidez financiera, sino también su enfoque social. Estas entidades han sido seleccionadas dentro de países en los que existe una situación estable de crecimiento pero que, al mismo tiempo, existe una necesidad financiera de acceso a capital.

Al llevar a cabo el análisis, no solo se lleva a cabo un Análisis Preliminar de la Institución, sino también un Análisis Preliminar del País.

El riesgo del país se desglosa en dos áreas principales, el Riesgo País y el Riesgo Microfinanciero. Se actualiza trimestralmente la Herramienta de Evaluación del Riesgo País o en el momento en que ocurra un evento relevante que pueda alterar la decisión de inversión.

Ambas secciones reciben una puntuación del 1 (riesgo mínimo) al 5 (riesgo máximo) que, sumadas al final, dan lugar a una Puntuación de Riesgo Global (*Global Risk Score*).

Documentación

Consiste en introducir una serie de pactos (*covenants*) en los contratos con las entidades con el fin de alinear los objetivos sociales del fondo con los de las organizaciones invertidas para evitar la disparidad de la misión (*Mission Drift*) y conseguir, así, un mejor desempeño social.

Due Diligence

En esta parte del proceso se lleva a cabo un análisis financiero exhaustivo y una auditoría social. En el caso de que se trate de una entidad en la que no se haya invertido previamente, se requiere que se realice un proceso de *Due Diligence* en terreno (*On-site Due Diligence*) que permita identificar la oportunidad de inversión, tras lo cual se realiza un "*Preliminary Information Memorandum*" que será presentado al comité para su


aprobación. Para maximizar la eficiencia, solo se presentarán al comité las posibilidades de inversión con las que GAWA Capital esté realmente convecido.

Una vez el *On-site Due Diligence* haya sido aprobado, se realizará una visita a terreno para verificar que la información proporcionada refleja verdaderamente la situación de la entidad, así como el trato a los clientes y el nivel de compromiso. Después de esta visita es cuando se prepara el Informe Final de Due Diligence en el que se encuentran todos los detalles de la transacción.

Como parte de este último paso, se lleva a cabo una Auditoría de Desempeño Social utilizando la herramienta del cuestionario SPI4 (*CERISE Social Performance Index (SPI4)*⁵-*ALINUS*) que se revisan con la entidad en la visita a terreno para después elaborar un Informe de Evaluación del Desempeño Social que se presenta al Comité de Inversión junto con el *Due Diligence* para tomar la decisión final.




⁵El SPI4 es una herramienta de evaluación del desempeño social para proveedores de servicios financieros, que permite evaluar el nivel de implantación de los estándares universales para la gestión del desempeño social (*Universal Standards for Social Performance Management*).

Figura 11: Cuestionario SPI-4



Alpha version 2.0.4 (03/2018)

SPI4 2.0 - Social Performance Indicators

SPI4 es una herramienta, desarrollada por CERISE, de evaluación de los Estándares Universales para la Gestión del Desempeño Social, incluyendo las Normas de Protección al Cliente.

1 - Indique sus informaciones de contacto

Fecha de la evaluación (DD/MM/AA)

Persona contacto en el PSF

Posición

Organización

País

Tel

Email

Tipo de evaluación

Nombre del auditor

Organización del auditor

2 - Seleccione los módulos adicionales (opcional)

Si desea seleccionar el o los módulos adicionales que desea completar:

Pobreza (Truefit)	No
Género (WWB/ForoIAC)	No
Microfinanzas Verdes (e-mfp)	No
Proveedor de terceros (Smart)	No
Seguro (Smart)	No

Tip!

3 - Seleccione un Informe externo (opcional)

Eligiendo una de las opciones de aquí abajo, el cuestionario va a ser filtrado para incluir únicamente las preguntas pertinentes para esta opción.

ALINUS

4 - Importe datos (opcional)

Evaluaciones Smart

MixMarket

MFI Factsheet by Microfact

SPI4 1.X & 2.X

5 - Rellene sus datos

Información sobre la organización

Cuestionario

6 - Vea los resultados

Panel de control social ALINUS

2 - Seleccione los módulos adicionales (opcional)

Elija su idioma: Español

3 - Seleccione un Informe externo (opcional)

Eligiendo una de las opciones de aquí abajo, el cuestionario va a ser filtrado para incluir únicamente las preguntas pertinentes para esta opción.

ALINUS

1 - Indique sus informaciones de contacto


El contenido de este cuestionario es confidencial y a utilizar los resultados para un benchmarking

El contenido de este cuestionario es confidencial y a utilizar los resultados para un benchmarking

El contenido de este cuestionario es confidencial y a utilizar los resultados para un benchmarking

Haga clic aquí para actualizar

Haga clic aquí para actualizar



CERISE - The Microfinance Exchange Network
 14 Passage Dubail - 75010 Paris - 0033 (0)1 40 36 92 - sp4@cerise-microfinance.org - www.cerise-microfinance.org

Este obra está bajo una licencia de Creative Commons Reconocimiento-No Comercial-Sin Obra Derivada 4.0 Internacional.
 Un especial agradecimiento a los traductores y miembros del Panel de Expertos de SPN por su valioso apoyo y contribución

Fuente: GAWA Capital

Monitoreo/ Reporte

Esta última fase consiste en calcular lo que se conoce como “Puntuación de Impacto Social” apoyado por los valores obtenidos en el cuestionario SPI4. Además, GAWA Capital va más allá y formula unas recomendaciones para mejorar el desempeño social de las entidades en las que invierte, jugando un papel muy proactivo. La Puntuación de Impacto Social es, por tanto, un número que puede mejorar o empeorar dependiendo del compromiso social que tenga la entidad.

La puntuación final obtenida por la entidad está altamente relacionada con el *carried interest* del que participa GAWA Capital al final de la vida del fondo. GAWA Capital únicamente va a participar activamente en los beneficios si la entidad ha mejorado su rendimiento social de la cartera y no al contrario.

Una vez obtenida la puntuación final, se pasará a la aprobación de la inversión tanto por el Comité de Riesgo de GAWA Capital como por el Comité de Inversiones del Fondo (Magallanes Impacto FIL). Tras la firma de la documentación por las dos partes, el Fondo procederá al desembolso de los fondos en la cuenta correspondiente.

4.2.2 Estrategia de inversión de GAWA Capital

Las entidades buscan ser un inversor estratégico a largo plazo que ayude a mejorar el desempeño (financiero y social) de las instituciones al apoyar la gestión. Como ya se ha mencionado previamente, las inversiones se centran en la población de la base de la pirámide (BoP), así como en entidades que prestan servicios a micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMES) en países en vías de desarrollo. Estos sectores invertidos son esenciales cuando se habla del desarrollo de un país ya que se ven altamente beneficiados a la hora de la creación de empleo y la mejora en las condiciones de vida de la población.

Las instituciones en las que se invierten recibirán un financiamiento productivo, con el objetivo de fomentar la actividad productiva entre los ciudadanos, que se solidificarán con una relación estrecha entre prestamista y prestatario.

GAWA Capital llevará a cabo un seguimiento exhaustivo del desempeño social de las sociedades invertidas durante el total de la vida de la inversión y proporcionará recomendaciones con el objetivo de aumentar el impacto social.

Figura 12: Modelo GAWA Capital



Fuente: GAWA Capital.

En concreto, el primer fondo de GAWA Capital lanzado en septiembre de 2010, el GAWA Microfinance Fund (GMF), tenía un capital de 20.4 millones de euros y fue liquidado exitosamente en diciembre de 2018, dando un retorno final anual del 6,34% a sus inversores. Se realizaron 9 inversiones en 8 países distintos, con presencia en Latinoamérica, Asia y Africa.

Los fondos invierten tanto capital como deuda en empresas de inclusión financiera y de financiación de MIPYME, con enfoque rural, combinando retornos económicos con impacto social medible para las comunidades invertidas. Los fondos buscan invertir en organizaciones que demuestren:

- Compromiso fundacional: Acercando a las personas excluidas mediante servicios de microfinanzas o promoviendo la inclusión financiera.
- Auditoría externa: por firmas de prestigio internacional.
- Trayectoria de dos años o más.
- Calidad crediticia: con unos antecedentes sólidos, experimentados y manejables.
- *Missing Middle*: Se conocen por ese nombre a las instituciones que financian a las MIPYMEs, mercado que ha sido algo descuidado.

5. CONCLUSIONES

El presente trabajo trata de dar a conocer las características principales del mercado de la inversión de impacto, profundizando en sus aspectos más destacados, los participantes, su evolución, y las áreas de oportunidad. Asimismo, trata de contrastar la parte teórica con la práctica utilizando, por un lado, las conclusiones obtenidas en las entrevistas en profundidad y por otro lado la experiencia real de GAWA Capital, gestora pionera y líder en España en inversión de impacto.

Las principales conclusiones de esta investigación se pueden resumir en los siguientes puntos:

1. La inversión de impacto busca generar un efecto positivo medible en aspectos sociales y/o medioambientales, además de proporcionar a los inversores un retorno económico. Es un concepto relativamente reciente con el que, cada vez más, tanto empresas como inversores se están concienciando.
2. Uno de los objetivos principales que tiene este tipo de estrategia es la erradicación de la pobreza, así como la mejora de las condiciones de vida de los sectores más desfavorecidos de la sociedad (BoP). Muchas veces, las empresas que dedican recursos a este tipo de inversiones no son conscientes del impacto que sus decisiones de inversión pueden llegar a tener. Sin embargo, su conocimiento, así como su repercusión social está aumentando y con ello también los recursos destinados a las mismas.
3. El precursor de lo que hoy conocemos como inversión de impacto fue las microfinanzas (Figuerola-Ferreti, 2019), tal y como se detalla en las entrevistas en profundidad. Las microfinanzas, utilizando la inclusión financiera, buscan reducir la pobreza, mismo objetivo que persigue la inversión de impacto.
4. La figura de la inversión de impacto surge con el fin de superar las limitaciones de las microfinanzas. El término empezó a cobrar especial importancia en el año 2007. A partir de entonces, el volumen de capital destinado a estas iniciativas ha ido creciendo exponencialmente, según estudios realizados por la red GIIN: para el año 2016, la cifra destinada a inversión de impacto a nivel mundial era de 22,1

miles de millones de dólares y para los próximos años se esperan tasas de crecimiento anualizadas superiores al 15%.

Concretamente en España, destacan el fondo Creas, vehículo pionero en España con un tamaño objetivo de 25 millones de euros; y GAWA Capital, firma asesora líder en España con 35 millones de euros bajo gestión.

Tras la enorme labor realizada por los fundadores, GAWA Capital se ha convertido en la entidad líder en España en inversión de impacto. Ha completado inversiones de un valor de 70 millones de euros en activos y cambiando la vida de más de 120.000 familias. Además, GAWA Capital no solamente busca generar un impacto positivo en las comunidades en las que invierten sus asesorados, sino también en las propias firmas asesoradas a través de la mejora de su propio desempeño social.

5. Las nuevas generaciones de inversores privados están buscando que sus inversiones, además de aportar un retorno económico, proporcionen un retorno social. Además, la Agenda 2030 de cumplimentación de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) hace aún más atractivas estas oportunidades empresariales para los inversores, que son llamados a terminar con el *funding gap*.

La inversión de impacto o la inversión con un objetivo social o medioambiental se encuentra en auge y está destinada a seguir creciendo. Es importante pensar en el impacto que se puede tener en el mundo con cada decisión financiera que se toma, pudiendo ayudar a solucionar problemas como la pobreza, deforestación y hábitats degradados. Hay ocasiones en las que se da prioridad a los beneficios a largo plazo sobre las ganancias a corto plazo, y la inversión de impacto es una de ellas.

6. BIBLIOGRAFÍA

Ballesteros, C (2018) "Inversión con impacto. ¿Qué papel debe tener la Iglesia?" Ed: Fundación Alandar. 12 de octubre de 2018. Disponible en:

<http://www.alandar.org/creyente/inversion-economia-finanzas-iglesia/>

Banco Mundial (2018). "La inclusión financiera es un factor clave para reducir la pobreza e impulsar la prosperidad". 20 de abril de 2018. Disponible en:

<https://www.bancomundial.org/es/topic/financiamiento/overview>

Banco Mundial. (2018) "Según el Banco Mundial, la pobreza extrema a nivel mundial continúa disminuyendo, aunque a un ritmo más lento" Ed: Banco Mundial. Washington. 19 de septiembre de 2018. Disponible en:

<http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2018/09/19/decline-of-global-extreme-poverty-continues-but-has-slowed-world-bank>

Bracher, J y Tutton, M. (2018). "The Pope likes this kind of investing". Ed: CNN Business. Londres. 25 de octubre de 2018. Disponible en:

<https://edition.cnn.com/2018/10/25/investing/pope-catholic-impact-investing/index.html>

Carrier, G y Pharamond, H. (2017) "Más que un Microcrédito: Por qué la lucha contra la pobreza requiere más de un préstamo" Ed: Friendship Bridge. Guatemala. 17 de noviembre de 2017. Disponible en:

<https://www.friendshipbridge.org/mas-que-un-microcredito-por-que-la-lucha-contra-la-pobreza-requiere-mas-que-un-prestamo/>

Catholic Relief Services. (2018). "La Tercera conferencia del Vaticano sobre la inversión de impacto" Ed: CRS. Roma, Italia. 8 junio 2018. Disponible en:

<https://www.crsespanol.org/tercera-conferencia-del-vaticano/>

Claret, A., & Lens, J. (2007). "Microcréditos. La revolución silenciosa". Ed: Debate. Madrid.

Combs, K. (2019) "More than just a trend: the importance of impact investing." Ed: Corporate Finance Review 18.6 (2014): 12-8.

Eisenhardt, K.M. (1989). "Building Theories from Case Study Research". Ed: Academy of Management Review. Vol. 14, N°4. Pág. 532-550.

Fernández, B. (2006). "Microfinanzas en los países del Sur: surgimiento y características generales. En De La Cuesta, M, y Galindo, A. (coord.). Las Microfinanzas, instrumento de desarrollo entre Europa e Iberoamérica". Ed: Universidad Pontificia de Salamanca.

Figuerola-Ferreti, I. (2019). Entrevista en profundidad realizada a profesional en el sector. Disponible en el Anexo II.

Folqué, M. (2019). Entrevista en profundidad realizada a profesional en el sector. Disponible en el Anexo VI.

Foro Impacto. (2018) "Una llamada a la acción para impulsar el mercado de las inversiones de impacto en España en el marco del GSG" Demanda de Capital. Noviembre de 2018. Disponible en:
<https://www.foroimpacto.es/descargas/nov/Grupo%20de%20Trabajo%20para%20la%20Inversion%20de%20Impacto%20en%20España%20-%20DEMANDA%20de%20CAPITAL.pdf>

Foro Impacto. (2019) "Una llamada a la acción para impulsar el mercado de las inversiones de impacto en España en el marco del GSG" Intermediación de Capital. Enero de 2019. Disponible en:
<https://www.foroimpacto.es/descargas/ene/Grupo%20de%20Trabajo%20-%20Informe%20INTERMEDIACIÓN%20de%20CAPITAL.pdf>

Foro Impacto. (2018) "Una llamada a la acción para impulsar el mercado de las inversiones de impacto en España en el marco del GSG" Oferta de Capital. Septiembre de 2018. Disponible en:
<https://www.foroimpacto.es/descargas/sept/Grupo%20de%20Trabajo%20-%20Informe%20OFERTA%20de%20CAPITAL.pdf>

Funds Society (2018). "Magallanes lanza un fondo dedicado en exclusiva a inversiones de impacto social" Ed: Funds Society. Madrid. 2 de octubre de 2018. Disponible en:
<https://www.fundssociety.com/es/noticias/negocio/magallanes-lanza-un-fondo-dedicado-en-exclusiva-a-inversiones-de-impacto-social>

Garrido Rico, S y Lacalle Calderón, M. (2006) «Microcredits Granted in Spain: a Unique Model», Ed: Finance & Bien Commun, vol. 25, nº. 2, pp. 94-100.

Gurdián, A. (1995). "Algunas notas en torno a la investigación cualitativa en Ciencias Sociales". En: La investigación cualitativa y su aporte a la investigación social (Reflexiones teórico-metodológicas). Ed: Universidad de Costa Rica, p. 16-29.

Hammond, A. Kramer, W. Katz, R. Tran, J. y Walker, C. (2007) "The next 4 billion: Market size and business strategy at the base of the pyramid". Ed: World Resources Institute and International Finance Corporation. Washington DC.

Hehenberger, L. (2018). "Las inversiones de impacto social tendencias globales". Ed: ESADE Business School. Barcelona. 8 de mayo de 2018.

Instiglio. (2019). "Bonos de Impacto Social". Ed: Instiglio. Disponible en:
<https://www.instiglio.org/es/bonos-de-impacto-social/>

Jiménez Chaves, J. (2012) "El estudio del caso y su implementación en la investigación". Revista Internacional de Investigación en Ciencias Sociales. Julio de 2012. Vol. 8, nº 1, pág. 141-150

Kumar, V y Lacalle, M. (2011) "India. La crisis de las Microfinanzas". Ed: Revista del Buen Gobierno y Responsabilidad Corporativa. Marzo de 2011. N° 59, pp: 44-45.

López Escorial, M. (2018) "¿De dónde sacamos los billones de dólares para invertir en ODS? Ed: El País. 27 de noviembre de 2018. Disponible en:
https://elpais.com/elpais/2018/11/26/planeta_futuro/1543231742_260746.html

Márquez, J. (2019). Entrevista en profundidad realizada a profesional en el sector. Disponible en Anexo III.

Mudaliar, A. Schiff, H. Bass, R. y Dithrich, H (2017) "Annual impact investor survey" 7th ed. Ed: The GIIN. Mayo de 2017. Disponible en:
https://thegiin.org/assets/GIIN_AnnualImpactInvestorSurvey_2017_Web_Final.pdf

Mudaliar, A. Bass, R. y Dithrich, H. (2018) "Annual impact investor survey" 8th ed. Ed: The GIIN. Junio de 2018. Disponible en:
https://thegiin.org/assets/2018_GIIN_Annual_Impact_Investor_Survey_webfile.pdf

Mudaliar, A. y Dithrich, H. (2019) "Sizing the Impact Investing Market". Ed: The GIIN. Abril de 2019. Disponible en:
https://thegiin.org/assets/Sizing%20the%20Impact%20Investing%20Market_webfile.pdf

O'Donohoe, N. Leijonhufvud, C. y Saltuk, Y. (2010) "Impact Investments: An emerging asset class". Ed: J.P.Morgan and The Rockefeller Foundation. 29 de noviembre de 2010. Disponible en:
<https://thegiin.org/assets/documents/Impact%20Investments%20an%20Emerging%20Asset%20Class2.pdf>

- Pardo Angulo, M. (1995). "Ciencia, Etnografía y Poder". En: La investigación cualitativa y su aporte a la investigación social (Reflexiones teórico-metodológicas). Ed: Universidad de Costa Rica, p. 5-15.
- Pérez Sánchez, C. (2019). Entrevista en profundidad realizada a profesional en el sector. Disponible en Anexo IV.
- Pérez-Castro, S. (2019). Entrevista en profundidad realizada a profesional en el sector. Disponible en Anexo V.
- Rodin, J., y Brandenburg, M. (2014). "The power of impact investing: Putting markets to work for profit and global good." Ed: Wharton Digital Press. Philadelphia, EEUU.
- Ruiz de Munain, J.L y Martín, J. (2012). "Mapa de las inversiones de impacto en España" Ed: Fundación Compromiso y Transparencia.
- Ruiz Olabuénaga, J.I. (2007) "Metodología de la Investigación cualitativa". Ed: Universidad de Deusto. 4ª ed. Bilbao
- Simon, J. y Barmeier, J. (2010) "More than Money: Impact Investing for Development," Center for Global Development
- Valenstein, C. (2011) "Is your NGO ready for impact investment?". Ed: Morgan Lewis and Bockius LLP. Disponible en:
<https://www.law.umich.edu/clinical/internationaltransactionclinic/Documents/May%202011%20Conference%20Docs/NGO%20Ready.pdf>
- Velásquez, J.A. (2007). "El Microcrédito: Sostenibilidad Financiera vs. Impacto sobre la Pobreza". Ed: Universidad Metropolitana Caracas. Volumen 7.

Vidal, D y Marín, L. (2018) "Inversión de impacto: una apuesta por el binomio económico y social". Ed: Cataluña Económica. 13 de septiembre de 2018. Disponible en: <https://catalunyaeconomica.com/inversion-de-impacto-una-apuesta-por-el-binomio-economico-y-social/>

Vitórica, A. (2019). Entrevista en profundidad realizada a profesional en el sector. Disponible en Anexo I.

Vivergi (2016). "Qué es la inversión de impacto y su entorno" Ed: El Referente. 9 de abril de 2016. Disponible en: <http://www.elreferente.es/sociales/inversion-de-impacto-y-entorno-29544>

Yin, R.K. (1984/1989). "Case Study Research: design and Methods, Applied social research Methods Series". ED: Sage, Newbury Park CA

PAGINAS WEB CONSULTADAS

Foro Impacto	https://www.foroimpacto.es
GAWA Capital	http://www.gawacapital.com
UNLTD Spain	https://www.unltdspain.org
The Global Impact Investing Network	https://thegiin.org
Young Foundation	https://youngfoundation.org
Social Finance	https://www.socialfinance.org.uk
Banco Mundial	http://www.bancomundial.org

7. ANEXOS

7.1 ANEXO I: ENTREVISTA AGUSTÍN VITÓRICA, GAWA CAPITAL.

- ¿Cuándo y como empezaste con GAWA?

Empecé en 2008 tras dejar mi anterior trabajo de 9 años en un family office que hacia inversiones de todo tipo. En aquel momento conocía el mundo de las microfinanzas del lado académico y me sorprendía que era una clase de activo que se invertía desde fondos especialmente de Europa del norte y era una manera de invertir mezclando las finanzas con una parte social. Sobre todo, estaban invirtiendo suizos y holandeses en Latinoamérica. Y mi duda era que relación tenían estos dos cuando en España, teniendo esa hermandad cultural, no teníamos relación con ellos.

- ¿Cuál fue la oportunidad que identificaste?

Al haber estado en un family office tanto tiempo (9 años) me di cuenta de que lo que buscaban era una rentabilidad absoluta, es decir, que no dependa de lo que hacen los índices en el mercado. Y esa rentabilidad que buscaban no era enorme (por el riesgo que va asociado a ellas) sino alrededor del 6-8% de forma continuada. Analizando los productos me di cuenta de que tenían comportamiento por un lado muy poco relacionado con los índices de los mercados, es decir, se habían comportado bien en los tiempos buenos, pero con la crisis también se comportaban bien. Por otro lado, se podían combinar deuda y capital en un mix adecuado para dar una rentabilidad de un 6-7% y realmente a un riesgo controlado por la deuda sustancial.

Por otro lado, un banco (BP) estaban buscando para sus clientes de banca privada un activo que fuera inversión social, que es lo que ahora llamamos inversión de impacto. Buscaban un producto que reuniese esas características y aparecimos nosotros con la propuesta.

- Inversión de impacto frente a filantropía

Es muy distinto. La inversión de impacto si la situas en un eje de rentabilidad-impacto social, la filantropía tiene un alto impacto, pero un bajo retorno (puedes llegar a perder el 80%). Si ves las inversiones tradicionales tienen muy bajo impacto, pero pueden tener alta rentabilidad.

Las inversiones socialmente responsables (IRS) que son inversiones que tu seleccionas que bien no hagan daño (no inviertes en armamento, juegos, tabaco, alcohol...) pero eliges lo que menos daño hace de los que te ofrece. Tienen algo mas de impacto bueno que la inversión tradicional y algo menos de rentabilidad. Por ultimo, la inversión de impacto es aquella que tiene un impacto grande, tan grande como la filantropía, pero puede dar una rentabilidad que la que los inversores buscan es la que este ajustada al riesgo de mercado. Son capaces de dar un retorno similar al de la inversión tradicional, pero generando un impacto. Supondría una nueva forma de hacer filantropía, aunque no la sustituya, la filantropía es necesaria, aunque no pueda resolver los problemas por su cuenta.

Los ODS necesitan \$4bn de dólares necesarios para su cumplimiento. 1,5 esta comprometido y 2,5 (2/3) que no se sabe de donde van a salir y el único sitio del que pueden salir es de la inversión privada.

La inversión de impacto, sin desplazar a la filantropía, tiene un papel especial en atraer los recursos necesarios privados que buscan retorno financiero de su inversión para lograr cumplir los ODS.

Esa es la gran diferencia, la filantropía ha dependido y depende en exceso de los recursos donados y esa dependencia es su principal debilidad, ya que en el momento que empezó la crisis los gobiernos recortaron esas ayudas. La inversión, sin embargo, esta siempre pendiente de obtener tu retorno.

- **Siendo un término muy novedoso para tanta gente, ¿cómo definirías inversión de impacto?**

Bueno, es uno de los términos complicados de definir así que me voy a una de las que está reconocida. Hay una definición que usa el Global Impact Investing Network (GIIN) que dice que la inversión de impacto es la que, deseando tener una rentabilidad, tiene una finalidad de buscar activamente un impacto MEDIBLE en aspectos sociales o medioambientales.

La definición de la OCDE es muy similar, pero añade la importancia de facilitar el cumplimiento de los ODS.

Tiene que tener esa intencionalidad de impacto desde el principio, y que además ese impacto se pueda cuantificar.

- **¿Cómo encaja la inversión social en una cartera financiera? (Asset allocation)**

Dentro de eso habría que ver que la inversión de impacto en España por ejemplo se ha relacionado hasta ahora con inversiones en fondos cerrados de capital privado. Son fondos donde el inversor no tiene liquidez y a lo mejor hasta volver a ver tu dinero pasan 8 o 10 años. Estas inversiones no suelen ser muy altas, a no ser que el inversor tenga un apetito especial por hacer inversiones de capital privado, lo normal es que no tenga mas de un 5-10% en inversiones de este estilo. Pero no son solo de capital privado, también hay inversiones en fondos abiertos, donde hay mas liquidez y los inversores se pueden salir. Están compitiendo con renta fija y no tanto con renta variable. En este tipo de fondo se puede llegar a poner mas importe en lo que seria tu cartera de renta fija ya que da mas liquidez.

- **Perfil de los inversores**

Hay diversos tipos de inversores. Yo creo que la inversión de impacto ha logrado atraer toda tipología de inversor que atrae la inversión tradicional.

Hay inversores institucionales, quizás dentro de estos los mas grandes que son los fondos de pensiones, las compañías de seguro quizá todavía han invertido muy tímidamente en el campo. Hay otro tipo de inversor institucional que le gusta mucho este tipo de inversión por su naturaleza que son las órdenes religiosas. Busca una inversión con fin social porque la propia organización es social.

Por otro lado, se encuentra el inversor privado sea un family office como patrimonial familiar con gestores de su riqueza, o bien lo que llaman “high networth individuals” que son personas de alto patrimonio, pero sin una organización formal que les lleve su dinero. El inversor privado es alguien que yo creo que le ha atraído mucho la inversión de impacto desde el principio.

Yo diría que no hay ningún inversor de estos que vaya a invertir si de verdad no les interesa la parte social. Tienen que ser inversores de cualquier tipo pero que sientan atracción por el lado social.

- **Competencia**

En España es muy baja todavía. En España somos, por los fondos a los que asesoramos, los mas grandes con diferencia. Se están creando nuevos actores. Ha habido un competidor nuestro que se llama CREAS que ha cerrado un fondo de impacto hacia España que ha hecho un fondo de 16 millones de euros que seguirá creciendo y nosotros le hemos ayudado a levantarlo.

En la parte de competencia no decimos “¡Qué bien que el mercado es nuestro!”. Hemos ayudado en los que hemos podido a levantar otros fondos. Hay aun mas fondos que se quieren alzar. Es importante que crezca como clase de activo y como mercado. Más que centrarnos en nuestro trozo de tarta, vamos a centrarnos en que crezca la tarta para todos.

- **Alguna idea que pueda facilitar/ incentivar las inversiones de impacto**

Hay varias formas. El trabajo de Foro Impacto se articula alrededor de 3 áreas: oferta, demanda e intermediación de capital. De cada una de estas se hace un informe publicados en la web (foroimpacto.es) donde se pueden encontrar recomendaciones de cómo aumentar la inversión de impacto. En el de la oferta se pueden encontrar maneras de cómo aumentar los oferentes de capital interesados en invertir, por ejemplo. O hay actividades de formación o dar a conocer lo que hay que muchas veces no se conocen, flexibilizar los mercados de capital para la realización de inversiones... También en el de la demanda hay recomendaciones para que se conozca lo que demandan las empresas sociales. Hay una serie de recomendaciones para fortalecer la demanda. Por ultimo, también hay recomendaciones para fortalecer la intermediación financiera.

En muchos países del GSG se han multiplicado las inversiones gracias a estas recomendaciones

- **Evolución esperada para la inversión de impacto**

Yo creo que hay cifras grandes. En el Informe de GIIN publicado en 2018 publicado con datos de 2017 decía que había 228.000 millones de dólares en inversión de impacto social. Eso se espera que crezca hasta 30 billones de dólares en el 2030 y hay cifras mas a largo plazo que se espera que lleguen a 170 billones de dólares.

Lo que hay es un consenso en que es una clase de activo que va creciendo. La cifra que dieron en 2017 doblaba la de 2016, ósea que claramente va creciendo.

- **¿Qué se necesita para potenciar la inversión de impacto en España? (gestores españoles)**

(Recomendaciones que hablábamos antes – Informe de GIIN)

- **¿Cuál es vuestra [Gawa Capital] estrategia de inversión?**

En lo que hemos invertido hasta ahora es en lo que llamamos “servicios financieros inclusivos”, significa ofrecer crédito, ahorro y seguros a personas

excluidas normalmente en el sector financiero para que la persona desarrolle una actividad productiva, que es importante porque esa actividad es lo que le va a permitir a la persona no depender de la donación. Son servicios financieros inclusivos y productivos tanto a individuos como a pymes.

También estamos con la idea de hacer ayudas a individuos con actividades agropecuarias que normalmente son los mas excluidos y los mas pobres que viven en zonas rurales. Ese es el publico objetivo.

Llegamos a través de invertir en entidades que tienen a esas personas como clientes vía deuda que es prestar dinero o vía capital que es comprar acciones.

- **¿Cuál es el retorno social esperado?**

El primer fondo ha ayudado a mas de 120 mil personas en países en vías de desarrollo, la mayoría mujeres y población rural. Les ha permitido realizar una actividad productiva donde han tenido la posibilidad de ahorrar dinero, que es fundamental para combatir la volatilidad y la incertidumbre. Han tenido seguros por si se ponían enfermos poder ir al medico.

- **¿Y el retorno económico esperado?**

Podemos hablar de nuestro ultimo fondo que se ha liquidado en diciembre y ha tenido un retorno real de 6,34% de TIR anual, lo que significa que nuestros inversores, de 2011 a 2018 inclusive han tenido un retorno de 6,34 cada año.

Tenemos varios fondos en camino que se espera que tengan un retorno un poco mas elevado, excepto uno que tenemos con Magallanes que al ser un fondo abierto tendrá un retorno un poco menor.

- **Países en los que invierte GAWA**

Latinoamérica, India y Asia. Especialmente estos dos últimos.

- **Tipo de proyectos en los que invierte GAWA**

Entidades financieras que atienden a personas de bajos ingresos para que hagan actividades productivas.

- **¿Cuál es la inversión que más te ha llamado la atención?**

Me han llamado la atención alguna por lo bueno y otras por lo malo.

Por lo bueno me gustaron mucho tres:

- *Una en Pasto, Colombia. Una zona castigada hasta hace nada por la Guerrilla y hacen un fantástico trabajo agropecuario. Gente muy trabajadora y profesional, muy buenas prácticas*
- *Similar a esa, en Nicaragua, una organización de Jesuitas llamada FDL también hacen una gran labor.*
- *En zona urbana también me ha gustado mucho Fonte Esperanza que es una organización de Chile que pertenece a la Fundación de Microfinanzas BBVA por el trabajo que hacen en las zonas marginales de la ciudad y por como se les percibe como algo mas que una institución financiera, como una rama de una entidad social.*

Desde el punto de vista negativo, en Azerbaiyán, el gobierno que no es muy democrático intervino a raíz de la invasión de Ucrania por parte de Rusia en las ONG americanas y nosotros éramos una filial de la ONG World Vision y le impidió pagar el dinero que nos debían. Al final se desbloqueó y pese a todos los problemas pudimos recuperar lo puesto. No salió mal del todo.

- **Oportunidades de inversión en España. Si es no, ¿por qué?**

Si lo enfocas desde el lado de invertir activos, es una actividad generalmente bastante lucrativa. Es algo que si haces mas o menos bien te da mucho dinero. Sin experiencia previa en inversión es muy complicado lanzarte a montar algo que tenga impacto porque no tienes la credibilidad frente a un banco privado, por ejemplo.

Creo que puede no haber suficientes individuos con la “seniority” necesaria para hacer este tipo de inversiones.

Esto por un lado. Por otro lado, las personas que han lanzado iniciativas, se han conformado con que sean iniciativas pequeñas (1, 2, 5 millones de euros), pero con esos volúmenes no puedes mantener una organización profesional, no tienes comisiones suficientes para hacer algo sostenible.

También diría que no hay unidad en el sector hasta hace como un año que el sector está mucho mas unido y hasta promueve iniciativas. Ahí se ve como los que hemos arrancado y tenemos experiencia no tenemos recelo a la hora de compartir y de ayudar y eso puede hacer que nazcan mas. Y así, todos los que estamos nos hemos unido en una organización que se llama Foro Impacto donde estamos mas de 60 organizaciones, todas las principales de inversión de impacto. Entre todos tratamos de lograr que España se uniera al GSG que es un grupo de 20 estados formado inicialmente por el G7 y España se quiere unir ahora.

- **¿Qué diferencia a GAWA de otras alternativas?**

Yo creo que la principal diferencia es que pensamos que tenemos un sistema de due diligence bastante mas profundo que la competencia. No significa que nuestra competencia no haga un buen trabajo.

La otra diferencia es nuestra metodología de impacto que es bastante única y que ha recibido el reconocimiento del GIIN que publicó ayer mismo un caso social. Esto ha sido reconocido porque vamos a un punto de profundidad en el tema social con auditorías sociales, con puntuaciones sociales, con auditoría a la salida de la inversión, comunicando nuestras comisiones... una serie de cosas que en el campo de la inversión de impacto es fundamental.

- **Dificultades a las que se haya enfrentado GAWA**

Para mi la principal ha sido Azerbaiyán.

En cuanto a regulación de la inversión de impacto no hemos tenido problema, aunque estamos bastante descontentos. Impide invertir en entidades financieras por lo que hemos tenido que crear un fondo de capital riesgo luxemburgués. También el fondo de capital riesgo español impide invertir vía deuda, que es muy importante porque no es fácil obtener ciertos niveles de inversión, eso también nos ha obligado a ir a Luxemburgo. Es cierto que hay algunas cosas que nos gustaría que cambiaran para poder hacer estos fondos en España.

- **¿Qué inversión no has hecho y te gustaría hacer?**
*Las que no hemos hecho o bien no estábamos convencidos o bien el comité de inversión nos las ha “tirado” con razón y hemos visto que tenían razón. Entonces no me he quedado con ningún resquemor de alguna que hayamos ido a hacer y no haya podido ser... si nos las han tirado es con razón.
 Si me quedo con la cosa de que me gustaría hacer mas en africa. Porque es el continente mas pobre, es el que mas problemas hay y el que mas difícil es encontrar organizaciones profesionales.*
- **Alguna idea de inversión que no haya salido bien**
Azerbaiyán, creo que hasta ahora es la única que ha salido mal. Es verdad que siempre hay alguna que te puede salir peor, pero si los retornos de las otras compensan no es algo por lo que alarmarse.

7.2 ANEXO II: ENTREVISTA ISABEL FIGUEROLA-FERRETI, UNIVERSIDAD PONTIFICIA DE COMILLAS.

- **Inversión de impacto frente a filantropía**
*Yo creo que ambos conceptos están relacionados puesto que la inversión de impacto lo que trata es de proporcionar soluciones que aporten bien social y también ayuden al medio ambiente y eso obviamente está muy relacionado con lo que es actuar para hacer bien por los demás.
 Yo creo que digamos que el origen es el mismo y la inversión de impacto es una forma de ayudar al mundo favoreciendo las inversiones que a largo plazo van a mejorar, sobre todo las condiciones sociales de determinados lugares o sociedades que se encuentran en una situación menos favorecida.*
- **Siendo un término muy novedoso para tanta gente, ¿cómo definirías inversión de impacto?**
*La inversión de impacto es el diseño de las finanzas o de la inversión que está destinada al bien social y al bien medioambiental. Es cierto, y esto ya vincula un poco quizá con otra cosa que hablaremos en unos minutos, pero esta inversión de impacto ha ido evolucionando mucho en los últimos años. Empezó a ser un tema más relacionado con microfinanzas haciendo pequeñas inversiones que tenían quizá un impacto en pequeñas áreas geográficas y yo creo que la clave ha sido en 2005 cuando se firmaron los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas propulsados por Naciones Unidas a los que originalmente firman 50 instituciones al cual se han ido uniendo múltiples incisiones de alta envergadura.

 Yo creo que es a partir de este momento la inversión de impacto ya empieza a ser una cosa más importante y para la cual se destinan una mayor cantidad de fondos a través de instituciones altamente reconocidas a nivel global. Por ejemplo, uno de los primeros firmantes de este principio es el banco BNP Paribas. Luego hay instituciones, también fondos de inversión como Robeco que también están destinados a la inversión de impacto y lo que trata de recoger fondos de mayor envergadura a través de gestores especializados en este tipo de inversión.*

- **Alguna idea que pueda facilitar/ incentivar las inversiones de impacto**

Como te he dicho yo creo que la clave aquí es la elaboración de los principios de inversión responsable de las Naciones Unidas, esto es 2005. Eso por un lado, y luego la crisis financiera. A partir de la crisis financiera un poco yo creo que el mensaje que hemos aprendido todos es que ya no se puede hacer beneficios a costa de lo que sea. Muchas empresas han replanteado un poco su estrategia y, por ejemplo, ahora Bloomberg y Reuters desde el 2005 proporcionan datos sobre las empresas cotizadas que revelan esa información sobre su puntuación en términos de Governance, Environment y Social. En el 2005-2006 que cuando empezó esta base de datos la proporción de empresas cotizadas que revelan esta información es muy bajas por debajo del 50 por ciento y ya en 2011 sube al 90 por ciento, es decir, que por lo menos sí que se sabe que las empresas tienen que revelar esta información. La calidad de la información que aportan. Yo creo que los mercados van a ser los que se encarguen un poco de autorregularse. Por ejemplo, tienes el escándalo de Volkswagen. Qué hacer cuando el mercado saca la noticia en la que establece que se había mentido sobre los datos de emisión el precio de su acción cae en el 2015. Y es que nos ha recuperado un nuevo régimen. Entonces creo que implícitamente el mercado se encarga de regular y decir bueno si tú no estás cumpliendo, si mientes pues vas a ser castigado, eso por un lado.

Luego creo que sí que se puede incentivar. Lo que puede ser interesante subsidiar a aquellas empresas. De alguna manera compensar a aquellas empresas que lo hagan bien en términos ESG, pero también está demostrado que aquellas empresas que cumple los términos ESG ya cotizan a un precio mayor. Ahora, dentro de Europa, Francia ha sido el país más propulsor de estas medidas aunque el retroceso de Macron en los últimos meses ha sido un poco decepcionante pero bueno. Todos queremos pensar que estos han venido para seguir aquí.

- **Evolución esperada para la inversión de impacto**
¿Ves alguna relación entre microfinanzas e inversión de impacto?

A ver yo creo que de alguna manera la inversión de impacto comenzó con las microfinanzas pero creo que las microfinanzas han sufrido mucho después de la crisis financiera por falta de liquidez entonces digamos que de alguna manera la inversión de impacto se lleva a cabo ahora a través de fondos de inversión que invierten en empresas que se dedican a la investigación de recursos que aportan al bien social y al bien medioambiental también.

Digamos que esta inversión de impacto quizá ahora se conozca mejor o digamos se ha desarrollado o ha desembocado en la inversión que es lo que se denomina ESG (Environmental, Social y Governance), entonces ahí ya tendríamos que añadir otra pata que es la buena gobernanza, es decir, que el tema ya es tan relevante que llega al punto en el cual los inversores, y respondiendo a la pregunta sobre lo que espero en un futuro, pues yo creo que esto es tan importante que en un futuro a un inversor se le va a preguntar no solo cuál es tu grado de aversión al riesgo sino cuál es tu grado de en términos ESG, es decir, cuánto te importa ser que las inversiones respeten o cumplan con los términos ESG. Entonces ese es el futuro, yo creo que no hay vuelta atrás. Y en cuanto a la relación con las microfinanzas, yo creo que las microfinanzas efectivamente fueron parte del origen.

- **Perfil de los inversores de impacto**

Por lo visto todos los “millennials” están mucho más preocupados por el medio ambiente que están de forma, digamos innata, que otras generaciones posteriores.

Entonces esto es interesante porque yo creo que cuando estos millennials ocupen un porcentaje alto de lo que es el capital inversor pues se va a notar.

En cuanto a las empresas, pues como te he dicho, originalmente empezaron empresas que por tradición han tenido una mayor preocupación por este tipo de ámbitos pero cada vez es, más bien, una estrategia a la que hay que sumarse porque si no vas a perder tu trocito de tarta en el mercado. Es una estrategia por la que va a tener que apostar todo tipo de empresa. Es cierto que también coincide que aquellas que mejor lo hacen en este sentido son las que más recursos tienen ¿no? En ese sentido también habría que pensar en cómo ayudar a las PYMES que no tienen recursos a cumplir con estos términos.

- **¿Quiénes son los principales jugadores en inversión de impacto?**

Los que invierten son aquellas empresas o fondos institucionales que están más concienciados en este sentido sobre sobre sobre el “doing well by being good” es la famosa frase. Ahora hay muchos estudios sobre el impacto de la inversión ESG o inversión de impacto en la rentabilidad y el riesgo pues han tenido unos resultados digamos no concluyentes porque las bases de datos que se utilizaban variaban mucho a lo largo del tiempo, las métricas se utilizan para medir formas también han variado... pero ya se empiezan a ver que claramente aquellas inversiones que se cumplen en términos ESG tienen menos riesgo que las que no cumplen.

Entonces, aquellos inversores que quieren garantizarse esa diversificación del riesgo ESG van a elegir siempre invertir en empresas o en fondos de inversión que respeten estos criterios. Luego los venden también a aquellas empresas que invierten en, por ejemplo, tecnología que sirva para reciclar agua o para reciclar metales o todas aquellas empresas que de alguna manera proporcionen un output que se sepa que contribuye en términos ESG van a ser capaces de capturar mayor cantidad de fondos.

- **Rentabilidad económica frente a rentabilidad social. ¿Debe primar alguna sobre otra o deben ir de la mano?**

Obviamente la rentabilidad social debe primar en la inversión de impacto. Es interesante ver cómo se puede medir esa rentabilidad, y, sobre todo, yo creo que aquí la idea es que ambas converjan en un momento dado, es decir, como te he comentado, al final la inversión de impacto y todas las inversiones de fondos de inversión que destinen sus recursos al bien social, bien medioambiental o a la buena gobernanza al final van a ser fondos menos arriesgados.

Imagínate una empresa que contamina puede tener que dejar de existir, como el abandono del carbón ¿no? pues poco a poco vamos a dejar de producir con carbón. Pues si, tiene sentido que todas las empresas las empresas que utilizan carbón empiecen a invertir en energías alternativas.

Para empezar y luego bueno pues que si hay un desastre natural o social causado por un no cumplimiento de los requerimientos ESG la empresa también puede estar ser forzada a salir del mercado.

Entonces, yo creo que de alguna manera la inversión de impacto al final es una garantía para el inversor entonces no necesariamente las rentabilidades van a estar separadas.

- Estuve trabajando en un fondo de inversión de impacto que operaba en países en vías de desarrollo (sobre todo Asia y Latinoamérica) ¿Cree que hay oportunidad para la inversión de impacto en España? ¿Qué cree que se necesita para potenciarla?

Si, en España tenemos el problema de se puede ayudar por ejemplo al sector eléctrico a producir energía con energías alternativas, para empezar. Luego, bueno, sabemos que en España hay mucha desigualdad. Yo creo que se necesita inversión en educación, inversión en I+D, esto ya va más allá de lo que es la inversión de impacto.

Creo que hay miles de formas de llevar a cabo inversión de impacto en España.

Para empezar, la desigualdad ha aumentado después de la crisis y sigue habiendo un porcentaje de la sociedad que vive en condiciones muy marginales. Entonces el reparto de recursos a esa parte de la sociedad me parece crucial. Creo que se puede hacer y a lo mejor se pueden obtener fondos utilizando argumentos.

- ¿Cuál es su experiencia en el mundo de la inversión de impacto? ¿Cómo llegó a él?

Pues yo llevo con la inversión de impacto dos años y me llamó la atención porque pensé también que es un tema que está muy alineado con el DNA de esta casa (Universidad Pontificia de Comillas, ICADE) que los principios jesuitas están basados en hacer el bien.

Entonces, de alguna manera la inversión de impacto es una forma de canalizar el hacer el bien a través de las finanzas y los investigadores y todo profesional siempre prefiere dedicarse a algo de lo que luego puedes obtener resultados que sientas que has contribuido a la sociedad de forma positiva y me parece que estas siempre la investigación es buena para la sociedad. Pero si además es una investigación que ayuda a proporcionar recursos para ver cómo articular o descubrir como cuál es la mejor forma de contribuir en estos términos. Pues me parece muy gratificante.

- Duda que me surge, muchas de estas inversiones se están haciendo en moneda local en países en vías de desarrollo, ¿cómo crees que se puede gestionar el riesgo divisa en ese tipo de inversiones? (Teniendo en cuenta que son divisas cuyo riesgo es difícil de cubrir.) Una depreciación de la divisa local se puede “comer” toda la rentabilidad económica de la inversión.

Yo creo que eso es una de las razones por la que el campo de las microfinanzas no ha llegado a despuntar como uno esperaría, porque ha sido castigado por el riesgo divisa, sobre todo en los últimos años, que sabemos que los países emergentes han tenido devaluaciones importantes de su moneda.

Entonces, muchas veces se podría, a lo mejor, llevar a cabo una operación con un producto derivado que permita cubrir ese riesgo.

O bueno, yo creo que también lo que se está desarrollando es el tema Fintech ahora mismo ¿no? Para sustituir ese tipo de inversión y ahí ya tenemos otro otro tipo de divisa que por lo menos no es dependiente de la economía del

país emergente. Las monedas digitales yo creo que en algún momento van a sustituir muchas divisas, entonces, yo creo que a largo plazo esa es una posible salida. Y si no se utiliza esa tecnología, pues quizá hay que vincular ese tipo de operaciones a una operación con derivados que permitan la cobertura.

7.3 ANEXO III: ENTREVISTA JAVIER MÁRQUEZ, ÁFRICA DIRECTO.

- Como definiría microfinanzas

Hay miles de definiciones. Yo diría todos los instrumentos de tipo financiero, normalmente se asigna más a microcréditos, pero también está microahorro, microseguros y muchos más instrumentos que están destinados a ayudar a que las personas que están en riesgo de exclusión social y financiera salgan de ese círculo vicioso de la pobreza y les provoca esa exclusión. Entonces las microfinanzas, lo que es muy importante, es que no sean pequeños créditos o pequeñas herramientas de ahorro, pequeños seguros... sino el destino social de esas herramientas. La vocación de sacar a esas personas excluidas de su situación, de su pobreza, eso es lo más importante.

- ¿Cuál es su experiencia en el mundo de las microfinanzas? ¿Cómo llegó a él?

Yo tengo mis dos gorros, siempre hablo de ellos. Tengo mi gorro académico como profesor de contabilidad y microcréditos y mi gorro “practitioner” que es el de las ONGs.

Entonces, por el gorro académico, durante muchos años he sido miembro de lo que era el Foro de Microfinanzas, fui tesorero de la Asociación Española de Microfinanzas, he escrito varios artículos de tipo científico y divulgativo.

Desde el punto de vista “practitioner”, a través de África Directo hemos hecho varios proyectos de microfinanzas en Tanzania, Uganda y Malawi básicamente.

- ¿Cuáles son las necesidades que se intentan combatir?

Bueno, me voy a centrar en los microcréditos que es lo más extendido.

Un amigo mío que es ahora el presidente de la asociación, Massel Abad, siempre dice que los microcréditos son como una especie de jarrón. Es muy bonito viéndolo encima de la mesa, pero es muy frágil, se puede hacer añicos enseguida. A todo el mundo le gusta ver como con los microcréditos te diriges a las personas que están en peor situación y les das un préstamo, con ello llegan a hacer una empresa, con esa empresa pueden salir de la pobreza y es todo felicidad. Eso es muy bonito. La realidad no es así, no todas las personas tienen capacidad de montar una empresa, y una vez montada, no todas las personas tienen capacidad de ponerla en funcionamiento, y una vez puesta en funcionamiento no todas las personas saben hacer que salga bien.

Las necesidades son claras, todos queremos que esas personas, especialmente son mujeres, salgan de la pobreza y cubran todas sus necesidades educativas, empoderamiento, autonomía social y financiera, pero no pasa siempre así. Eso sí, cuando sale bien sale fantástico.

Nosotros tenemos un estudio que hicimos a unas mujeres en Chapas (Méjico) y se veía como mejoraban muchísimo y satisfacían esas necesidades básicas, pero curiosamente en la parte que más les ayudaba es la parte de autoestima y empoderamiento. Eran mujeres que antes de recibir el microcrédito

no tenían ni voz ni voto en la sociedad, ni por supuesto con su marido en su familia, y con el microcrédito, además de mejorar financieramente, mejoraban muchísimo en su propia autoestima y en su propio empoderamiento.

Yo creo que esa es la necesidad mas importante que cubrimos, la confianza de cada uno.

- **Dos visiones: regalar el pescado o enseñar a pescar.** En el mundo de las microfinanzas en países en vías de desarrollo existe el concepto ONG de recaudar dinero y donarlo o la opción de utilizar dinero con un instinto más de formación, ¿cuál es tu visión al respecto?

Yo creo que ya la hemos comentado, de todas maneras, hay muchos hilos de tinta escritos sobre este tema. La gente es mucho de Coca-Cola o Pepsi-Cola, del Real Madrid o del Barcelona... a la gente le encanta posicionarse, yo creo que el mundo no es tan sencillo.

Nosotros en África Directo hacemos muchos proyectos de desarrollo, no tanto de emergencia porque no sabemos hacerlo, no tenemos la infraestructura. Pero son proyectos de todo tipo: proyectos existenciales, de microfinanzas, de regalar el pescado a la gente mas necesitada, proyectos de enseñar a pescar, proyectos de capacitación, proyectos de todo.

Yo creo que la pobreza es el enemigo y hay que combatirla desde todos los frentes y todos los extremos. Es muy fácil decir “no hay que regalar el pescado” pero a lo mejor es necesario.

Hicimos un proyecto con discapacitados en Malawi donde había muchos cojos sobre todo por la poliomielitis o ciegos o mancos. Era un proyecto con 300 discapacitados en un área de influencia de 30.000 personas, estamos hablando de un 1% de la población que era discapacitada, es un porcentaje bastante alto. Eran personas que dentro de la sociedad solo podían vivir con sus familias y vivir de la mendicidad [...] ¿Cómo consigues que esta persona salga adelante? Pues uno te puede decir que les regales el pescado, por ejemplo, con sillas de ruedas para cojos, muletas, brazos articulados hechos con máquinas 3D en las que nos ayudó la Universidad Politécnica, así como donantes nuestros... proyectos muy asistenciales. Esto está donado, está regalado a estas personas, pero eso les permite hacer muchas mas cosas que antes no podían.

También hicimos proyectos de microfinanzas en esta misma área. Cincuenta o sesenta discapacitados que montaron empresas con estos microcréditos de 50-60 euros a devolver en un año y les fue fenomenal.

Entonces, ¿qué es mejor? Pues vuelvo a decir lo mismo, depende del caso, de la circunstancia. La pobreza es el enemigo por abatir y hay que cargársela con todos los instrumentos que tengas.

- **Ves alguna relación entre microfinanzas e inversión de impacto**

Te pongo otro ejemplo. En 2002-2003 estuve en Malawi en un hospital, justo después de la hambruna de Malawi que fue horrible. En ese hospital es donde hacíamos todos los proyectos comunitarios. [...] Trece años después a ese hospital van poquísimos malnutridos, aunque no está medido. Me encantaría haber medido el crecimiento del PIB en los últimos quince años, te digo yo que el crecimiento ha sido increíble y ha sido utilizando todas estas herramientas de salud, de vacunación...

Cada semana acudían personas del área de influencia para hacer revisiones a los niños, vacunaciones... cuando estuve allí, el hospital estaba a rebosar. Teníamos 8 casitas donde vivían las madres durante el mes que sus hijos estaban recibiendo cuidados en el hospital y cada casa tenía capacidad para dos madres con su hijo, pues en ese momento vivían 3 madres en cada casa. Estaba por encima de la capacidad. En septiembre estuve con el director del hospital y me contaba que ahora hay un malnutrido al mes, que ya prácticamente no hay, que ya no hay casos de polio, de sarampión.

Entonces, ¿eso es una inversión de impacto? Yo creo que si, aunque se suele pensar en inversión de impacto como una actividad mas empresarial. Lo que pasa es que las ONG pequeñas no tenemos capacidad para medirlo, hace falta muchísimos recursos para ello. [...]

- **¿Qué tipo de ayudas dan?**

Claramente de desarrollo. Mucho tema de agricultura, mucho tema de sanidad, educación, microfinanzas. Un proyecto muy asistencial pero que ha salido muy bien, son cremas para albinos de Tanzania.

- **¿En qué países? ¿Por qué en esos países?**

En 2017 estuvimos en 13 países, en 2016 en 15 países. Depende del año. Normalmente nuestra área de influencia son 20 países, pero hay veces que estamos en unos y en otros no. Siempre se repiten Malawi, Uganda, Camerún, Tanzania, Mozambique y Sierra Leona.

En estos que siempre estamos es porque trabajamos con socios locales y estamos siempre presentes, los que van variando es porque nos vienen, normalmente congregaciones religiosas con las que solemos colaborar, con proyectos mas puntuales. Tenemos un departamento de aprobación de proyectos, donde analizamos si las propuestas están en línea con nuestra misión, visión, valores y si nos gusta y tiene posibilidad de ser viable y tener un impacto pues ya buscamos financiación.

- **¿Por que África y no Latinoamérica, por ejemplo?**

Porque tenemos mucha vinculación con África. Empezamos con África, estamos con África y hemos estado siempre con África. Nos encantaría hacerlo de todo, hay muchos libros y estudios que están diciendo que Latinoamérica está mejorando últimamente.

- **¿Os plantearíais proporcionar esas ayudas en otros países?**

En principio siempre dentro de África, está en nuestros estatutos.

- **¿Qué tipo de proyectos llevan a cabo?**

Lo mismo que hemos dicho antes. Son básicamente educación, salud, agricultura, agua, electricidad, edificamos muchos colegios y hospitales.

- **¿Cómo os financiáis? ¿Hay algún tipo de apoyo institucional?**

- *Socios y padrinos recurrentes que confían en nosotros y nos ayudan (2%)*
- *Ingresos habituales, tema de fiestas, eventos, huchas, lotería de Navidad...*

- *Mayoritariamente donativos de particulares y empresas. Tenemos muchas empresas con las que trabajamos en el sector privado, muchos particulares*
- *Subvenciones publicas que bajaron notablemente tras las crisis, al contrario que los donativos, subieron una barbaridad.*
- **Oportunidades de ayuda en España**
Alguna vez nos hemos planteado ayudar a la inmigración africana aquí en España. Lo que pasa es que habría que cambiar los estatutos y nunca nos hemos dedicado a eso, pero si hemos colaborado con asociaciones (Compañía de Jesús) que se dedican a la ayuda a los inmigrantes y allí hay un mundo por hacer.
- **Algún proyecto que haya salido bien.**
Pues el que hablamos de los ciegos de Malawi, hubo un 60% de repago. Cualquier técnico que lo analice puede pensar que es un horror, un fracaso, yo lo considero un éxito.
Nosotros nos estamos yendo a la base de la pirámide. No solo a la base de la pirámide, a los cimientos. Dentro de las familias de extrema pobreza, gente que gana menos de \$1 al día, estamos yendo a los discapacitados.
- **Otro que no**
Es cierto que en algunas podríamos haber conseguido un mejor repago, pero ¿cómo hemos ayudado a esta gente? Yo creo que todas han salido bien.
- **El reto más difícil al que os hayáis enfrentado.**
Quisimos hacer un proyecto de microcréditos a lo grande en Tanzania con más de 4.000 beneficiarias, quisimos escalarlo muchísimo y fue un “dinosaurio”. Lo montamos con una institución financiera de allí. Al final nos salimos porque era un proyecto demasiado grande y nosotros no teníamos capacidad.

7.4 ANEXO IV: ENTREVISTA CARMEN PEREZ, NANTIK LUM.

- **¿Como definiría microfinanzas?**

Bueno, para mí las microfinanzas son, en general, una herramienta de lucha contra la pobreza y la exclusión social y en general es una de las pocas cosas que han venido de los países del sur hacia los países del norte. Surgió en Bangladesh o en Latinoamérica, depende de cómo se quiera disputar el tema de los inicios, pero en cualquiera de los casos surgió en países del sur y un par de décadas después llegó a los países del norte. Las microfinanzas en general son una herramienta para eso para sacar a las personas de la pobreza y la exclusión social.

Eso lo digo en sentido amplio y podemos hacer una distinción entre las microfinanzas en países en desarrollo o en países del sur; y las microfinanzas en países desarrollados.

En los países desarrollados hay un paraguas bastante más amplio puesto que se le da mucha importancia a lo que es los servicios no financieros puesto que hay mucho más acceso al crédito y al sistema financiero formal. Para las microfinanzas en el sentido

clásico pues servicios financieros para personas que están excluidas del sistema financiero formal y que no tienen acceso ni a crédito ni a productos financieros..

- **Inversión de impacto frente a filantropía**

Siempre digo cuando doy clases de microfinanzas las personas que tienen la virtud de haber dejado atrás la visión de la Caridad, entendida como cuando una persona da a otra en un modo caritativo. La persona que da se sitúa en un plano superior y la persona que recibe está en un plano inferior. Eso desde el punto de vista con las microfinanzas se ha superado, puesto que lo que hace es darle a una persona, por supuesto, los servicios no financieros, pero también los financieros, es decir, un crédito para que le devuelvan y pones en sus manos la responsabilidad de qué hacer con ese crédito y de la devolución y entonces sitúa en el mismo plano de igualdad a las dos personas, y no a una por encima de otra.

Y en este caso, también tiene el mismo sentido de la inversión de impacto frente a la filantropía. Me parece que las dos tienen que convivir puesto que es verdad que desde el punto de vista de la filantropía es necesaria pero el “input” que le ponen o el plus que le pone la inversión de impacto es fundamentalmente el hecho de que es una inversión con un retorno, es decir, con un impacto social y un retorno.

La filantropía es un concepto muy, muy amplio. Lo que sí es verdad es que en general en España lo que tenemos que empezar es medir el impacto de nuestras organizaciones del Tercer Sector que entre otras cosas tienen que profesionalizarse más.

- **¿Cuáles son las necesidades que se intentan combatir?**

Reducir la exclusión social, la financiera, la pobreza... depende del contexto y del país. En general en Latinoamérica o en Asia o en África va más a reducir la pobreza una pobreza bastante más extrema y, sin embargo, esa pobreza extrema en Europa o en Estados Unidos casi no existe por el tema de la asistencia social por parte del Estado y de las administraciones públicas y lo que se intenta combatir mas es una exclusión financiera o la exclusión social.

- **Existen dos visiones: regalar el pescado o enseñar a pescar. En el mundo de las microfinanzas en países en vías de desarrollo existe el concepto ONG de recaudar dinero y donarlo o la opción de utilizar dinero con un instinto más de formación, ¿cuál es tu visión al respecto?**

Enseñar a pescar. Una de las cosas que más me gusta cuando doy clase es poder enseñar a las personas a utilizar herramientas y a pensar por sí mismos.

Entonces por supuesto que la segunda visión. Y en ese sentido vale la comparación que hacía antes de la caridad o el tema del préstamo en donde se sitúa la responsabilidad del sujeto que recibe un préstamo el sujeto que recibe caridad. Nosotros nunca vamos allí a ejecutar proyectos, sino que siempre se hace de la mano de una organización local que es la que conoce el contexto, la que conoce a los beneficiarios y la que conoce cómo actuar. Entonces nosotros recaudamos fondos aquí lo enviamos para allá bajo un parámetro de qué cosas se van a hacer y cómo se va a desarrollar el proyecto y lo que podemos hacer es ayudar y dentro de nuestros conocimientos a desarrollar el proyecto allí. Pero nosotros nunca recogemos dinero aquí y lo entregamos allí.

- Rentabilidad económica frente a rentabilidad social. ¿Debe primar alguna sobre otra o deben ir de la mano?

Yo creo que tienen que ir de la mano. Es una cosa que no podemos perder de vista. No podemos perder de vista la rentabilidad económica puesto que si no el inversor se puede sentir frustrado o incluso puedes tener menos fondos. Y por supuesto que la rentabilidad social también.

O sea que yo creo que tiene que es un juego de equilibrio y una línea que es difícil de trazar, pero tienen que ir de la mano.

- Estuve trabajando en un fondo de inversión de impacto que operaba en países en vías de desarrollo (sobre todo Asia y Latinoamérica), pero viendo su página web he visto que gran parte de sus proyectos son en España ¿Cómo cree que va a evolucionar la inversión de impacto en España? ¿Qué cree que se necesita para potenciarla?

Nuestra fundación, que se creó en el año 2003, parte de cinco empresarios de aquí de Madrid, siempre tuvo la visión de que se dedicara exclusivamente a las microfinanzas, es decir, es una fundación totalmente especializada en esto, no hacemos ninguna otra cosa.

Se creó precisamente para hacer microfinanzas en países en desarrollo, es decir, como cooperación internacional. Y por otro lado en la parte de investigación, porque en ese momento se entendía que era lo que hacía falta en el mundo. De hecho tenemos como 30 publicaciones, 30 estudios monográficos de diferente aspecto y ámbitos de las microfinanzas.

¿Qué ocurrió? Nosotros empezamos haciendo proyectos de cooperación en México, después en República Dominicana y en Haití. Con la crisis a partir del año 2010-2011 nos empezamos a plantear dos cosas: primero que se hacía necesario hacer una intervención aquí en España

Porque una de las cosas que ocurriera que en España los programas de microfinanzas los llevaban a cabo las fundaciones y las obras sociales de las cajas de ahorro, y con la crisis financiera entre 2011 y 2013 la mayoría de las cajas de ahorro desaparecieron y esos programas de microfinanzas desaparecieron. Ahí se abría una necesidad puesto que el mercado se quedaba como desabastecido en España. Entonces cuando Nantik se planteó hacer proyectos aquí en España.

- ¿Qué tipo de ayudas dan?

En general ayuda económica no damos ninguna. Es decir, nosotros no damos esa ayuda porque no creemos en esa forma de ayudar a las personas. Creemos que a las personas hay que empoderarlas y darles una responsabilidad sobre su propia vida. Entonces, ¿nuestros programas en qué consisten? Pues aquí en España lo que hacemos es proveer a las personas que quieren montar un pequeño negocio con una pequeña actividad generadora de ingreso con servicios financieros que, fundamentalmente, consiste en formación, asesoramiento, acompañamiento y búsqueda de financiación para poner en marcha ese proyecto y un acompañamiento posterior a la puesta en marcha.

Esos servicios que nosotros prestamos son gratuitos para la persona, pero nosotros tenemos que buscar fondos para pagar al personal técnico que ejecuta esos proyectos.

- **¿Qué tipo de proyectos llevan a cabo?**

Pues ahora mismo tenemos el proyecto de República Dominicana es un proyecto que consiste en el fortalecimiento de ocho empresas rurales asociativas, que son como si fueran ocho cooperativas, en una provincia de las más pobres de la República Dominicana, una provincia fronteriza con Haití y que no tiene nada que ver con la parte paradisíacas playas de la República Dominicana y realmente allí es difícil trabajar porque hay una extrema pobreza.

Este es el proyecto en concreto de una cooperativa de mujeres que hacen queso otra cooperativa de mujeres que cultivan y manufacturan café, otra que tienen una panadería... bueno, diferentes actividades productivas que están bajo el paraguas de la cooperativa y se les enseña a desarrollar mayor producto, a tener mayores ventas etcétera.

Después aquí en España tenemos dos programas ,dos grandes programas de inserción socio-laboral por cuenta propia. Es decir, a través del autoempleo por un programa que está basado en metodología individual y que lo que hace es a personas que están en situación de riesgo de exclusión social, financiera y/o laboral ayudarles en este itinerario que te decía antes

Después tenemos otro programa que se llama CREA, que solamente está dirigido a mujeres, de nivel socio-económico-educativo es inferior al del otro programa. Y ahí son pequeñísimas actividades productivas que van testando y que poco a poco van cogiendo suficientes solidez que hasta que en un futuro puedan darse de alta como autónomas.

Todo eso va acompañado con un programa de voluntariado. El voluntariado corporativo a través de empresas de como pueden ser voluntarios de la Caixa o voluntarios de KPMG, que nos ayudan en tareas de formación de asesoramiento y de coaching. Y un voluntariado individual que nos ayuda también en temas de “mentoring” para hacer acompañamiento de cada una de esas personas o un voluntariado general que nos ayuda en otro tema administrativos de la Fundación.

Tenemos un último programa, desde el año 2011 tenemos una plataforma que se llama La Plataforma de Emprendimiento y Microfinanzas. Hemos digitalizado todos los servicios no financieros y puesto al servicio de todo el mundo.

Y, por último, tenemos un programa de educación financiera que estamos iniciando ahora en una fase de investigación. Vamos a producir el estudio de cómo es la situación financiera de las familias de la Comunidad de Madrid con la idea de diseñar una intervención dentro del itinerario social que siguen los trabajadores sociales de otras entidades sociales con esas familias para introducir el tema de la salud financiera y de la educación financiera y ver qué impacto tiene en sus vidas el tener herramientas para manejar sus finanzas. Y ahí combina una parte de investigación y una parte más práctica y docente puesto que la idea es que nosotros no vamos a trabajar directamente con la familia, sino con los trabajadores sociales que trabajan con la familia, es decir, para formar a esos trabajadores sociales.

- **¿Cómo os financiais? ¿Hay algún tipo de apoyo institucional?**

Los cinco empresarios que empezaron con este proyecto, y que después se han ido renovando y forman el Patronato de la Fundación y también los miembros de un comité asesor que también está compuesto fundamentalmente por empresarios, que son otras seis personas más. Pues todas estas personas nos apoyan económicamente todos los años con una donación importante, además del apoyo institucional que nos prestan facilitando contactos etcétera.

Eso por un lado viene a cubrir parte de los gastos fijos de la Fundación y después todo lo demás viene cubierto por diferentes convocatorias tanto públicas como privadas. Estamos todo el año haciendo formularios para presentarnos a las convocatorias, que suelen ser anuales, y ganar proyectos para poder continuar con la actividad.

Una convocatoria pública, normalmente, no te financian nunca el 100 por ciento de un proyecto. Si un proyecto cuesta 100000 euros la Comunidad de Madrid o el Ministerio de Empleo, el Ministerio de Sanidad, el Instituto de la mujer nunca te dan los 100000 euros. Te puede dar entre un 50% o 60% o 70%, y siempre tienes que buscar recursos, que suelen ser complementarios, a través de empresas privadas que vengan a completar esa financiación.

- **Algún proyecto que haya salido bien.**

Yo creo que en general casi todos los proyectos hemos cumplido los objetivos y los indicadores en mayor o menor medida, y algunas veces incluso hemos sobrepasado las expectativas que teníamos. Creíamos que íbamos a llegar a 20 personas y hemos llegado a 30 o 40 o en un proyecto pequeño o en un proyecto en Latinoamérica igual.

- **Otro que no**

Justamente hoy [31 enero 2019] ha terminado el plazo de un proyecto que lo hicieron por primera vez el año pasado el Ministerio de Trabajo de la Dirección General de Migraciones y es muy demandante en el itinerario de una persona desde que entra en el proyecto hasta el final. Eso lo miden con una herramienta informática en la cual tú tienes que ir metiendo datos para ir viendo ese itinerario con la persona y pensar cómo va haciendo actividades y cómo va generando un impacto en la vida de esa persona. Cuando en Navidad hemos empezado a meter todas las acciones y hemos empezado a ver el itinerario de las personas, no todas hemos tenido un impacto que se pueda medir como positivo.

No es que el proyecto haya salido mal, no es que hayamos no alcanzado los objetivos. Casi todos los objetivos se han cubierto, sin embargo, el verdadero en la persona no ha sido tanto.

- **El reto más difícil al que os hayaís enfrentado.**

El reto fue, sin la más mínima, duda sobrevivir a la crisis económica. En el año 2013 muchísimas organizaciones sociales, entidades sociales, fundaciones y

asociaciones hicieron Expedientes de Regulación de Empleo y echaron a muchísimas personas y muchas de las pequeñas desaparecieron por falta de recursos.

Eso fue un reto importante puesto que nos mantuvimos. Por un lado, gracias al apoyo institucional por parte de los patronos que nos siguieron apoyando económicamente en esos años también. Por otro lado, gracias al esfuerzo del equipo que se quedó reducidísimo, es decir, que durante los dos años peores de esa crisis el equipo se quedó con cuatro personas cuando había habíamos sido 11 o 12. Y, por último, también gracias al voluntariado que presta horas gratuitamente,

De todas maneras, es un reto día a día, cada día por parte de cada uno de los técnicos llevar a cabo la misión que es transformar la vida de las personas a través de las microfinanzas. Parece muy grandilocuente, pero cuando tú tienes a una persona delante y lo que quieres es producir un impacto positivo en su vida a través de ese pequeño negocio al que le tienes que ayudar (o le quieres ayudar) a poner en marcha, es una gran responsabilidad.

7.5 ANEXO V: ENTREVISTA SONIA PÉREZ-CASTRO, ROBECO.

- **¿Cómo llegó a la inversión de impacto? ¿Cuál ha sido su trayectoria hasta llegar a la inversión de impacto? ¿Por qué decidió tomar ese camino?**

Claro está también está también bien verlo vale. Bueno las preguntas son un poco general Qué sabe de ti personales qué es cómo llegaste a la inversión de impacto y cuál fue tu trayectoria antes de llegar a ella

Pues mira, la inversión de impacto realmente la he conocido en mi trabajo. Si que había oído hablar del impacto de las microfinanzas pero realmente he llegado trae a través de ella a través de la inversión sostenible. La inversión sostenible completa que luego la puedes dividir en distintos ámbitos. Yo, por ejemplo, las exclusiones por un lado, que sería donde empieza la sostenibilidad y qué bueno sigue habiendo exclusiones

Y luego estaría la mala gestión sostenible integrando de manera y al otro lado de la cadena valor estaría lo que es el impacto. Yo llegué ahí a través de mi propia compañía entendiendo mejor cuál es el ecosistema de la sostenibilidad de una manera muy holística. Luego poco a poco vas sumergiéndote y al final aparece lo que es el impacto que yo creo que además que está incorrectamente, desde mi punto de vista, valorado. Es decir, solo se fijan en la parte de Private Equity y Venture Capital, pero creo que el mercado es mucho más grande de los que pensamos todos.

- **Inversión de impacto frente a filantropía**

Bueno, yo creo que estamos en un momento sociodemográfico súper interesante. Y a todo esto hay que unir el efecto que está teniendo la tecnología. La tecnología en sí tiene un efecto inflacionista sobre todos los sectores de la economía.

Al tener la tecnología un efecto inflacionista sobre los precios, yo pienso que a través de la inversión de Impacto esto puede ser un “driver” para ganar dinero. Eso es lo que voy, una inversión de impacto es la que tú consigues generar

valor en un grupo social determinado, ayudándole a tener una mejor economía, algo que genere valor, realmente, que genere riqueza, que al final crea una economía recurrente y estable. Pero es que yo la filantropía lo veo más como das dinero para un objetivo concreto que tiene un inicio y tiene un fin concreto. Es algo que te genera una economía alrededor, son proyectos concretos con un principio y un fin. La economía de impacto lo que quiere es generar un ecosistema y que siga existiendo a través de muchas transacciones al nivel económico. ¿Qué pasa? que la economía de impacto, al final, como estamos en un entorno de inflacionista de la tecnología en el que se producen productos y servicios de manera exacta

Si tú haces un modelo de negocio del impacto que lo que quieres es un bien social, imagina que una vacuna de la varicela que la queremos vender en nuestro modelo económico actual a 30 euros, pero si tú consigues, a través de la tecnología adecuada, podemos llegar a venderla a un euro. A lo mejor eso tú lo puedas aplicar en vez de a un mercado de 10 millones de personas, pues lo aplicas en un mercado de 1.000 millones de personas. Yo creo que eso te puede generar un “rider” de buscar la rentabilidad muy potente en el futuro.

Yo creo que los futuros unicornios no eran ni Amazon y nada de esto van a ser compañías impacto.

- **Siendo un término muy novedoso para tanta gente, ¿cómo definirías inversión de impacto?**

Desde el impacto que empieza con el Premio Nobel de los microcréditos hasta los ODS que son los 17 principios de las Naciones Unidas invirtiendo en compañías intentando buscar impacto en cada uno de estos 17 (nosotros lo entendemos así en Robeco) o siendo un titular responsable, un titular activo abriendo “engagement”, como hacemos nosotros, a las compañías para ayudarles a mejorar. Creo que el impacto no tiene que ser activista tiene que ser integrador, tiene que ser colaboracionista porque, por ejemplo, nuestro objetivo es mejorar todo se llevará a todos al siguiente escalón, no solo al entramado industrial, no sólo a los buenos.

Creo que el impacto es mucho más de lo que se piensa.

- **Alguna idea que pueda facilitar/ incentivar las inversiones de impacto**

Bueno, pues la mejor manera es que sean rentables. Si tú consigues que tu negocio sea impacto, hacer un bien social, porque eso debería ser uno de los objetivos de impacto. Hay que preguntarse ¿cómo puede llegar al mayor número de población? si quieres un negocio que te deja margen, lo que tienes que intentar llegar al volumen máximo para conseguir un beneficio social al que esta red te reporte beneficios a ti como compañía y esa es la manera de que seas una compañía que sea interesante para el inversor.

- **Evolución esperada para la inversión de impacto**

Tienes, por un lado, la gente buenísima persona que se dedica al tema impacto desde un punto de vista filantrópico. Entonces yo creo que confunden filantropía con inversión de impacto porque la inversión siempre tiene que tener la oportunidad de generar beneficios. Sino sería una donación.

Tú, para poder llamar la inversión algo, tienes que tener el objetivo principal de sacarle una rentabilidad grande o pequeña porque si no esto es una donación, no es una inversión. Yo creo que aquí se están mezclando varios conceptos, por un lado la filantropía, como me decías tú muy bien, con la inversión de impacto.

- **¿Cuál es vuestra estrategia de inversión?**

Pues mira, es que depende, tenemos muchos fondos de más sostenibles a menos sostenibles. Pero en general, todos nuestros fondos tienen algo de sostenibilidad. Y ¿por qué? Porque pensamos que es un “driver” de rentabilidad. Nosotros pensamos que la exclusión es donde nace la sostenibilidad. Pero la exclusión tiene que ser el último recurso, porque la única manera de mejorar el entramado industrial es integrando las compañías ayudándoles a mejorar. Por eso estamos tan convencidos del tema de “engagement” que te contaba yo antes y utilizar nuestros votos para influenciar de manera positiva.

Entonces, ¿cómo hacemos a la sostenibilidad? Nosotros lo que hacemos es integrar, cogemos los criterios ASG, depende de cada compañía buscamos aquellos que tienen una relevancia financiera y los adaptamos a nuestros modelos de valoración de renta variable, de renta fija e incluso de Private Equity.

- **Tipo de proyectos/ compañías en los que invierte Robeco**

Pues el mercado en general. Somos una compañía global y buscamos valor allá donde lo haya y nos valemos de la integración de la sostenibilidad para, todavía, conseguir encontrar el factor oculto que de otra manera no se encuentra bien.

- **¿Qué diferencia a Robeco de otras alternativas?**

Pues mira, que la sostenibilidad, aunque nace en el siglo XVIII con los cuáqueros, que vivieron en el siglo XVIII invertir en nada que tuviera que ver con la esclavitud empezó de la mano de la exclusión en los 60 pues fue un tema más activista verde “y tal”. Bueno nosotros realmente la sostenibilidad la llevamos haciendo de manera activa desde los años 90. Somos los primeros, somos pioneros y además tenemos un montón de datos, pero lo más importante de tener esos datos es que sabemos cómo tratar sus datos, al final lo importante es saber qué hacer con ellos.

Entonces, yo creo que es lo que nos diferencia es que la sostenibilidad que hacemos es de verdad, que su perfil es super académico, super financiero, que realmente nos ayuda a encontrar valor mientras que el resto gestoras se están subiendo al carro porque es necesario (es verdad que ya hay cincuenta y cuatro por ciento los activos europeos serían sostenibles) pero lo hacen de soslayo si no lo están haciendo de manera porque no tienen los recursos dentro de su casa para hacerlo aunque imagino que en un futuro lo tendrán.

7.6 ANEXO VI: ENTREVISTA MARÍA FOLQUÉ, FUNDS PEOPLE.

- Siendo un término muy novedoso para tanta gente, ¿cómo definirías inversión de impacto?

La principal diferencia entre la ISR tradicional y la inversión de impacto está en la intencionalidad del inversor por generar un impacto social o medioambiental concreto, positivo y medible. Ese impacto concreto que se pretende generar debe ser medible y debe poder comunicarse de una forma transparente, así como sus resultados financieros.

Para Economistas sin Fronteras “Las inversiones de impacto dan un paso más allá respecto a las buenas prácticas de las inversiones socialmente responsables que introducen aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo. Tratan de orientar esas buenas prácticas hacia unos resultados esperados, demostrables y medibles, que justifiquen el impacto social y/o medioambiental generado además del económico para, en última instancia, valorar y comunicar el cambio producido.”.

Entre los instrumentos de inversión relacionados con la inversión de impacto, Eurosif destaca las empresas sociales, los bonos sociales y los bonos verdes.

- **Inversión de impacto frente a filantropía**

La filantropía puede tener como objetivo la solución de un problema social específico, pero no busca una generación de retorno económico.

- **Alguna idea que pueda facilitar/ incentivar las inversiones de impacto**

El marco de la agenda sostenibilidad 2030 con los 17 ODS supone una gran oportunidad para las inversiones de impacto, ya que los desafíos de esa agenda, requieren la necesaria colaboración del sector público y el privado. La industria de la gestión de activos está llamada a jugar un papel relevante en la consecución de esos objetivos.

Además, el plan de Finanzas Sostenibles que la Comisión Europea presentó en 2018, también busca un mayor compromiso por parte del sector privado. Las ayudas públicas y las regulaciones que promuevan este tipo de inversiones van a ser sin duda, un incentivo importante.

- **¿Como definiría microfinanzas?**

Se trata de una forma de llevar la inclusión financiera a colectivos que no pueden tener acceso al sector financiero. Se conceden préstamos con un principal no muy elevado a personas con un proyecto concreto, mayoritariamente mujeres.

- **Ves alguna relación entre microfinanzas e inversión de impacto.**

Sí, por supuesto, aunque las inversiones de impacto no se limitan a las microfinanzas, ni todas las microfinanzas son inversiones de impacto.

Entre los instrumentos de inversión relacionados con la inversión de impacto, Eurosif destaca las empresas sociales, los bonos sociales y los bonos verdes.

Las **empresas sociales** responden a la demanda de bienes y servicios que generan un impacto social y medioambiental positivo, a medida que la toma de conciencia de los consumidores sobre el impacto de las actividades económicas aumenta. Dada la variedad y heterogeneidad de formas societarias y de objetivos, el Parlamento Europeo ha solicitado a la Comisión Europea que cree una etiqueta de “economía social” para aquellas compañías que cumplan determinados criterios. Algunas de las actividades más comunes de estas empresas están relacionadas con la integración laboral de determinados colectivos, el transporte limpio, la vivienda social, la promoción del emprendimiento...

Los **bonos sociales** son un instrumento de innovación social. El emisor puede ser un ente supranacional, un estado o una región que acuerda con una entidad proveedora de servicios la solución a un problema social concreto con unos beneficiarios concretos. Los inversores que invierten en este tipo de bonos obtendrán mayores rendimientos conforme mejor se aborde ese problema de acuerdo a objetivos y métricas preestablecidas. El primer bono de este tipo se emitió en 2010 en el Reino Unido con el objetivo de reducir la tasa de reincidencia en la prisión de Peterborough.

En cuanto a los **bonos verdes**, merecerían un capítulo entero, nos tememos que imposible de abordar por las limitaciones de espacio de esta modesta obra. Los esfuerzos por frenar y mitigar los efectos del cambio climático van a requerir enormes inversiones y la emisión de bonos verdes para financiar este tipo de proyectos aglutina los intereses de emisores e inversores sostenibles. Para que un bono sea considerado verde, hay que considerar los cuatro pilares de los Principios de los Bonos Verdes (GBP, por sus siglas en inglés) de la ICMA: (1) el uso de los fondos captados, (2) la existencia de un proceso para la selección y evaluación de proyectos, (3) la gestión de los fondos y (4) el *reporting*.

Desde la primera emisión de bonos verdes llevada a cabo por el Banco Europeo de Inversiones (BEI) en 2007, la actividad ha crecido exponencialmente. A finales de 2017 las emisiones totales rondaban los 160.000 millones de euros. En 2017, el 56% de las emisiones se realizaron en EE.UU., China y Francia.

- Existen dos visiones: regalar el pescado o enseñar a pescar. En el mundo de las microfinanzas en países en vías de desarrollo existe el concepto ONG de recaudar dinero y donarlo o la opción de utilizar dinero con un instinto más de formación, ¿cuál es tu visión al respecto?

Pues como en tantas cosas, depende. Hay determinados problemas que no se van a resolver con más formación, pero de alguna forma hay que hacerles frente. Así que entiendo que ambas perspectivas deben convivir.

- ¿Quiénes son los principales jugadores en inversión de impacto? Según el último informe de Eurosif, la Red Global de Inversiones de Impacto (GIIN por sus siglas en inglés), una organización sin ánimo de lucro que se centra en la promoción de este tipo de inversión, estimó que en 2017 había unos 114.000 millones de dólares a nivel global destinados a esta estrategia.

Cada vez más gestoras de fondos de inversión están lanzando fondos de impacto, centrado fundamentalmente en la inversión en bonos verdes.

En España destaca la gestora CREAS.

- Rentabilidad económica frente a rentabilidad social. ¿Debe primar alguna sobre otra o deben ir de la mano?

Lo ideal sería que fueran de la mano, pero lo cierto es que sin rentabilidad económica puede dejar de haber viabilidad para resolver el problema objetivo. Encontrar un equilibrio adecuado no siempre resultará fácil, pero debe intentarse.

- ¿Cuál es su experiencia en el mundo de la inversión de impacto? ¿Cómo llegó a él?

Lo conozco como directora de análisis de una publicación centrada en la industria de la gestión de activos (Funds People) y como doctoranda cuya investigación se centra en la inversión socialmente responsable (ISR).