



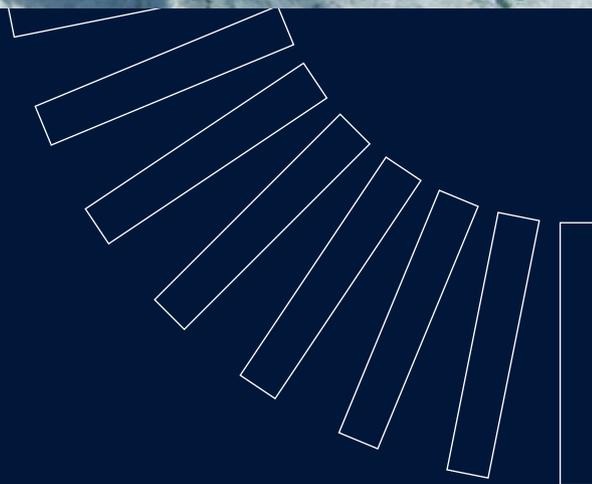
SPAINCAP

Capital por un Futuro Sostenible



Inversión de **impacto**

Estudio del ecosistema de inversión
de impacto en España





SpainCap es la asociación que agrupa a las entidades de Venture Capital & Private Equity en España, así como a sus inversores, incluyendo aseguradoras y fondos de pensiones. Los miembros de SpainCap invierten a medio y largo plazo en compañías no cotizadas, desde start-ups a empresas consolidadas, aportando no solo financiación estable a través de capital, sino también innovación y apoyo en la gestión. La misión de la patronal es conectar a todos los actores de la industria en España, representando sus intereses ante la Administración, medios de comunicación y opinión pública, tanto a nivel nacional como internacional, a través de alianzas y sinergias en Europa y Latinoamérica.

Entre sus objetivos está establecer un marco regulatorio adecuado para el sector y comunicar el impacto positivo de su actividad sobre el tejido industrial y la creación de empleo que genera. Adscrita al Pacto Mundial de la ONU, una de las principales misiones de SpainCap es impulsar la sostenibilidad entre sus socios y en las empresas en las que invierten. También, promover el desarrollo profesional a través de programas de formación e impulsar activamente el conocimiento a través de la publicación de informes estadísticos y estudios de impacto económico y social, que demuestran el valor añadido que aporta este sector. SpainCap representa al Venture Capital & Private Equity ante las autoridades, Gobierno, instituciones, inversores, empresarios y medios de comunicación, emite comunicaciones de forma regular y proporciona estadísticas e información actualizada sobre la evolución del marco fiscal y legal, y también organiza una serie de actividades (cursos de formación, eventos y mesas redondas) para los socios y público en general con el fin de difundir y reforzar la contribución del Capital Privado para la economía y el crecimiento de las pymes en España.

All rights reserved

Este documento puede descargarse de forma gratuita en:
www.spaincap.org

Diseño y Maquetación Art Factory Comunicación

Índice de contenidos

Carta de presentación del estudio: SpainCap	4	Bloque II: Mensajes clave de la inversión de impacto	20
Carta de presentación del estudio: Attalea	5	6. Elementos fundamentales de la inversión de impacto	20
Prólogo: SpainNAB	6	6.1. Intencionalidad	22
1. Resumen ejecutivo	8	6.2. Adicionalidad	24
2. Objetivos, metodología y enfoque del estudio	11	6.3. Medición y gestión	28
Bloque I: Contexto de la inversión de impacto	12	7. Recopilación de características que ayudan a identificar a un inversor de impacto frente a otra tipología de inversores	33
3. Referentes en la inversión de impacto	12	Bloque III: Inversión de impacto en la práctica	42
4. La inversión de impacto: actividad de inversión que aplica el trinomio “rentabilidad – riesgo – impacto” ...	16	8. Ecosistema de inversión de impacto en España	42
5. Diferenciación entre la inversión de impacto y la ESG	18	9. Reflexiones finales y retos del ecosistema	47
		10. Apéndice	50
		11. Bibliografía	69

Carta de presentación del estudio: SpainCap

Veinte años atrás, SpainCap tomó la iniciativa de impulsar la inversión de impacto primero entrando a formar parte de la EVPA¹ en 2004 y posteriormente dando la bienvenida a la Asociación a nuevos actores en el mercado de Capital Privado: las gestoras especializadas en la inversión de impacto². Esta apuesta responde a la idoneidad de impulsar el modelo de inversión del sector de Capital Privado (aportación no solo de capital también en la gestión de empresas con visión a largo plazo) en aquellos proyectos que tienen el propósito de generar un impacto positivo social y/o medioambiental.

En 2009, Monitor Institute estimó que el mercado de la inversión de impacto podría alcanzar los US\$ 500 mil millones en 2020 (o, dicho de otra forma, el 1% del total de activos bajo gestión en el mundo)³. En aquel momento, esta y otras predicciones parecían ambiciosas, pero no solamente se han cumplido, sino que se han superado. Según el último informe publicado por el GIIN, el mercado de la inversión de impacto en 2021 se estimaba en 1.164 billones de dólares en activos bajo gestión (AUM), que suponen solamente un 1,1% del total de los activos gestionados por bancos y gestores de activos⁴.

En concreto, en España se ha logrado una dimensión de activos bajo gestión (AUM) de 2.398,6 millones de euros a cierre de 2021⁵.

Aun mostrando un crecimiento tan notable en los últimos 10 años, y sabiendo que va a ser un agente importante en otros tantos, nos preguntamos si tenemos claro qué es realmente la inversión de impacto.

Para responder a esta pregunta, hemos querido dar voz a los verdaderos protagonistas de la industria y que sean los gestores e inversores (LPs)⁶ de Capital Privado que forman parte de nuestra asociación los que nos clarifiquen aquellos aspectos más importantes de la inversión de impacto y ofrezcan testimonio de buenas prácticas que puedan servir de inspiración para otros actores. Por ello, damos nuestro más sincero agradecimiento a los 11 socios de *Impact Investment* que han participado en este estudio, así como a Attalea Partners, por su implicación en la elaboración de este informe, esperando que sea un documento que aporte un mayor grado de conocimiento en el mercado nacional.

Oriol Pinya

Presidente de SpainCap
Socio Fundador de Abac Capital

José Zudaire

Director General de SpainCap

Elena Rico

Vicepresidenta de SpainCap
Socia de IMPACT Partner

1. European Venture Philanthropy Association. Asociación europea que reúne a organizaciones que comparten el objetivo de crear impacto social positivo a través de la inversión de impacto. Más información evpa.ngo

2. De ahora en adelante en este informe, inversores de impacto se refiere a las gestoras de Capital Privado especializadas a la inversión de impacto.

3. [gx-fsi-monitor-investing-for-social-and-environmental-impact-2009.pdf](https://www.deloitte.com/usa/assets/Document_Center/2009/09/gx-fsi-monitor-investing-for-social-and-environmental-impact-2009.pdf) (deloitte.com)

4. [2022-Market Sizing Report-Final.pdf](https://www.giin.org/2022-Market-Sizing-Report-Final.pdf) (thegiin.org)

5. [La-inversion-de-impacto-en-Espana-en-2021.pdf](https://www.spainnab.org/la-inversion-de-impacto-en-espana-en-2021.pdf) (spainnab.org)

6. De ahora en adelante, inversores (LPs) o Limited Partners según terminología inglesa hace referencia a aquellos proveedores de recursos como son fondos de pensiones, entidades financieras, family office, sector público, fondos de fondos, aseguradoras o inversores corporativos que se configuran como los principales aportantes de recursos en los fondos de capital privado.

Carta de presentación del estudio: Attalea

We need a new system where, for both moral and prudential reasons, a sense of mission reins in self-interest; where contribution confers greater status than conspicuous consumption; where firms that demonstrate social and environmental integrity are more successful than those that are simply self-interested; and where individuals and organizations are encouraged to find fulfilment in being part of something bigger than themselves

Sir Ronald Cohen

Impact: Reshaping capitalism to drive real change, 2020

En los últimos tiempos, el Capital Privado está incorporando nuevos términos en su lenguaje relacionados con el mundo de la sostenibilidad y el impacto, lo cual podría crear cierta confusión. Además, la expresión “inversión de impacto” se ha convertido en la frase de moda, sin que la mayoría de aquellos que la utilizan entiendan exactamente qué significa. Por ello, es importante que los pioneros del sector - y participantes de este estudio - expliquen de primera mano a qué nos referimos cuando hablamos de inversión de impacto, cuáles son los elementos clave que permiten diferenciar a este tipo de inversiones, y a qué retos se enfrenta a futuro.

Attalea Partners nació con la profunda intención de dar apoyo al sector de inversión de impacto en España, contribuyendo a difundir su mensaje y hacerlo conocer a todos los niveles de la sociedad, empresas, financiadores, universidades, y no menos importante, la futura bolsa de talento que el sector continuará atrayendo.

Es un honor colaborar con SpainCap en la elaboración de este informe que pretende dar voz a los pioneros de este sector y su entendimiento de los tres conceptos clave: intencionalidad, adicionalidad y medición y gestión.

Attalea
PARTNERS

María Merry del Val

Prólogo

En junio de 2018 un grupo de líderes de la comunidad inversora, empresarial y del tercer sector decidimos que era tiempo de actuar, tiempo de situar a España donde se merecía en la comunidad mundial de la inversión de impacto. Un año después conseguimos la adhesión de España al GSG (Global Steering Group for Impact Investment) dando lugar al nacimiento de SpainNAB.

SpainNAB es la asociación que representa a España en el Consejo Global para la inversión de impacto o Global Social Impact Investment Steering Group (GSG) con presencia en 32 países. Presidida a nivel global por Sir Ronald Cohen, padre del capital riesgo, SpainNAB se inspira en las recomendaciones del GSG, emanadas del G7 en 2013 y 2021, para el desarrollo de la inversión de impacto y basa sus principios en la responsabilidad, transparencia, independencia, sostenibilidad, compromiso, confianza, inclusión y accesibilidad.

Desde 2018 la inversión de impacto no ha dejado de crecer en nuestro país. Según el estudio que realizamos anualmente en colaboración con Esade, el capital riesgo de impacto asciende en España a 436 millones de euros, del total de 2.398,6 millones de capital que gestionó el sector en 2021. Aunque estos fondos de impacto han sido pioneros y han tomado el liderazgo en los últimos años gracias al importante impulso de organizaciones como SpainCap o Attalea, hay otro tipo de entidades, como la banca ética y social, con una larga trayectoria en el mercado, que gestionan 1.638 millones de euros de capital en inversión de impacto. Incluyen también 230 millones de euros de capital gestionados por fundaciones cada vez más interesadas en alinear sus estrategias de inversión patrimonial con su misión fundacional.

Este crecimiento de la inversión de impacto y la inclusión de nuevas clases de activos son sin duda una buena noticia, si bien hacen necesario trabajar en preservar la integridad de esta. Con este objetivo, trabajos como el presente o como el proceso de diferenciación y segmentación de la inversión de impacto abierto desde la *Taskforce* de Fondos de SpainNAB son especialmente cruciales en el actual contexto. Así desde el NAB español trabajamos en alinear la diferenciación y segmentación de la inversión de impacto con los marcos de referencia más destacados en Europa, a la vez que buscamos para ello una metodología común y consensuada dentro del ecosistema español, siendo conscientes de que estamos ante un sector en pujante crecimiento y usando terminología y marcos conceptuales en evolución.

Estamos profundamente agradecidos a SpainCap por su iniciativa y liderazgo en la promoción de la inversión de impacto siempre bajo el prisma de la colaboración tan necesaria para impulsar la pujante industria de la inversión de impacto en España.



Miembro de



1.

Resumen ejecutivo

Partiendo de la contextualización de los referentes del mercado, el estudio del ecosistema de inversión de impacto en España resume la opinión de 11 gestoras de inversión de impacto, sean de inversión directa, fondos de fondos públicos o privados apoyados por casos prácticos, con el objetivo de ampliar el conocimiento sobre la inversión de impacto y sus palancas clave – intencionalidad, adicionalidad y medición y gestión, aclarando estos conceptos. Asimismo, se tratan otros elementos que ayudan a identificar a la inversión de impacto y su diferenciación respecto a los aspectos “ESG” (por sus siglas en inglés: “Environmental, Social and Governance”). Actualmente este sector se encuentra en pleno crecimiento en nuestro país enfrentándose a retos y oportunidades tales como el peligro del “impact washing”, las tendencias regulatorias y la madurez del sector.

PRINCIPALES CONCLUSIONES

BLOQUE I: CONTEXTO DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO

- **Referentes en el mercado de la inversión de impacto**

Las gestoras entrevistadas coinciden en la necesidad de contar con referentes en el mercado que guíen y construyan una única definición de inversión de impacto sólida e internacional. Los organismos más utilizados por los participantes en el estudio son cuatro: EPVA, GIIN, GSG e IMP.

- **El trinomio rentabilidad-riesgo-impacto**

La inversión de impacto busca generar un impacto social o medioambiental medible y gestionable, además de un retorno financiero considerando riesgos determinados. Por lo que los inversores de impacto, en vez de utilizar el concepto tradicional de binomio (rentabilidad-riesgo) que ha caracterizado al sector de capital privado, utilizan el trinomio (rentabilidad-riesgo-impacto), donde incluyen el impacto como un factor clave en su inversión.

- **Diferenciar ESG e Impacto**

Integrar los factores ESG en el proceso de inversión significa tener foco interno en cómo se ejecuta la operación de la compañía, mientras que el foco de impacto se centra en el producto o servicio, es decir a nivel externo. Ambos conceptos no solo son compatibles, sino que son complementarios. 100 % de los entrevistados integran la ESG en su proceso de inversión.

BLOQUE II: MENSAJES CLAVE DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO

La inversión de impacto se distingue por sus tres pilares fundamentales: la intencionalidad, adicionalidad y medición y gestión.

INTENCIONALIDAD

La intencionalidad se define como el **propósito o intención** de resolver un **problema** social/medioambiental

Se desglosa en 2 conceptos:

- el propósito es el principal objetivo que guía la toma de decisiones y,
- se dirige a problemas que las dinámicas de mercado no solucionan de forma natural.

Como buena práctica en términos de *governance* y estrategia:

- Se alinea con la Teoría del Cambio y estrategia del inversor.
- Se revisa a lo largo de la inversión. Si continúa siendo válida o si cambia, en tal caso, incluso cabe la desinversión.
- Se evalúa al equipo gestor de la compañía.
- Se remunera al equipo fundador y/o todos los trabajadores en función de la misma.
- Se define un Comité específico, incluso con expertos externos, explicando por qué se considera una empresa de impacto.

ADICIONALIDAD

La adicionalidad es **la transformación o la contribución** positiva que se produce tanto por la inversión como por el modelo de negocio de impacto

Es clara, medible y transparente y se revisa durante todo el proceso de inversión. Existen dos perspectivas.

Empresa de impacto: ¿qué diferencia de solución habría en el mercado si no se hubiera fundado la empresa social?

- Contribuye a soluciones (categoría C, IMP). no solo actúa para evitar daños, sino para generar efectos positivos significativos. Analizar si gracias a esa compañía mejora el problema social vs mercado.

Inversor de impacto: ¿qué diferencia se habría producido en la empresa invertida si no se hubiera producido la inversión por parte del inversor de impacto?

- La adicionalidad financiera busca solucionar fallos de mercado, es decir, si la inversión se focaliza en sectores desatendidos a los cuales no llega inversión alternativa a la de impacto.
- La adicionalidad no financiera. es el valor diferencial que aporta el inversor tales como la experiencia, conocimiento financiero y generación de impacto.

MEDICIÓN Y GESTIÓN

La medición del impacto es la **evaluación y gestión de las externalidades** sociales y/o medioambientales positivas de las inversiones realizadas

Las métricas bien definidas, alineadas con la intencionalidad perseguida y ajustadas en caso de no cumplir el objetivo deseado. Existen buenas prácticas:

- Se mide la transformación ¿qué?, cómo se resuelve el problema, la intensidad ¿A qué nivel? y el objetivo, ¿Quién?
- Se vincula al impacto de los productos y/o servicios, así como procesos de ejecución.
- Se basa en estándares de mercado (ej. ODS, IRIS+), si no, propios.
- Se definen indicadores por cada fase de la Teoría del Cambio.

La gestión es un factor clave ya que garantiza la transparencia y consecución de objetivos a través de:

- Acuerdo previo con el equipo directivo, incluyéndolo en el pacto de socios y revisión por el Consejo de Administración.
- Cada vez es más frecuente contar con verificación externa.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS QUE AYUDAN A IDENTIFICAR A UN INVERSOR DE IMPACTO

Se han analizado ciertas características que pueden ayudar a identificar a un inversor puro de impacto. No obstante, el hecho de que concurra una o algunas de estas características no es condición suficiente para que sea identificado como inversor de impacto.

- **Tipo de vehículo:** forma jurídica específica como Fondos de Emprendimiento Social Europeos (“FESE”).
- **Social carry:** ligar el carry no solo a la rentabilidad financiera, sino también al impacto social o medioambiental conseguido por las participadas.
- **Metodologías para el análisis y gestión del impacto:** utilizar herramientas propuestas por los referentes de mercado.

- **Gestoras nacidas para la inversión de impacto:** trabajar la intención o propósito a nivel de gestora es diferencial. Se diferencia entre: puristas, generalistas con vehículos de impacto, generalistas con inversiones de impacto.
- **Participación en el ecosistema de impacto:** formar parte de un ecosistema de impacto donde se intercambia conocimiento y experiencia, a través de la participación en eventos y grupos.
- **Clasificación bajo el Reglamento de Divulgación:** divulgar los aspectos relativos a la sostenibilidad del fondo según el Artículo 9 del Reglamento de Divulgación.

BLOQUE III: INVERSIÓN DE IMPACTO EN LA PRÁCTICA

ECOSISTEMA DE INVERSIÓN DE IMPACTO EN ESPAÑA

La inversión de impacto ha evolucionado en España x5 veces en los últimos años, convirtiéndose en un pilar fundamental en la agenda de los inversores. Si bien, el ecosistema es todavía pequeño en comparación con otros países.

Desde el punto de vista de los gestores:

- Mayoría de inversión directa. Tienen más de un vehículo bajo gestión y por lo tanto, van ganando tamaño.
- Destacan dos modelos: (i) Inversión en España y capital nacional o, (ii) Inversión Internacional con capital tanto nacional como internacional.
- Empezan a realizar las primeras desinversiones que permiten probar la rentabilidad.
- Alta especialización en impacto a la hora de invertir.
- Existen vehículos que cubren las diferentes fases de crecimiento de las empresas.

Desde el punto de vista de las empresas de impacto:

- Ya hay en España equipos especializados con metodologías muy trabajadas que les pueden ayudar a potenciar su impacto social y/o medioambiental a medida que van creciendo.
- Apuesta por el impacto mixto, pudiendo invertir en compañías de impacto medioambiental o social.

RETOS DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO

Reconocimiento de cuatro bloques de reflexiones tanto a nivel nacional como global:

- **Transparencia:** estandarización de conceptos y de metodologías. Buena integración de los elementos de impacto y transparencia para evitar el *impact washing*.
- **Regulación:** los entrevistados coinciden en que la legislación actual no se adapta a lo que es realmente una inversión de impacto. Sería necesario un reconocimiento de la inversión de impacto y acompañarla de una fiscalidad que la incentive.
- **Madurez:** impulsar el crecimiento del ecosistema a través de una red con experiencia, conocimiento y *track-record* de rentabilidad.
- **Captación de fondos:** atraer un mayor volumen de capital por parte de inversores (LPs) tanto privados como públicos. El sector público es un actor clave para crear instrumentos que permitan el crecimiento a escala de la inversión de impacto.

LA INVERSIÓN DE IMPACTO EN ESPAÑA EN NÚMEROS⁷

50%



de las gestoras de inversión directa especializadas en impacto gestiona vehículos FESE

67%



de las gestoras aborda una problemática en sectores vulnerables

100%



de las gestoras quiere atraer a más agentes privados y públicos, teniendo en cuenta sus diferencias

82%



de las gestoras liga el carry a temas de impacto

64%



de las gestoras define su tesis de inversión con la Teoría del Cambio

64%



de las gestoras utilizan *framework* IMP (Impact Management Project)

100%



de las gestoras integran la ESG en su proceso de inversión

100%



de las gestoras quieren un único estándar y métricas para que sean medibles, comparables y verificables

100%



de las gestoras coinciden en que el reto actual para la inversión de impacto es la falta de metodología, confusión con la ESG y el uso "*mainstream*" que se le está dando a la palabra impacto

METODOLOGÍA: Este estudio se basa en un cuestionario y entrevistas realizadas a 11 actores de impacto considerados "early adopters" en el ecosistema español.

7. Fuente: entrevistas de los participantes. Único gráfico del informe donde se reportan los datos de las 11 gestoras entrevistadas, incluyendo entidades del sector público. Para el resto de datos, no se han tenido en cuenta a entidades públicas. Ver lista en apéndice.

2.

Objetivos, metodología y enfoque del estudio

Este estudio cuenta con tres objetivos:

- Dar voz a las gestoras especializadas en impacto sobre su posicionamiento.
- Clarificar conceptos, ya que la inversión de impacto dispone de una estrategia y de una metodología de inversión específica que la diferencia de otras tipologías de inversores en el mercado privado.
- Mostrar el nivel de madurez del sector de inversión de impacto en España y compartir las reflexiones y los retos que prevén sus principales actores.

y medición y gestión), su entendimiento, cómo integran el impacto en su proceso de inversión y diferenciación de la integración de aspectos “ESG” así como su posicionamiento frente a la regulación, entre otras temáticas.

La mayoría de los participantes son gestoras de Capital Privado especialistas en inversión de impacto. También, han contribuido al estudio dos entidades no especializadas en impacto que gestionan fondos de fondos de este tipo. Todas estas entidades han sido pioneras en adoptar la inversión de impacto como foco de su estrategia y, por lo tanto, han visto como el concepto y el mercado han madurado a lo largo del tiempo.

Para el cálculo de los indicadores/porcentajes incluidos en este informe no se ha tenido en cuenta a las entidades públicas.

Las entrevistas han sido esenciales para entender y clarificar los componentes de la inversión de impacto, las especificidades del panorama nacional, así como la madurez de este sector en España, identificando además los retos a futuro.

11
entrevistados
“early adopters”

Para la consecución de este estudio se ha recogido la opinión de 11 entidades⁸ a través de entrevistas sobre la definición de los conceptos de inversión de impacto y de sus palancas clave (intencionalidad, adicionalidad

8. De ahora en adelante se denominará “early adopters” a estas 11 entidades.

BLOQUE I: CONTEXTO DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO

3. Referentes en la inversión de impacto

Las gestoras entrevistadas coinciden en la necesidad de contar con referentes en el mercado que guíen y construyan una única definición de inversión de impacto sólida e internacional.

Los marcos de referencia internacionales más utilizados por los participantes en el estudio (no exhaustivo) son: GIIN (Global Impact Investing Network), IMP (Impact Management Project) y GSG (Global Steering Group for Impact Investing), los cuales surgieron inicialmente como grupos de trabajo que con el tiempo han ido ganando tamaño y evolucionando de distintas formas.

Todas ellas cuentan con guías metodológicas para medir y gestionar el impacto y generar grandes bases de datos donde buscar métricas específicas.

A través de estos grupos de trabajo se están definiendo y mejorando un conjunto de metodologías y herramientas que ayudan, por un lado, a los equipos gestores a implementar esta nueva estrategia de inversión, permitiéndoles analizar y demostrar el impacto conseguido fruto de la inversión realizada a través de datos fiables y trazables. Por otro lado, ayuda a los inversores (LPs) a incorporar la inversión de impacto dentro de su cartera y a comparar de forma fácil los diferentes productos de este tipo que existen en el mercado.

El sector es muy reciente, pero avanza, crece y mejora a gran velocidad gracias a la puesta en común de las mejores prácticas en grupos de trabajo internacionales que incorporan gran variedad de ecosistemas y agentes.

GIIN - GLOBAL IMPACT INVESTING NETWORK

Global Impact Investing Network, creada en 2013, es una organización sin ánimo de lucro dedicada a aumentar la escala y la efectividad de la inversión de impacto. Su objetivo es fortalecer los puentes entre inversores (LPs) y gestores para que más recursos financieros se movilicen hacia vehículos de impacto.

Esta organización pone a disposición de los gestores recursos para analizar, medir y gestionar el impacto. También dispone de una serie de herramientas y documentos que

permiten explicar a los inversores (LPs) qué es la inversión de impacto, cómo incorporar este tipo activo en su cartera de inversión y cómo identificar a los actores con mejores prácticas.

GIIN convoca regularmente a los actores del mundo de inversión de impacto para facilitar el intercambio de conocimiento, destacando siempre las inversiones con los enfoques más innovadores y tratando de acelerar el desarrollo de la industria a través del liderazgo y de acciones colectivas.

22%
de las gestoras
entrevistadas
son miembros
de GIIN

IMP - Impact Management Project

Impact Management Project, surgió en 2016 como un foro destinado a crear un consenso mundial sobre cómo medir, evaluar y reportar el impacto generado sobre las personas y el medioambiente. Actualmente, cuenta con más de dos mil profesionales del mundo de la inversión de impacto⁹.

Asimismo, ha desarrollado una metodología vinculada a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (en adelante, ODS). En su página web se puede encontrar una gran cantidad

de recursos para entenderla y aplicarla, así como ejemplos prácticos. Además, recientemente se ha lanzado el *Impact Management Platform*, plataforma que permite la continua coordinación entre los actores del sector y cuyo objetivo es consolidar la gestión de impacto.

11%
de las gestoras
entrevistadas son
IMP Practitioner
Community

9. <https://impactmanagementplatform.org/about/>

GSG - GLOBAL STEERING GROUP FOR IMPACT INVESTMENT

El *Global Steering Group for Impact Investment* se constituyó en 2015 como el sucesor del grupo de trabajo de Inversión de Impacto Social introducido bajo la presidencia del Reino Unido en el marco del G8. Su objetivo está centrado en maximizar

78%
de las gestoras
entrevistadas
son parte de la
asamblea de
SpainNAB

la canalización de los recursos financieros hacia la inversión de impacto, a través de la implantación de estructuras a nivel nacional (capítulos)¹⁰.

SpainNAB es el Consejo Asesor para la Inversión de Impacto en España, representando a nuestro país ante el *GSG Global Steering*

Group for Impact Investment. Está formado por organizaciones líderes del ecosistema español, entidades del tercer sector, administraciones, comunidad inversora y sociedad civil que quieren impulsar y promover la inversión de impacto en España¹¹.

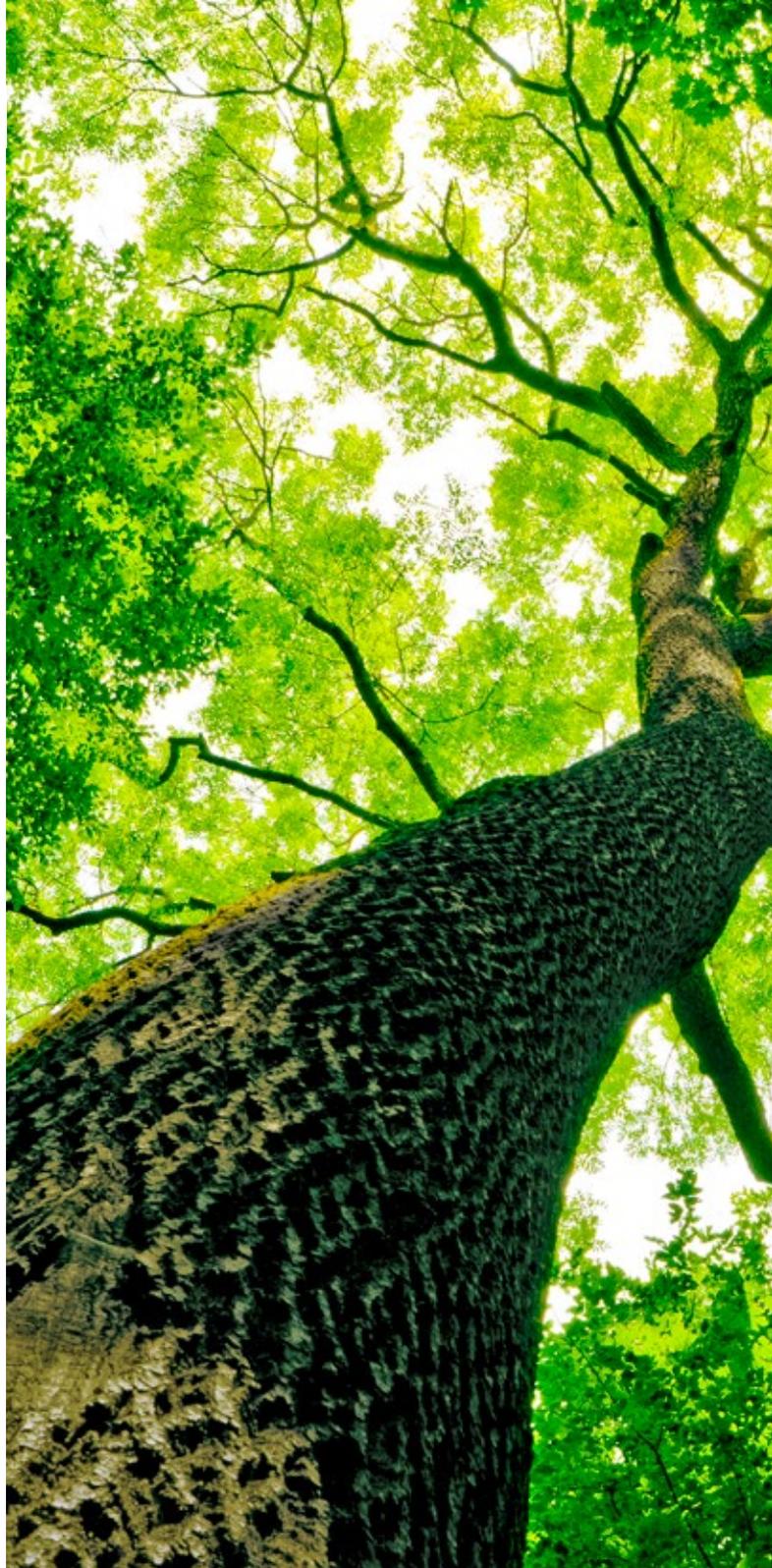
EVPA - EUROPEAN VENTURE PHILANTHROPY ASSOCIATION

EVPA (European Venture Philanthropy Association) fundada en 2004, también es una de las organizaciones pioneras en definir y acotar la definición de inversión de impacto. Ha desarrollado numerosos estudios entre los que destacan la “Guía Práctica para la medición y la gestión del impacto” publicada en 2015 así como el informe “*How to integrate impact throughout the investment journey*” en 2021, donde explica las cinco etapas para gestionar el impacto.

44%
de las gestoras
entrevistadas
son miembros
de EVPA

10. <https://gsgii.org/>

11. <https://spainnab.org/spain-nab/acerca-de>



Todos estos grupos han publicado una definición de la inversión de impacto:

DEFINICIÓN DE IMPACTO

GIIN

La **inversión de impacto** es aquella realizada con la intención de generar un impacto social y ambiental positivo y medible junto con un retorno financiero.

IMP

La **inversión de impacto** es una inversión que realiza una contribución a un reto específico desatendido, donde logra un impacto profundo para pocos o amplio para muchos y donde el impacto permanece a largo plazo. El impacto no solo es medido sino gestionado. Clasificación según su Categoría C: Contribuye a generar soluciones.

GSG

La **inversión de impacto** optimiza el riesgo, la rentabilidad y el impacto en beneficio de las personas y el planeta. Para su consecución establece objetivos sociales y medioambientales específicos junto a los financieros y mide su consecución.

EVPA

Una **estrategia de impacto** representa la forma en la que un inversor cataloga su propia actividad de inversión de impacto social en torno a tres ejes: el impacto social, la rentabilidad financiera y el riesgo asociado a la consecución tanto del impacto social como de la (eventual) rentabilidad financiera.

Fuente: información pública

Además de los referentes mencionados, existen otras iniciativas que el sector está siguiendo de cerca como por ejemplo, el IWA (Impact-Weighted Accounts) impulsada por Harvard Business School. La misión de este proyecto es fomentar la creación de cuentas financieras que reflejen el rendimiento financiero, social y medioambiental de una empresa.

4.

La inversión de impacto: actividad de inversión que aplica el trinomio “rentabilidad – riesgo – impacto”

La inversión de impacto no busca exclusivamente generar impacto sino también rentabilidad, distinguiéndose de la filantropía. Al igual que cualquier inversión, para la toma de decisión se tiene en cuenta el concepto rentabilidad-riesgo que permitirá a los inversores (LPs) obtener la rentabilidad esperada.

Por tanto, en el caso de analizar una oportunidad que genere un gran impacto social o medioambiental, si el binomio rentabilidad-riesgo no arroja unos resultados asumibles y coherentes con los compromisos del fondo, la decisión será la de no invertir.

La novedad de este tipo de inversiones reside en que se incorpora una nueva dimensión. En vez de utilizar el concepto tradicional de binomio (rentabilidad-riesgo), los actores de impacto utilizan el trinomio (rentabilidad-riesgo-impacto), expresado en el siguiente gráfico:

DEL BINOMIO AL TRINOMIO DE INVERSIÓN DE IMPACTO

La inversión de impacto busca generar un impacto social o medioambiental medible, además de un retorno financiero considerando riesgos determinados



Ahora bien, ¿cómo se incorpora esta nueva dimensión de impacto al binomio rentabilidad-riesgo en el sector del Capital Privado?

IMPACTO SOBRE RENTABILIDAD

Las expectativas de obtención de rendimientos son diversas. Algunos invierten priorizando el impacto sobre los rendimientos financieros (*“impact first”*), mientras que otros persiguen rendimientos competitivos y en línea con los del mercado (*“profit first”*).

La mayoría de los *“early adopters”* entrevistados (82%) persiguen ambos objetivos (*“both first”*), solamente uno pone el foco en el impacto, aceptando rendimientos menores *“impact first”* y uno, en cambio, prioriza retornos financieros frente a impactos positivos *“profit first”*¹².



12. Estos resultados tienen en cuenta a los 11 participantes.

Las gestoras entrevistadas en el estudio coinciden en que, como el sector es relativamente joven, la estrategia de inversión debería situar la rentabilidad financiera al mismo nivel de prioridad que el impacto y buscar rentabilidades de mercado. El sector de impacto en España está en proceso de maduración y los vehículos especialistas tienen aún poco *track record*. No obstante, en los últimos años están empezando a desinvertir, demostrando que el trimonio es posible.

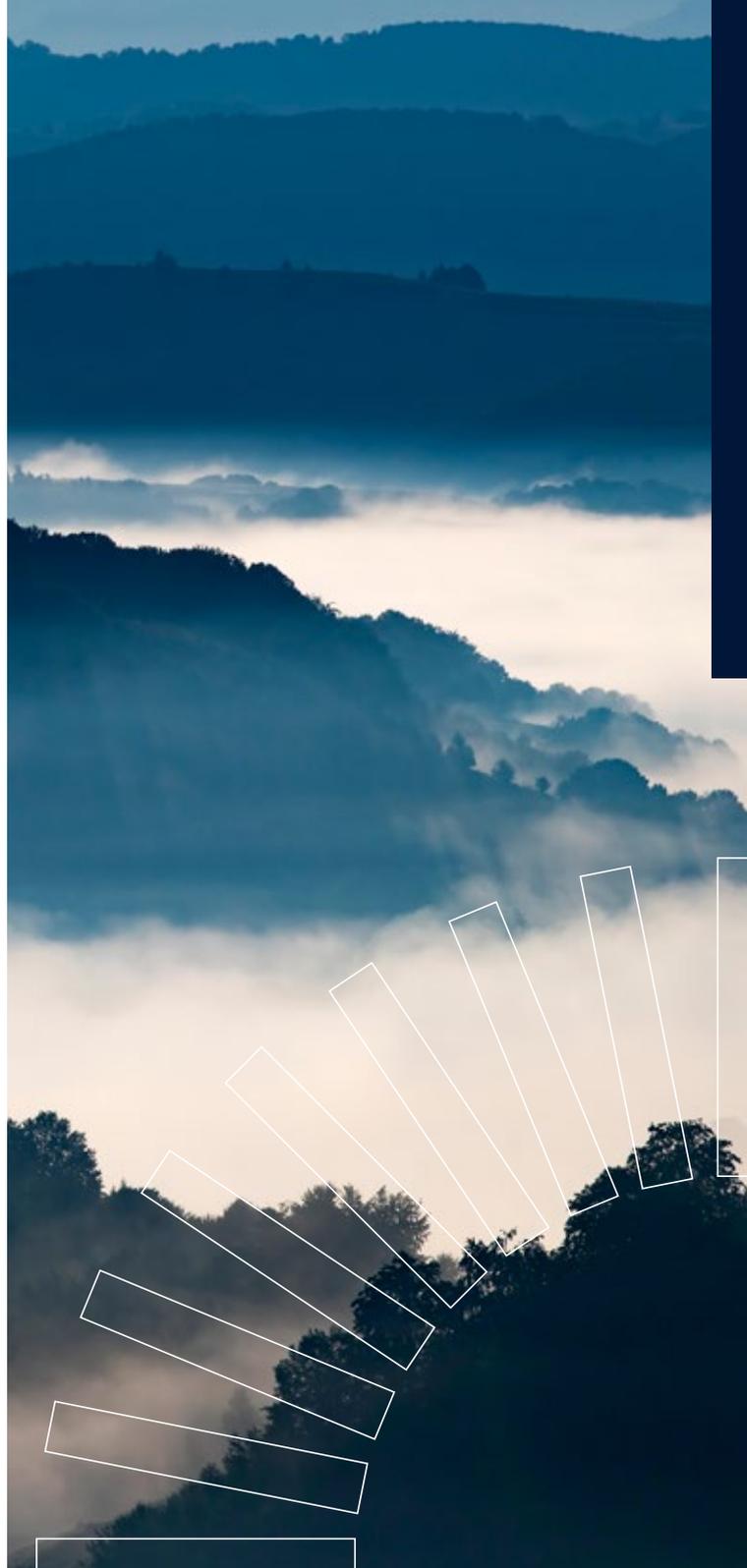
Al analizar las potenciales inversiones, desde Creas se evalúan ciertas variables de impacto y a cada una se le otorga una puntuación. Entre las variables, se evalúa el riesgo de impacto negativo

—
Creas
—

IMPACTO SOBRE RIESGO

El vector impacto también influye sobre el vector riesgo, contribuyendo a su sofisticación. De manera práctica, además de evaluar el riesgo tradicional, se analiza el riesgo de no conseguir el impacto buscado y el posible impacto negativo.

Todos coinciden en que la gestión de los riesgos financieros y extra financieros es necesaria, incluso algunos auditan los potenciales impactos negativos además de los positivos. Para alguno de los entrevistados si una inversión llegase a tener mayores impactos negativos que positivos, sería una causa para la desinversión.





5. Diferenciación entre la inversión de impacto y la ESG

Tras la explosión del concepto *inversión sostenible y responsable*, la inversión de impacto tiende a confundirse cada vez más con la integración de los aspectos ESG en los diferentes procesos que se realizan durante el análisis, la decisión y el seguimiento de una posible inversión.

UN PRI (Principles for Responsible Investment) es el referente de la inversión responsable a nivel mundial estableciendo una definición aceptada a nivel internacional.

100%
de las gestoras entrevistadas integran los criterios ESG en su proceso de inversión

UN PRI (ESG)

La **inversión responsable** es un enfoque de inversión que pretende **incorporar factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG)** a los procesos de inversión, para **gestionar mejor el riesgo** y **generar rendimientos sostenibles** a largo plazo.

Fuente: UN PRI, 2022

OPIM (IMPACTO)

La **inversión de impacto** es un enfoque de inversión que pretende **contribuir a la consecución de impactos sociales y medioambientales** positivos medidos. Es una oportunidad para movilizar capital hacia inversiones que tienen como objetivo un impacto social, económico o medioambiental **positivo y medible**, además de la **rentabilidad financiera**.

Fuente: OPIM / International Finance Corporation, 2022

Contrastando la definición de UN PRI con las de los marcos de referencia anteriores y la de Operating Principles for Impact Management (OPIM), es posible entender qué elementos las diferencian o les son necesariamente comunes y cuáles son complementarios.



Fuente: IMP Impact Classes

El diagrama muestra que los dos conceptos (ESG e impacto) no solo son compatibles, sino que son complementarios. Integrar los factores ESG significa tener foco interno en cómo

se ejecuta la operación de la compañía mientras que el foco de impacto se fija en el producto o servicio, es decir a nivel externo.

Por ello, las gestoras de inversión de impacto deberían integrar los factores ESG en su proceso de inversión, persiguiendo:

- Generar de forma intencionada un impacto positivo en la sociedad y/o medioambiente.
- Analizar e integrar los factores ESG en el proceso de inversión.

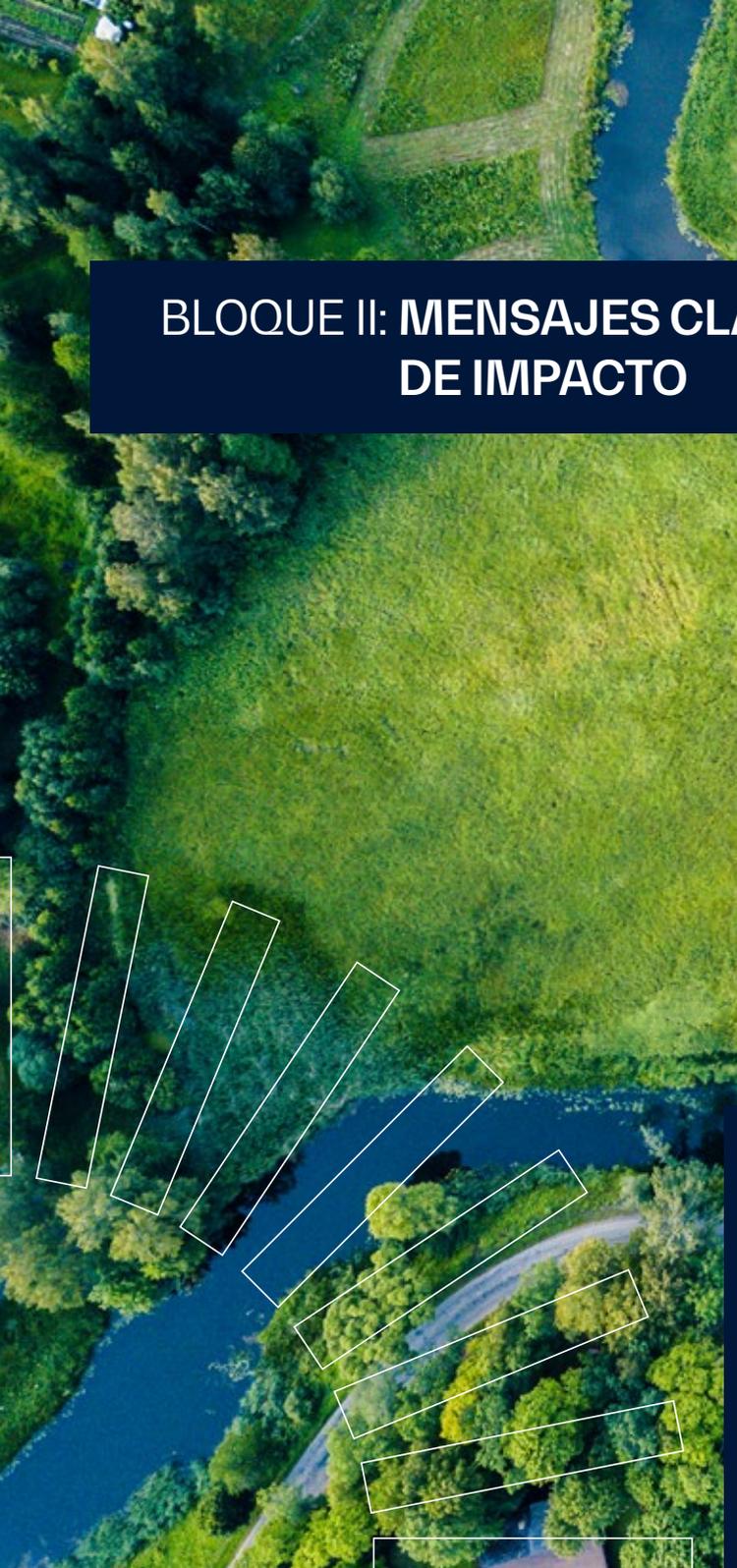
Por su parte, las empresas de impacto deben realizar sus actividades de forma responsable e implementar sus procesos intentando mejorar cada día los diferentes aspectos que implican las materias ESG.

En 2022, el gobierno de UK, dentro del alcance de los Requerimientos de Divulgación en materia de Sostenibilidad, ha dado los primeros pasos al diferenciar ESG de inversión de impacto.¹³

Un ejemplo de integración de factores ESG en inversión de impacto es el caso de la compañía Habitus. Apposite Healthcare III, fondo participado por Arcano, ha invertido en la compañía, estableciendo una serie de objetivos tanto de impacto como de ESG entre los que se encuentra: “Maximizar la calidad de vida de los pacientes gracias a profesionales sanitarios altamente cualificados en materia de salud mental”. Habitus tiene que ser capaz de atraer y retener talento cualificado. Actualmente ofrece a sus empleados formaciones regulares con contenido teórico y profesional relevante.” “No solo evaluamos el impacto, también tenemos un cuestionario ESG que nos sirve para identificar los riesgos y oportunidades relacionados con el medioambiente, social y buen gobierno de las empresas en las que invertimos”

Arcano Partners

13. Financial Conduct Authority (FCA), Octubre, 2022. <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-proposes-new-rules-tackle-greenwashing>.



BLOQUE II: MENSAJES CLAVE DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO

6.

Elementos fundamentales de la inversión de impacto

Los inversores de impacto buscan compañías:

- Que tengan como objetivo fundacional contribuir a mitigar un problema social o medioambiental no resuelto,
- potenciando este impacto social positivo, que estas compañías puedan ser escalables y permitan obtener la rentabilidad esperada,
- puedan medir de forma clara el impacto generado durante el periodo de la inversión y además gestionar la consecución del impacto a través de los incentivos adecuados.

En definitiva, la inversión de impacto se distingue por sus tres pilares fundamentales: la intencionalidad, adicionalidad y medición y gestión.



ESQUEMA DE LOS TRES PILARES DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO

1

INTENCIONALIDAD

Un inversor de impacto busca generar un beneficio social y/o medioambiental positivo en **TODAS** las empresas del *portfolio* (enfoque sistemático), contribuyendo así a solventar un problema de mercado no resuelto.

La consecución del beneficio social o medioambiental, es decir la **intencionalidad**, en **ningún caso** significa que el fondo de impacto **no busque también un resultado financiero** (diferencia con la filantropía).



Se utilizan datos y evidencias para:

- Demostrar que hay un problema social no resuelto.
- Diseñar la hoja de ruta de la inversión.

2

ADICIONALIDAD

Para **TODAS** las empresas del fondo, el gestor trabaja con los fundadores de forma continua para potenciar el impacto social y/o medioambiental positivo y con ello, intenta responder a la pregunta: "Si la empresa no hubiera sido financiada por este tipo de inversor, ¿cuál sería la diferencia del problema social?"

La **Adicionalidad** puede ser medida con **métricas extra financieras** (apoyo a las empresas para que tengan un mayor impacto social y/o medioambiental), **pero también puede contemplar alguna variable financiera**.



Se utilizan datos y evidencias para:

- Reportar a los inversores (LP) y calcular el *carry*.
- Tomar decisión de reinversión.

3

MEDICIÓN



6.1

Intencionalidad

ENTENDER LA INTENCIONALIDAD

El primer pilar que determina la inversión de impacto es la intencionalidad. Consiste en tener el propósito de resolver un problema social y/o medioambiental, siendo este el principal objetivo que guía la toma de decisiones. De esta manera, se busca generar un impacto concreto, analizando cómo, cuánto y con qué profundidad se quiere contribuir a resolver ese problema.

Los inversores de impacto pretenden de forma intencionada resolver problemas sociales o medioambientales que las dinámicas de mercado no solucionan de forma natural. Este criterio diferencia la inversión de impacto de otros enfoques de inversión que pueden incorporar consideraciones de impacto¹⁴.

Las gestoras de impacto convergen en que la intencionalidad se define como el propósito o intención de resolver un problema social/medioambiental

De acuerdo con las gestoras entrevistadas, en los últimos años el emprendimiento social está experimentando un resurgimiento de su popularidad en la medida que la consecución de un objetivo “social” se convierte en una práctica empresarial cada vez más generalizada.

DEMOSTRAR LA INTENCIONALIDAD

Para los *early adopters* es importante no confundir la intencionalidad con las prácticas sostenibles o el activismo.

Por este motivo, al analizar una oportunidad de inversión, se evalúa en profundidad al equipo gestor de la compañía.

La Teoría del Cambio es una herramienta del Tercer Sector que las gestoras de impacto han adoptado para demostrar la intencionalidad y es un elemento diferencial, claro y concreto que ayuda a identificar a los inversores de impacto.

Al utilizar esta metodología, las gestoras demuestran de forma estructurada y homogénea que la misión y visión de las empresas de impacto contribuyen a la solución de un problema concreto no resuelto, y que estas soluciones están alineadas con la propia Teoría del Cambio de su fondo de inversión, es decir, con el objetivo social del fondo.

89%
de las gestoras
se apoyan en
la Teoría del
Cambio

Analizamos el *carry* ligado a aspectos sociales, pactado de antemano y ligado a indicadores

Cofides

Según las respuestas obtenidas de las entrevistas mantenidas, la mayoría de las empresas de impacto, a pesar de tener muy claro qué problema social quieren resolver, no conocen qué es la Teoría del Cambio. En este sentido, los

14. <https://thegiin.org/characteristics>

gestores de impacto que utilizan esta metodología deben trabajar durante el proceso de evaluación junto con los directivos de las empresas para realizar este ejercicio.

A lo largo del periodo de inversión las gestoras revisan la Teoría del Cambio de las empresas de impacto con el objetivo de comprobar que el impacto producido (a través de las métricas/indicadores definidos previamente) es el esperado y, por tanto, si la intencionalidad buscada continúa siendo válida. En caso de haber un cambio, la teoría debe ser revisada/actualizada cuestionando si se sigue contribuyendo a un problema social y/o medioambiental.

Algunos de los entrevistados establecen unas cláusulas que les permiten desinvertir en caso de observar que una empresa deja de cumplir los objetivos de impacto pactados o incluso que genera más impacto negativo que positivo. Por este motivo, se puede llegar a renunciar a la rentabilidad económica y proteger la reputación tomando la decisión de desinvertir.

Identificamos un problema social específico y construimos una Teoría del Cambio y una estrategia de inversión

Gawa Capital

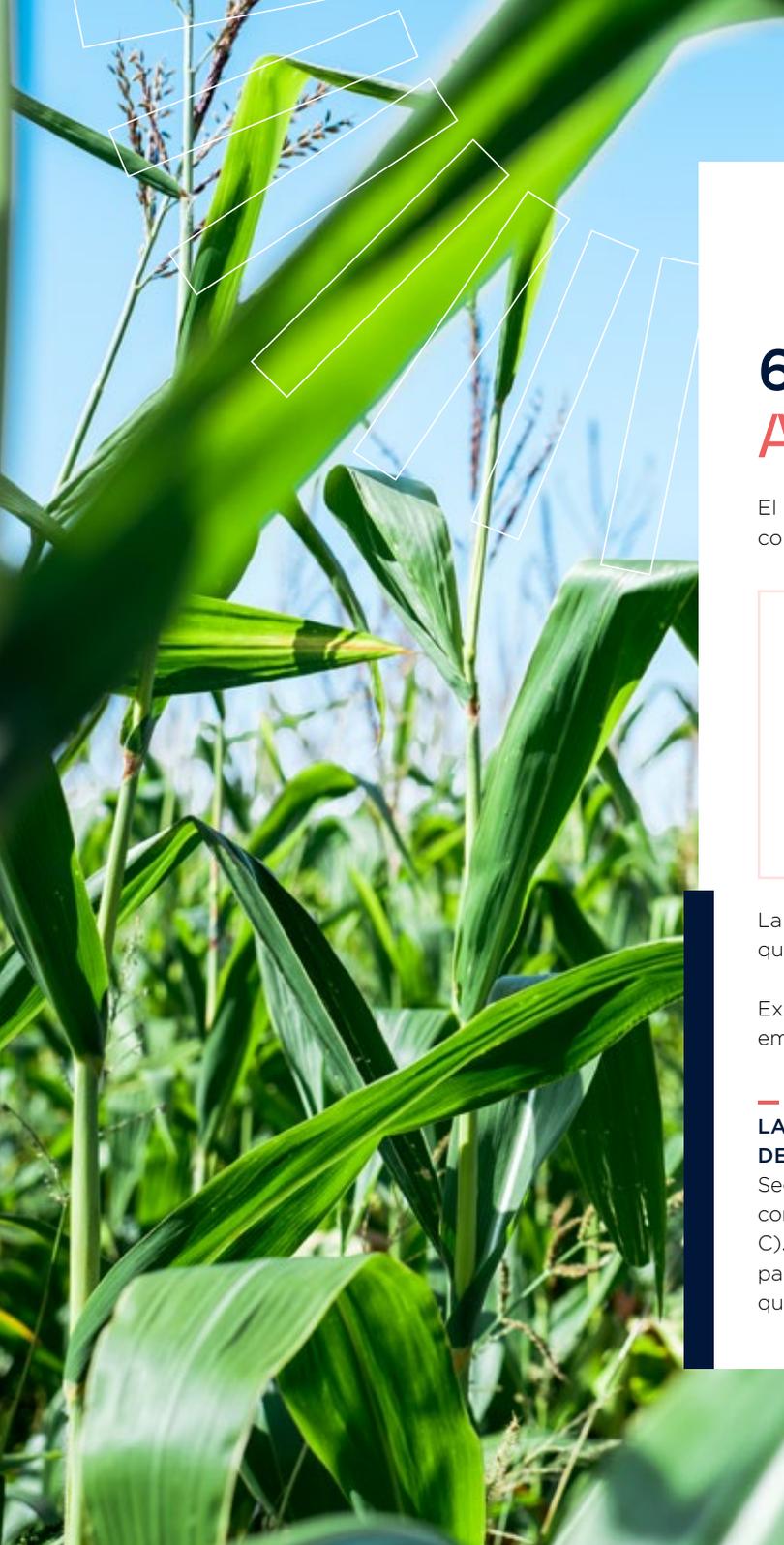
Otras formas de demostrar la intencionalidad:

- Analizar en profundidad por qué se trata de una empresa de impacto. Los emprendedores deben explicar a los gestores e incluso a un comité específico con participantes externos por qué se consideran una empresa de impacto.
- Estar acogido a una figura jurídica específica que defina a las empresas de impacto o bien reforzar los estatutos para que estén alineados con la finalidad de impacto¹⁵.
- Remunerar al equipo fundador y/o todos los trabajadores de la empresa de acuerdo a su compromiso con las métricas/objetivos de impacto.

En un fondo anterior tuvimos una participada que, a pesar de evolucionar muy bien a nivel financiero, estaba muy lejos de cumplir con los objetivos sociales pactados. Decidimos desinvertir de forma anticipada porque los fundadores no estaban comprometidos con la intencionalidad inicial

IMPACT Partners Ibérica

¹⁵. Una empresa social, agente de la economía social, es una empresa cuyo principal objetivo es tener una incidencia social, más que generar beneficios para sus propietarios o sus socios (Reglamento (UE) no 346/2013; <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0346&from=EN>)



6.2

Adicionalidad

El segundo pilar es la **adicionalidad**. Los *early adopters* coinciden en una definición para este concepto:

La adicionalidad es la transformación o la contribución positiva que se produce tanto por la inversión como por el modelo de negocio de impacto. Responde a la pregunta: ¿qué diferencia se hubiera producido en la empresa invertida si no se hubiera producido la inversión por parte del inversor de impacto?

La adicionalidad debe ser clara, medible y transparente y se tiene que revisar durante todo el proceso de inversión.

Existen dos perspectivas para entender la adicionalidad: la de la empresa de impacto y la del inversor de impacto.

LA ADICIONALIDAD DESDE EL PUNTO DE VISTA DE EMPRESA DE IMPACTO O INVERTIDA

Según el IMP, la adicionalidad de la empresa de impacto o invertida contribuye activamente a soluciones (denominado como categoría C). Es decir, una empresa no solo actúa para evitar daños, sino para generar efectos positivos significativos en las personas, que de otro modo estarían desatendidas. Por desatendidas, IMP

Para nosotros es más sencillo demostrar la adicionalidad a través de nuestro fondo GSIF Internacional ya que su foco de inversión está dirigida a empresas que contribuyen a mejorar los medios de vida de las personas más vulnerables en África subsahariana. En cambio, el fondo GSIF España está focalizado en compañías que contribuyen a la inclusión económica y social de colectivos en situación de vulnerabilidad en España, y por tanto, la adicionalidad puede ser menos sencilla de identificar

Global Social Impact

entiende consumidores potenciales, especialmente en la Base de la Pirámide¹⁶, sin ser excluyentes, que no tienen acceso a los principales proveedores de bienes y servicios.

Es práctica de mercado medir las mejoras o cambios producidos gracias a la empresa de impacto (contribución a soluciones) e incluso comparar los datos frente al mercado, es decir, si gracias a esa compañía mejora el problema social versus el mercado.

LA ADICIONALIDAD DESDE EL PUNTO DE VISTA DEL INVERSOR DE IMPACTO

La adicionalidad se traduce como la transformación no solamente de la solución y/o producto sino de los beneficiarios gracias a la inversión de impacto.

La adicionalidad del inversor de impacto se puede entender desde dos perspectivas, la financiera y la no financiera, de ahí la nomenclatura de “doble adicionalidad”:

DOBLE ADICIONALIDAD

La adicionalidad es la transformación o el impacto positivo que se produce gracias a la existencia de la inversión de impacto.

Existen dos tipos de actividades **no excluyentes**:



Adicionalidad no financiera

La atribución a la participada es diferencial en cuanto al modelo de negocio e impacto



Adicionalidad financiera

Flujos de capital que son destinados a un mercado desatendido o capital flexible

16. IMP también incluye la definición de la Teoría de la Base de la Pirámide en su glosario. La Teoría de la Base de la Pirámide sugiere que las nuevas oportunidades de negocio residen en el diseño y la distribución de bienes y servicios para las comunidades pobres. La idea es defendida por los influyentes académicos de las escuelas de negocios estadounidenses CK Prahalad y Stuart Hart, que sostienen que las empresas pueden ayudar a erradicar la pobreza proporcionando bienes y servicios a los 4.000 millones de personas que viven con menos de 2 dólares al día, grupo conocido como la base de la pirámide.

Un ejemplo de adicionalidad financiera el caso Fondo Huruma, que destina capital “a atender a la población rural de bajos ingresos, especialmente agricultores excluidos en países en desarrollo”

Gawa Capital



La adicionalidad financiera

La estrategia de inversión de impacto busca solucionar fallos de mercado y esto también implica canalizar el capital a nichos donde, en muchos casos, no fluye de forma natural. Es decir, el inversor aporta adicionalidad financiera cuando invierte en sectores desatendidos a los cuales no llegaría otro tipo de financiación.



La adicionalidad no financiera.

El inversor de impacto no solamente aporta capital, su participación en la empresa es diferencial en términos de experiencia y conocimiento financiero y de estrategia de impacto. Desde la perspectiva financiera, el inversor de impacto, al igual que el de Capital Privado tradicional, ayuda a fortalecer y a crear modelos de negocio sostenibles y que ofrezcan rentabilidad. Desde la perspectiva de estrategia de impacto, el inversor de impacto apoya a diseñar y a aterrizar los retos del equipo directivo de la empresa invertida a través de metodologías de impacto.

La doble adicionalidad es la mejor práctica ya que ambos tipos de adicionalidad son perfectamente compatibles.





Abogados para tus deudas es un bufete de abogados especialista en la Ley de la Segunda Oportunidad que ayuda a particulares y familias a luchar contra el sobreendeudamiento. Comercializa sus servicios a clientes que no tienen ninguna capacidad de pago directa. La compañía debe definir un modelo de precios asumible por sus clientes y luego ofrecer el servicio de asesoramiento con la mayor calidad y rapidez posible. Es una empresa que a priori no interesaría a ningún inversor privado tradicional, pero el mercado potencial es muy grande. Según la Comisión Europea un 20% de la población de los Estados Miembros sufre de sobreendeudamiento

—
Impact Partners Ibérica
—

Fiction Express, el equipo inversor de impacto apoyó a los fundadores a conseguir los siguientes hitos: (i) Teoría del Cambio y misión; (ii) indicadores de impacto y estrategia de medición del mismo / reporting y (iii); B Impact Assessment para obtener la acreditación B-Corp

—
Ship2B
—

6.3

Medición y gestión

El tercer pilar de la inversión de impacto es la **medición y gestión** del impacto producido. La medición de impacto tiene el objetivo de medir la transformación y la solución del problema social y/o medioambiental. La gestión de las métricas es un factor clave y es importante que los indicadores estén bien definidos y en caso de que algún KPI no alcance el objetivo de impacto deseado, ajustarlos.

Para el **90%** de los *early adopters*, la medición del impacto es la evaluación y gestión de las externalidades sociales y/o medioambientales positivas de las inversiones realizadas, alineadas con la intencionalidad perseguida

Para GIIN, un rasgo distintivo de la inversión de impacto es el compromiso del gestor a medir e informar sobre la contribución social y medioambiental y el progreso de las inversiones subyacentes, garantizando la transparencia y la rendición de cuentas¹⁷. Es decir, el inversor de impacto mide para gestionar dicho impacto y maximizarlo durante la vida de la inversión.

La evaluación puede vincularse al impacto de los productos y/o servicios ofrecidos por la empresa invertida, así como en algunos casos, a los procesos de ejecución de la misma. La medición del impacto debe ser reportada y utilizada por los inversores en sus decisiones de inversión/ reinversión, es decir, gestionada.

Las empresas de impacto deben tener claro en qué quieren impactar y cómo, y al mismo tiempo tiene que ser realmente medible y transparente

Seed Capital de Bizkaia

Los *“early adopters”* definen una serie de indicadores o *Key Performance Indicators (KPIs)* en base a la Teoría del Cambio de la empresa, basados en estándares de mercado o *KPIs* propios alineados con el objetivo de impacto. Estos indicadores deben de ser útiles para demostrar la contribución al impacto social y/o medioambiental. La falta de homogeneidad en el uso de *KPIs* supone actualmente un reto.

Los indicadores han de acordarse previamente con el equipo directivo. Muchos de los entrevistados protegen la medición de impacto en las cláusulas de la documentación de inversión, fundamentalmente en el pacto de socios.

Durante el periodo de inversión, los indicadores de impacto se revisan periódicamente por el Consejo de Administración. Estos ayudan a valorar si la compañía está logrando el objetivo de impacto que el fondo se ha propuesto y a detectar desviaciones en el caso de evolución negativa en los indicadores.

89% de las gestoras auditan y verifican sus métricas de impacto

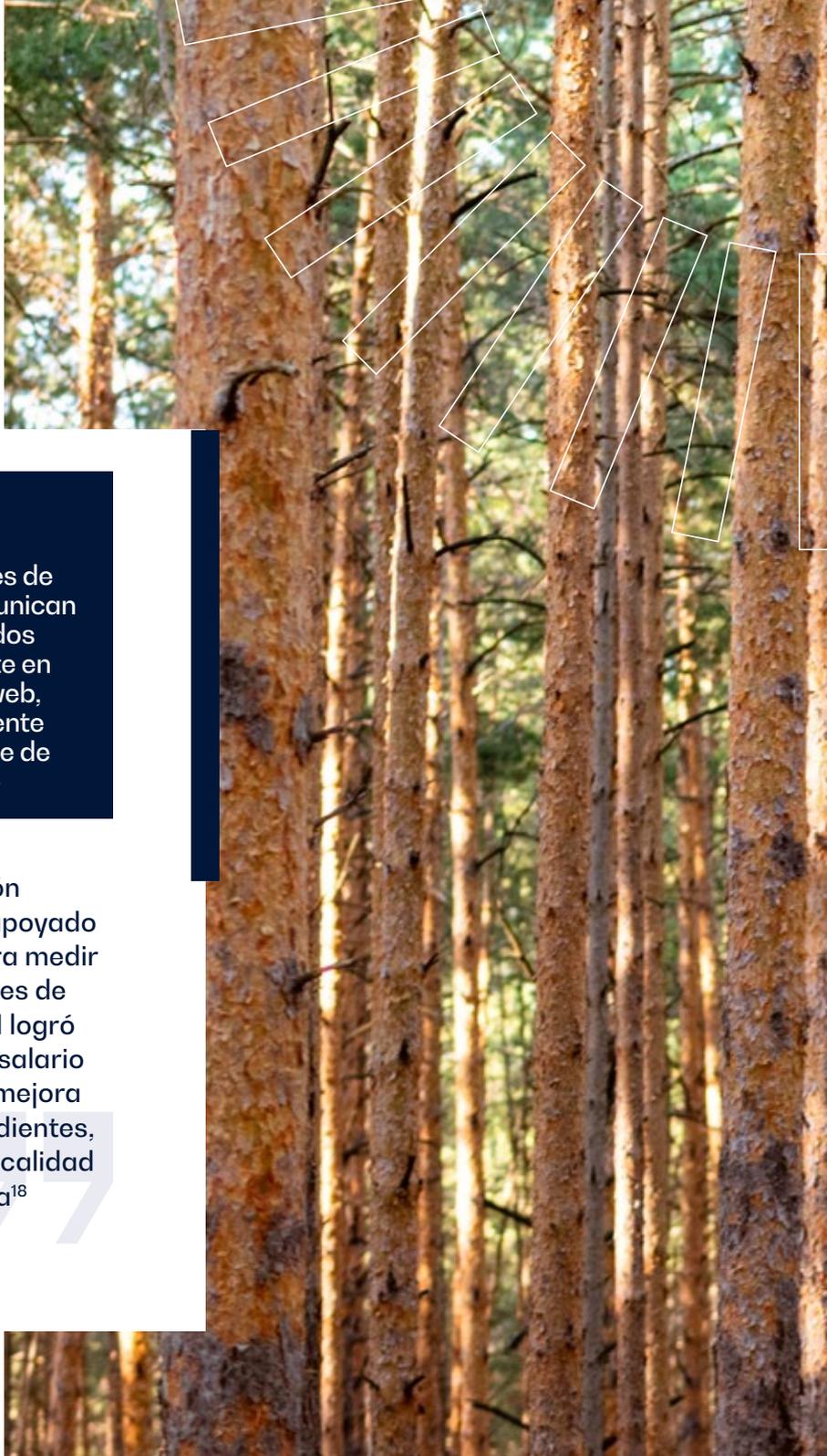
En cuanto a la verificación de indicadores, algunos *early adopters* han decidido llevarla a cabo a través de un experto independiente. Al igual que se auditan los datos financieros, se pretende tener un control de las métricas de impacto con el objetivo de conseguir trazabilidad y veracidad de los datos. Esta es una práctica cada vez más demandada por el mercado.

78%
de los actores de
mercado comunican
los resultados
públicamente en
su página web,
concretamente
en su informe de
impacto

Qida ofrece un servicio de atención socio-sanitaria a domicilio de calidad y apoyado en tecnología. Usan dos indicadores para medir el impacto: (i) mejora de las condiciones de trabajo de los cuidadores, que en 2021 logró un salario del cuidador por encima del salario mínimo interprofesional del 6,3% y (ii); mejora de las condiciones de vida de los dependientes, puntuando en 2021 un 9,1 sobre 10 en la calidad del cuidado percibida por la familia¹⁸

—
Creas y Fondo Bolsa Social
—

18. Informe de Impacto 2021 (bolsasocial.fund)





METODOLOGÍAS DE DEFINICIÓN DE INDICADORES DE IMPACTO

Existen varias metodologías desarrolladas por organismos o iniciativas internacionales para la medición de impacto en las que los “*early adopters*” se apoyan habitualmente.

Los Indicadores de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS): Naciones Unidas definió los 17 ODS en 2015 para hacer seguimiento de la Agenda 2030, constituyendo un llamamiento universal a la acción para poner fin a la pobreza, proteger el planeta y mejorar las vidas y las

89%
de las gestoras
entrevistadas
se apoyan en los
ODS para medir
el impacto de sus
carteras

perspectivas de las personas en todo el mundo. En la 48ª sesión de la Comisión de Estadística de las Naciones Unidas celebrada en marzo de 2017, el Grupo Interinstitucional y de Expertos en Indicadores de ODS (IAEG-SDGs) acordaron el marco de indicadores mundiales para los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

Nos parece fundamental analizar el impacto y para ello, hay que medirlo. Intentamos cuantificar qué solución propone la empresa en la que invertimos y ligamos las métricas con los ODS

Fondo Bolsa Social

Este establece indicadores para cada meta de carácter estadístico y pueden ser medioambientales y sociales (Statistics Division, United Nations, 2022). Además, en mayo de 2022, publicaron el “*metadata repository*”, que se revisa y actualiza periódicamente, donde se encuentra una definición exhaustiva de cada indicador (United Nations, 2022)¹⁹.

IRIS+: Desarrollado por Global Impact Investing Network (GIIN), IRIS+ es el sistema de contabilidad de impacto consensuado por el mercado y utilizado por un 78% de los entrevistados. Ofrece a los inversores de impacto un

catálogo abierto y gratuito de métricas de desempeño que pueden utilizar para medir, gestionar y optimizar su impacto. Una de las características clave es proporcionar un lenguaje común para describir, evaluar, comunicar y comparar el impacto. Una desventaja es que no proporciona orientación de cómo medir cada indicador.

78%
de las gestoras
entrevistadas se
apoyan en IRIS+ para
medir el impacto de
sus carteras

Algunos ejemplos de métricas que se pueden ligar a los ODS extraídos de casos prácticos que aparecen al final de este documento:

OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE



1.4 De aquí a 2030, garantizar que todos los hombres y mujeres, en particular los **pobres y los vulnerables**, tengan los mismos derechos a los recursos económicos y acceso a los servicios básicos, la propiedad y el control de la tierra y otros bienes, la herencia, los recursos naturales, las nuevas tecnologías apropiadas y los servicios financieros, incluida la microfinanciación.



La empresa permitió que 3 millones de personas de bajos ingresos realizaran una actividad productiva de autoempleo, de las cuales el 98% eran mujeres.



5-A Empezar reformas que otorguen a las **mujeres igualdad de derechos a los recursos económicos**, así como acceso a la propiedad y al control de la tierra y otros tipos de bienes, los servicios financieros, la herencia y los recursos naturales, de conformidad con las leyes nacionales.

La empresa proporcionó educación emprendedora y financiera a más de 500.000 mujeres.



4. Garantizar una **educación inclusiva y equitativa de calidad** y promover **oportunidades de aprendizaje** permanente para todos.



La empresa tiene más de 800 escuelas en más de 20 países. 350 escuelas en todo España utilizan Fiction Express, lo que supone alrededor de 150.000 estudiantes.

Algunos ejemplos de métricas que se pueden ligar a indicadores de IRIS+ extraídos de casos prácticos que aparecen al final de este documento:

 <p>PI4060: Número de personas individuales que fueron clientes de la organización durante el periodo del informe.</p> <p>PI8381: Número de préstamos desembolsados por la organización durante el periodo del informe.</p>	 <p>El número de clientes del cuarto trimestre de 2020 de la empresa fue 43.000 personas.</p> <p>La empresa proporcionó préstamos activos en el cuarto trimestre de 2020 a 26.163 personas.</p>	 <p>PI3218: Número de personas dentro de una región de cobertura (definida por un municipio, distrito o área de servicio designada) que tienen acceso primario al agua a través de un grifo público al final del periodo del informe.</p> <p>PI4328: Cantidad de material reciclado utilizado en los productos de la organización (incluidos los envases) durante el periodo del informe.</p>	 <p>Hasta el 31 de diciembre de 2020, Auara ha conseguido que 78.742 personas tengan acceso a agua potable.</p> <p>Hasta el 31 de diciembre de 2020, Auara ha reciclado 13.701.941 botellas de plástico.</p>
--	--	--	---

Guía práctica para la medición y gestión de impacto, EVPA²⁰:

EVPA propuso un proceso de cinco pasos dirigida a gestoras que quieran generar un impacto social positivo. Esta guía es utilizada por algunos de los entrevistados y otros, en cambio, la han adaptado creando una metodología propia. Los cinco pasos de la medición de impacto que desarrolla son:

1. Establecimiento de objetivos.
2. Análisis de los agentes involucrados.
3. Medición: resultados, impactos e indicadores.
4. Verificación y valoración del impacto.
5. Seguimiento y presentación de resultados.

20. Guía práctica para la medición y la gestión del impacto (evpa.ngo)

56%
de las gestoras entrevistadas se apoyan en la guía de EVPA para medir el impacto de sus carteras

Para nosotros, la transparencia es imprescindible. Todos los fondos tienen que reportarnos los datos de impacto junto con los financieros

—
Axis
—

7.

Recopilación de características que ayudan a identificar a un inversor de impacto frente a otra tipología de inversores

Tal y como se ha comentado al inicio del estudio, en el mercado existe un amplio uso del concepto de impacto, por ello, se han definido ciertas características que pueden ayudar a identificar a un **inversor puro de impacto**. No obstante, el hecho de que concurra una o algunas de estas características no es condición suficiente para que un inversor sea identificado automáticamente como inversor de impacto.



1

Tipo de vehículo (FESE)



2

Social Carry



3

Metodologías para el análisis y Gestión del Impacto



4

Gestoras nacidas para la Inversión de Impacto



5

Participación en el Ecosistema de Impacto



6

Clasificación bajo el Reglamento de Divulgación

TIPO DE VEHÍCULO (FESE)

Existe una forma jurídica específica para crear fondos de impacto, los Fondos de Emprendimiento Social Europeos (“FESE”), los cuales están regulados por el Reglamento

346/2013, en vigor desde 2013.

Para aquellos casos en los que no se utiliza dicha figura, el reglamento de gestión debe reflejar una política de inversión

claramente de impacto, donde se puedan identificar los tres pilares mencionados.

50%
de gestoras de
inversión directa tienen
un fondo clasificado
como FESE

SOCIAL CARRY

La mayoría de los gestores de impacto ligan su *carry* no solo a la rentabilidad financiera, sino también al impacto social o medioambiental conseguido por las participadas. De la misma forma que el *carry* financiero alinea los intereses económicos entre el equipo gestor y los inversores (LPs) del fondo durante toda la vida del vehículo, con el *social carry* se consigue una alineación del interés en la consecución de objetivos de impacto.

Una vez más, las métricas vuelven a ser claves. De la misma forma que la TIR o el múltiplo obtenido por el fondo determinan el *carry* financiero, los objetivos de impacto previamente definidos en cada compañía en el momento de la inversión son los que deberán fijar el *social carry*.

78%
de las gestoras
liga el *carry*
a temas de
impacto

UTILIZACIÓN DE METODOLOGÍAS ESPECÍFICAS PARA EL ANÁLISIS Y LA GESTIÓN DEL IMPACTO MEDIOAMBIENTAL Y/O SOCIAL DE LAS EMPRESAS

Para analizar y gestionar la cartera desde un enfoque de impacto, se pueden utilizar herramientas específicas que proponen los referentes del mercado. Estas, ayudan a definir el público o colectivo sobre el que se quiere generar el impacto esperado, proponiendo una forma de medición a lo largo del periodo de inversión que considera elementos cualitativos y cuantitativos. También ayuda a definir la adicionalidad del inversor y a identificar los riesgos que podrían aflorar para la consecución de los objetivos sociales y medioambientales buscados.

“Ser un fondo de impacto requiere una intencionalidad, ésta se tiene que reflejar a nivel filosófico y a nivel técnico. Entre los elementos de control existe el *social carry*, componente con el que el inversor demuestra que es de impacto. El *social carry* no solo se liga a indicadores financieros sino también a resultados de impacto”

11% son firmantes de UN PRI. Los 6 principios de inversión responsable de Naciones Unidas, como mejor práctica en el sector ESG

44%
de los participantes
tienen la EVPA
Data Transparency
Label

67%
de las gestoras
entrevistadas utilizan
la metodología de
Impact Management
Project

22%
de las gestoras
entrevistadas se
apoyan en GIIN

11%
tienen la certificación
BCorp^{®21}

11% son firmantes de OPIM. Los 9 principios operativos para la gestión del impacto de ICF

— GESTORAS NACIDAS PARA LA INVERSIÓN DE IMPACTO

Trabajar la intención o propósito a nivel de gestora también es una característica diferencial. En el mercado nacional, actualmente se pueden encontrar:

En Arcano evaluamos en profundidad al equipo gestor. Queremos saber si es un equipo profesional y de impacto. Nos gustan que los gestores tengan un perfil financiero a la vez que social

—
Arcano
—

- Gestoras de impacto especialistas que se dedican exclusivamente a la estrategia de inversión de impacto.
- Gestoras generalistas que cuentan entre sus múltiples estrategias de inversión con vehículos específicos de inversión de impacto.
- Gestoras generalistas que no cuentan con estrategia de inversión de impacto, pero que han invertido en empresas de impacto.

Las coinversiones esporádicas, cada vez más frecuentes, están permitiendo extender la inversión de impacto al resto del ecosistema inversor así como propiciando que gestoras generalistas se planteen lanzar fondos específicos de inversión de impacto.

90%
de los inversores
entrevistados afirman
que cada vez se
dan más casos de
coinversión entre las
gestoras especialistas
y las generalistas

21. BCorp[®] es una certificación que valida a las empresas con un impacto positivo en la sociedad y es considerada como garantía de que se cumplen elevados estándares medioambientales, de sostenibilidad, económicos y sociales. Es una muestra de transparencia pública y responsabilidad empresarial para equilibrar el beneficio con el compromiso por reducir la desigualdad y la pobreza, o por fortalecer las comunidades y crear empleos de alta calidad con dignidad.



PARTICIPACIÓN EN EL ECOSISTEMA DE IMPACTO

Los referentes y marcos mencionados ayudan a crear un ecosistema de impacto donde se intercambia conocimiento y experiencia.

Para impulsar dicho ecosistema, muchas gestoras apuestan por colaborar formando parte de diferentes asociaciones, participando en grupos de trabajo,

foros o eventos, y sensibilizando a otros actores, con el objetivo de fijar criterios de impacto y generar conexiones. Por ello, se puede decir que el ecosistema de impacto se está creando desde dentro.

100%
de las gestoras han participado en el ecosistema de impacto a través de eventos y grupos de trabajo, entre otros

100%
de las gestoras entrevistadas han participado en la comunidad de SpainNAB

Los principios de la gestión de impacto nos dan la guía a seguir

Cofides

78%
de las gestoras publican informes de impacto o informe de los Principios Operativos para la Gestión del Impacto

44% de los participantes son miembros de SpainSIF

44%
de las gestoras impulsaron el I Foro de Impacto en España en 2020

56%
impulsaron el II Foro de Impacto en España en 2021



CLASIFICACIÓN BAJO EL REGLAMENTO DE DIVULGACIÓN

Las dos normas más importantes de aplicación a los participantes en los mercados financieros²², y, por lo tanto, a las gestoras de impacto, son el Reglamento de Divulgación y la Taxonomía.

Reglamento de Divulgación

El Reglamento EU 2019/2088 o Reglamento de Divulgación (SFDR) que entró en vigor el 10 de marzo del 2021 establece un estándar de transparencia común en el ámbito de la Unión Europea según el cual las gestoras deben divulgar aspectos relativos a la sostenibilidad a nivel de la propia gestora y a nivel de fondo.

A nivel de gestora, las obligaciones de divulgación, que deberán realizarse en la página web de la entidad, abarcan fundamentalmente:

- la integración de los riesgos de sostenibilidad,
- la consideración de las principales incidencias adversas de sus decisiones de inversión sobre factores de sostenibilidad y,
- información sobre en qué medida la política de retribución de la gestora es consistente con la integración de los riesgos de sostenibilidad.

²². La definición de participante en los mercados financieros viene recogida en el Artículo 2, Apartado 1 del Reglamento de Divulgación.

Las obligaciones de divulgación que afectan a los fondos son de tres tipos:

1. las que han de incluirse en la información precontractual (folleto),
2. las que han de incluirse en un apartado específico de sostenibilidad en la página web de la gestora y,
3. las que deben incluirse dentro de la información periódica a inversores. Estas obligaciones de divulgación son además

distintas dependiendo de la estrategia del propio fondo. Así, cuando un fondo promueve características medioambientales o sociales, las obligaciones de información precontractual han de divulgarse conforme a lo dispuesto en el Artículo 8 de Reglamento, y cuando un fondo tenga como objetivo realizar inversiones sostenibles (según la definición del Artículo 2, Apartado 17 del Reglamento), la información precontractual debe divulgarse conforme a lo dispuesto en el Artículo 9. Esta misma distinción opera en cuanto a las obligaciones de divulgación del fondo en la página web de la gestora y en la información periódica a inversores.

Es importante destacar, por la especial trascendencia que tiene en el ámbito de la inversión de impacto, que una inversión sostenible, a raíz de la publicación del Reglamento de Divulgación, es un concepto regulado cuya definición está contenida en el Artículo 2 Apartado 17 del Reglamento de Divulgación:



«inversiones sostenibles»: inversiones en una actividad económica que contribuyan a un objetivo medioambiental, medido, por ejemplo a través de indicadores clave de eficiencia de recursos relativos al uso de la energía, de la energía renovable, consumo de materias primas, agua y suelo, producción de residuos y emisiones de gases de efecto invernadero e impacto sobre la biodiversidad y la economía circular o las inversiones en una actividad económica que contribuyan a un objetivo social y, en particular, toda inversión que contribuya a luchar contra la desigualdad, toda inversión que refuerce la cohesión social, la integración social y las relaciones laborales, o toda inversión en capital humano o en comunidades económica o socialmente desfavorecidas; siempre y cuando las inversiones no perjudiquen significativamente a ninguno de dichos objetivos y las empresas beneficiarias sigan prácticas de buena gobernanza, en particular en lo que respecta a que sus estructuras de gestión, relaciones con los asalariados y remuneración del personal pertinente sean sanas y cumplan las obligaciones tributarias.

Fuente: Artículo 2 Apartado 17 del Reglamento de Divulgación (EU 2019/2088)

A partir de esta definición, la mayor parte de los inversores de impacto han entendido que, por las características de las inversiones que realizan, las obligaciones de divulgación que les son de aplicación son aquellas incluidas en el Artículo 9. Esto último no significa que todos los fondos a los que les resulte de aplicación el Artículo 9 sean de impacto. Es decir, lo que caracteriza un fondo de impacto no es su clasificación dentro de las normas que le son de aplicación por el Reglamento de Divulgación.

El Artículo 9 sólo es aplicable en aquellos fondos de impacto con inversiones consideradas como sostenibles según lo dispuesto en el artículo 2.17 y, para aquellos fondos que realicen inversiones no consideradas como sostenibles deberán ajustarse al Artículo 8, siempre y cuando, promuevan características sociales o medioambientales, sin perjuicio de que algunas de las inversiones se califiquen como sostenibles.

56%
de los fondos
gestionados por
los entrevistados
están clasificados
como Artículo 9

Un caso particular, es el de las inversiones medioambientalmente sostenibles a las que no les es de aplicación la definición del Artículo 2.17 del Reglamento de Divulgación sino que caen dentro del ámbito de aplicación del Reglamento de Taxonomía.

No todos los fondos Artículo 9 son fondos de impacto

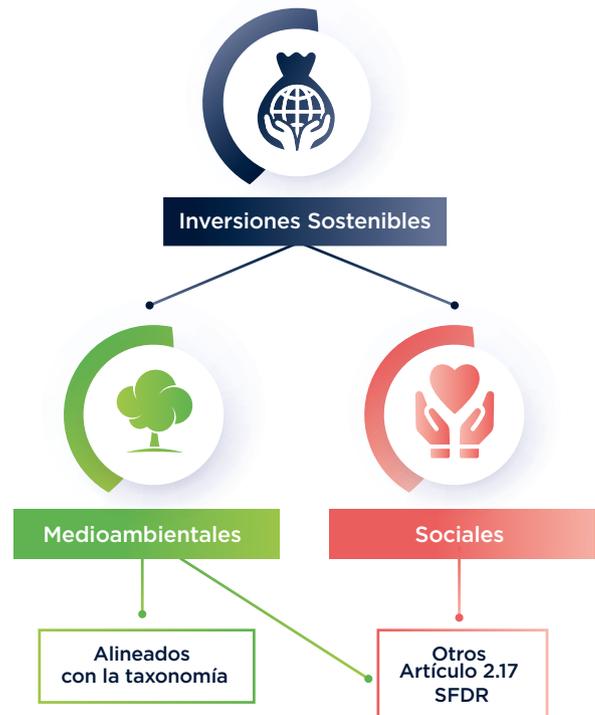


Gráfico ilustrativo realizado en diciembre de 2022, a la espera de actualización de la Unión Europea.



Las inversiones en actividades elegibles (listadas) en los Criterios Técnicos de Selección (norma técnica de desarrollo) de la Taxonomía han de cumplir con un requisito adicional para ser consideradas como inversión sostenible: la actividad ha de estar alineada con Taxonomía. Para cumplir con esto último la actividad ha de cumplir con:

- que la actividad económica contribuya de manera sustancial a la consecución de algún objetivo medioambiental de los seis listados en la Taxonomía,
- que la actividad no cause un perjuicio significativo a ningunos de los otros objetivos medioambientales,
- que la actividad se realice respetando unas mínimas salvaguardas, esto es, unos procedimientos por parte de la compañía que garanticen el respeto a algunos de los principales convenios internacionales en materia de lucha contra la corrupción, derechos de los trabajadores y derechos humanos y, por último,
- que cumpla con los Criterios Técnicos de Selección.

Taxonomía Europea

El Reglamento UE 2020/852 o Reglamento de Taxonomía entró en vigor en 2020 con el objetivo de orientar el capital en Europa hacia inversiones sostenibles. La Taxonomía es un

sistema de clasificación que establece qué inversiones son medioambiental y socialmente sostenibles en el contexto del *Green Deal*²³ de la Unión Europea. Establece las definiciones adecuadas para las empresas, inversores (LPs), gestores y reguladores sobre las actividades que pueden considerarse sostenibles desde el punto de vista medioambiental o social, creando así seguridad para los inversores (LPs) y protegiéndolos del *greenwashing*²⁴. La taxonomía medioambiental ya publicada ha desarrollado dos de los seis objetivos medioambientales; mitigación del cambio climático y adaptación al cambio climático, quedando pendientes el desarrollo de los otros cuatro objetivos. La taxonomía social aún no ha sido publicada.

El desarrollo de la Taxonomía de la UE se basa en amplias aportaciones de expertos de toda la economía (sector privado y público). Por este motivo, la Plataforma sobre Finanzas Sostenibles tiene la misión de asesorar a la Comisión Europea sobre el desarrollo de la Taxonomía de la UE, mejorar su usabilidad y estudiar su ampliación a objetivos sociales (publicó un informe final sobre Taxonomía social en febrero de 2022).

Gracias a esta estandarización de la transparencia de información, los inversores (LPs) podrán entender, comparar y supervisar las características de sostenibilidad de los fondos en los que invierten.

²³. El Green Deal o Pacto Verde Europeo es la estrategia de crecimiento de Europa cuyo objetivo es mejorar el bienestar y la salud de los ciudadanos, lograr que Europa sea climáticamente neutra de aquí a 2050 y proteger, conservar y mejorar el capital natural y la biodiversidad de la UE.

²⁴. Greenwashing: estrategia de mercado que utilizan algunas empresas para aparentar ser más respetuosas con el medioambiente de lo que en realidad son, según fundéu, RAE.



OJETIVOS DE LA TAXONOMÍA



Objetivos Medioambientales

Mitigación del
Cambio Climático

Adaptación al
Cambio Climático

Uso sostenible y
protección de los
recursos hídricos
y marinos

Transición hacia
economía circular

Protección y
recuperación de la
biodiversidad y
los ecosistemas

Prevención y
control de la
contaminación

Objetivos Sociales*

Trabajo decente

Salarios dignos

Estándares de
vida adecuados
y bienestar de los
consumidores
finales

Salud y seguridad

Comunidades
y sociedades
inclusivas y
sostenibles

Atención sanitaria

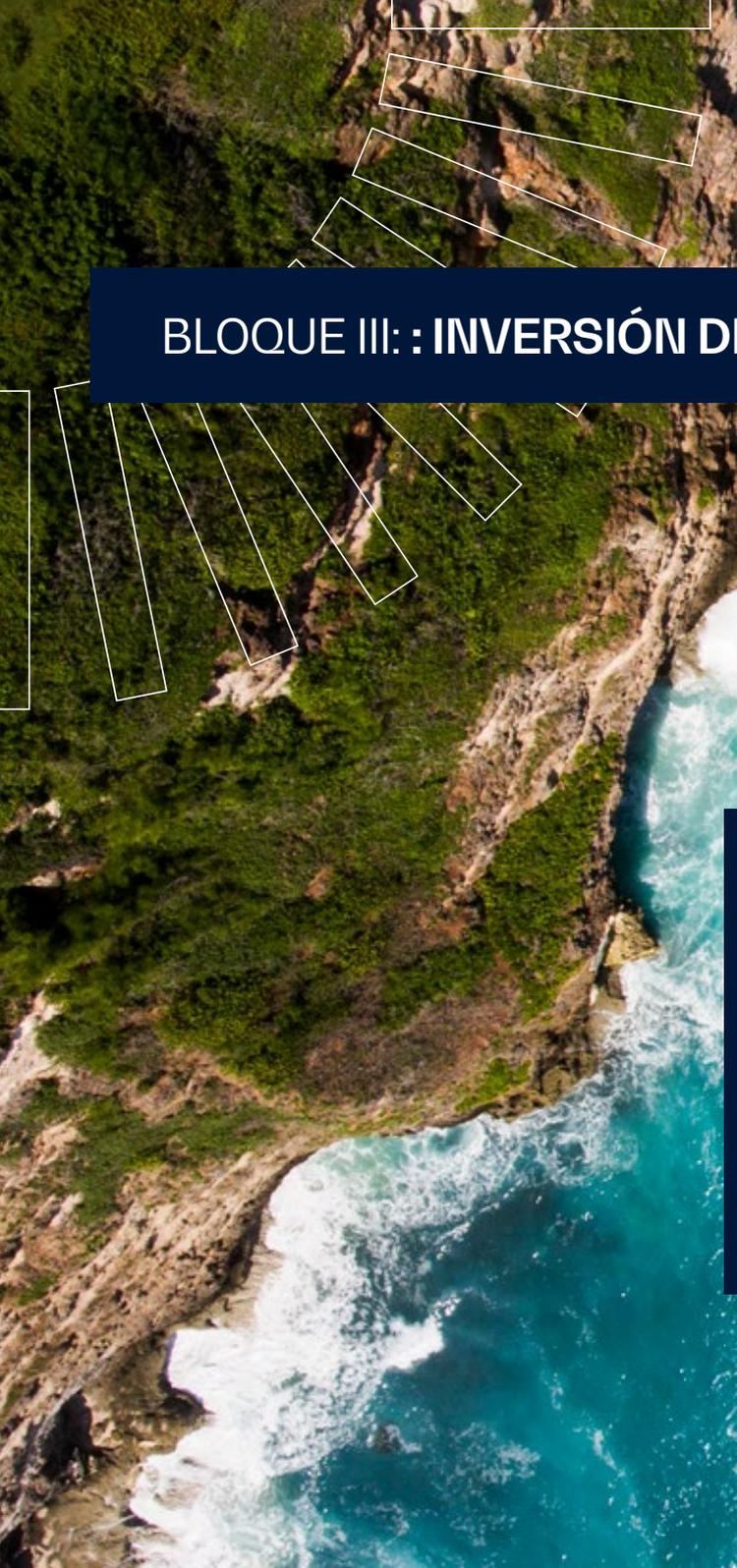
Acceso a la vivienda

Acceso
a la asistencia
sanitaria

— Anexo I y II del reglamento delegado (UE) 2021/2139 2022/1214, del 9/03/2022.

— No han sido publicados a fecha 01/12/2022.

*La taxonomía social sigue en proceso.



BLOQUE III: : INVERSIÓN DE IMPACTO EN LA PRÁCTICA

8. Ecosistema de inversión de impacto en España

DESDE EL PUNTO DE VISTA DE LOS GESTORES

- Tienen más de un vehículo bajo gestión y por lo tanto, van ganado tamaño.
- Algunos cuentan con inversores internacionales entre su base de inversores.
- Empiezan a tener las primeras desinversiones que permiten probar la rentabilidad de este tipo de inversión.

DESDE EL PUNTO DE VISTA DE LAS EMPRESAS DE IMPACTO

- Ya existen en el país equipos especializados con metodologías muy trabajadas que les pueden ayudar a potenciar su impacto social y/o medioambiental a medida que van creciendo.
- Existen vehículos de inversión que cubren las diferentes fases de crecimiento de las empresas.

Los fondos de impacto que llevamos más tiempo en el sector queremos aprovechar la ola de impacto para que el sector crezca, no sólo por nuestro portfolio al ofrecer track record, sino que damos la bienvenida a nuevos inversores

Creas

En octubre de 2022, GIIN publicó el estudio “*Sizing the Impact Investing Market*”, que incluye un análisis del tamaño del mercado global de la inversión de impacto. Se estima que más de 3.349 organizaciones tienen bajo gestión 1.164 millón de millones de dólares que se pueden catalogar como inversión de impacto.

En España, según SpainNAB, existen un total de 15 fondos de Capital Privado enfocados en la inversión de impacto, con un total de activos bajo gestión de 435,8 millones de euros. Esta cifra es alrededor de cinco veces la de los activos gestionados en 2018 (92 millones de euros). Contando con la banca ética y social, las fundaciones, las plataformas de *crowdfunding*, los fondos de titularidad pública y los fondos de Capital Privado de

impacto, la magnitud de la inversión de impacto en nuestro país en 2021 se cifra en alrededor de los 2.400 millones de euros (SpainNAB, 2022)²⁵.

SpainNAB también señala que cada vez hay más tipologías de inversores (LPs) que están apostando por este sector, entre ellos *family offices*, fondos de fondos e inversores institucionales, pero remarca que la participación del sector público es clave para continuar impulsando los flujos de capital hacia la inversión de impacto.

Actualmente, en el ecosistema actual están proliferando numerosas iniciativas relacionadas con la inversión de impacto que van a ayudar a impulsar este mercado.

25. Hay que tener en cuenta que los datos proporcionados por GIIN y SpainNAB no son comparables. Como explica el informe recientemente publicado por EVPA “*Accelerating Impact*”, las definiciones y metodologías para determinar el tamaño del mercado de GIIN y el consorcio europeo de inversión de impacto (EVPA), no son los mismos. Por un lado, GIIN no tiene en cuenta el concepto de adicionalidad, que es uno de los tres elementos centrales de la inversión de impacto en Europa (intencionalidad, medición y adicionalidad). Por otro lado, GIIN incluye en su cálculo activos cotizados, en cambio EVPA no. EVPA reconoce que incluir activos cotizados es una oportunidad para ampliar la extensión del mercado de inversión de impacto, por lo que el consorcio europeo de inversores de impacto se compromete a evaluar la inclusión de aquellos activos cotizados que cumplan los requisitos establecidos. SpainNAB forma parte del consorcio para la armonización de los datos de mercado de inversión de impacto.





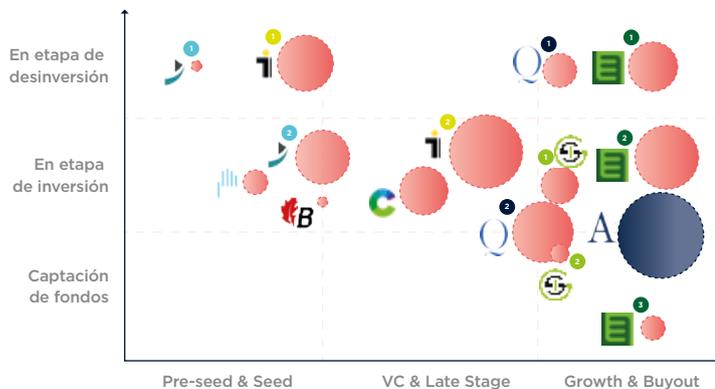
En función del estado de los fondos, la etapa de inversión, tipo de impacto y el lugar donde se produce el impacto, los fondos de impacto que han participado en este estudio se pueden clasificar de la siguiente manera:

ESTADO DE LOS FONDOS Y ETAPA DE INVERSIÓN

Reflexiones:

- La mayoría de los vehículos son de inversión directa, y sólo una de las gestoras tiene un vehículo de fondo de fondos.
- El tamaño de los vehículos de inversión varía con un rango entre €3 millones hasta €155 millones.
- La mayoría de las gestoras tiene más de un vehículo de inversión operativo, lo cual les permite abarcar diferentes estrategias de inversión.

Estado de los fondos y etapa de inversión



● Fondos de impacto ● Fondos de fondos ○ Menor a mayor medida del fondo

Fuente: información proporcionada por los entrevistados

	Arcano Impact Private Equity Fund
	Fondo de Emprendimiento e Innovación Social
	Bolsa Social Impacto
	Creas Impacto FESE
	<ol style="list-style-type: none"> 1 Global Financial Inclusion Fund 2 Fondo Huruma 3 Magallanes Impacto
	<ol style="list-style-type: none"> 1 GSIF I 2 GSIF II
	<ol style="list-style-type: none"> 1 Impact I,II,III 2 Impact IV
	<ol style="list-style-type: none"> 1 Q-Impact I 2 Q-Impact II
	<ol style="list-style-type: none"> 1 Equity4Good (E4G) 2 Bsocial Impact Fund (BSIF)

- Por etapa de madurez de compañías objetivo, hay claramente dos bloques de gestores: unos centrados en las primeras etapas de vida de las compañías cuya inversión se dirige fundamentalmente a la etapa semilla, y otro bloque que busca empresas en etapa de crecimiento o expansión.
- Algunos de los fondos ya están en etapa de desinversión, y empiezan a mostrar las primeras rentabilidades que ofrece este tipo de inversión.

TIPO DE IMPACTO Y NIVEL DE GESTIÓN DE IMPACTO

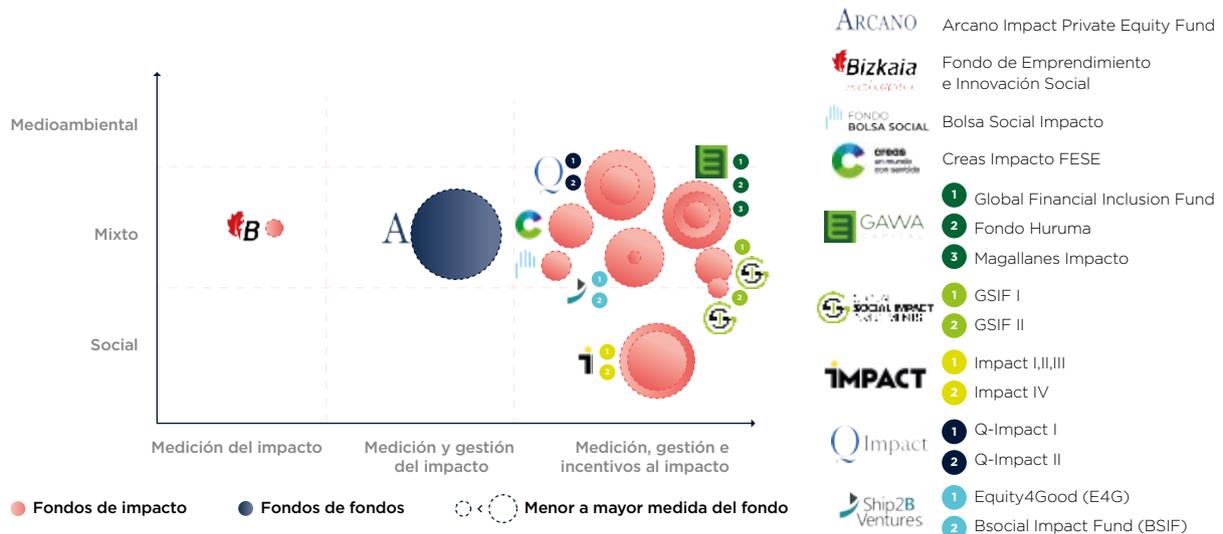
Reflexiones:

- La mayoría de los vehículos invierten en compañías que pueden tener un impacto social y/o medioambiental y que sólo uno se posiciona

como especialista en impacto social. Ninguna de las gestoras entrevistadas está posicionada como especialista en impacto medioambiental.

- Siendo los participantes los *early adopters* del sector, destaca que la gran mayoría cuentan con un alto nivel de especialización y de madurez a la hora de identificar y valorar la intencionalidad de las empresas objetivo y de medir y gestionar el impacto a lo largo del periodo de inversión.
- También se observa que las gestoras que han nacido con un objetivo de impacto tienen mecanismos de *carry* vinculados al impacto generado por el vehículo de inversión (*social carry*).

Tipo y nivel de gestión del impacto



Fuente: información proporcionada por los entrevistados

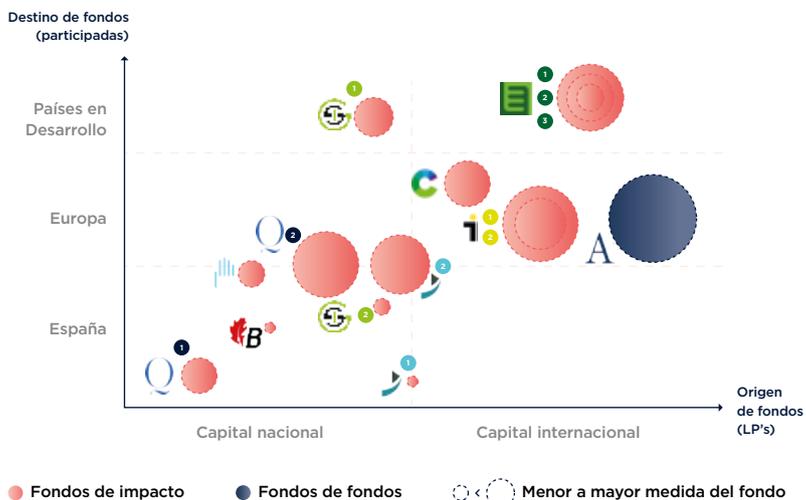
LUGAR DONDE SE PRODUCE EL IMPACTO Y ORIGEN DE LA CAPTACIÓN DE FONDOS

Reflexiones:

- A nivel de flujos de capital, hay dos grupos de gestores: Los que cuentan con capital nacional e invierten mayoritariamente en España, y los que cuentan con capital nacional e internacional, e invierten en Europa y en países en desarrollo.
- Otro aspecto importante es dónde se realiza el impacto social y/o medioambiental, independientemente de la localización de la empresa participada. Existen equipos gestores especialistas en la generación de impacto positivo en países en vías de desarrollo. El resto de las gestoras buscan impactar en países desarrollados, ya sea en España o en el resto de Europa.



Lugar donde se produce el impacto y origen de la captación de fondos



Fuente: información proporcionada por los entrevistados

- Arcano Impact Private Equity Fund
- Fondo de Emprendimiento e Innovación Social
- Bolsa Social Impacto
- Creas Impacto FESE
- 1 Global Financial Inclusion Fund
 - 2 Fondo Huruma
 - 3 Magallanes Impacto
- 1 GSIF I
 - 2 GSIF II
- 1 Impact I,II,III
 - 2 Impact IV
- 1 Q-Impact I
 - 2 Q-Impact II
- 1 Equity4Good (E4G)
 - 2 Bsocial Impact Fund (BSIF)



9. Reflexiones finales y retos del ecosistema



TRANSPARENCIA



EXIGENCIAS REGULATORIAS



MADUREZ



CAPTACIÓN DE FONDOS

TRANSPARENCIA

Todos los entrevistados coinciden en que el reto principal del ecosistema de inversión de impacto, no solo a nivel nacional sino a nivel global, es la transparencia. Con ella se evita cometer el *greenwashing* o de impacto (*impact washing*).

Para conseguir esta transparencia, los participantes identifican varias claves que se deben tener en cuenta:

1. Identificación de una empresa o inversor de impacto:

- ¿La empresa de impacto nace o se hace? Según la mayoría de los entrevistados, los fundadores no siempre tienen en mente ser de impacto. Por tanto, cuando tienen la intención de resolver un problema social o medioambiental, aunque no sean conscientes o desconozcan el concepto de impacto, actúan como empresas de impacto. Este propósito debe estar integrado en su modelo de negocio en todos los niveles, si no es así, dejaría de existir una intencionalidad y no se podrían considerar como empresa de impacto. Por tanto, la empresa presenta intencionalidad cuando tiene un propósito.
- Algunos actores opinan que el *social carry* es un factor clave para evitar el *impact washing* y característica diferenciadora de los inversores de impacto.

2. Adicionalidad

- Medir la adicionalidad del impacto es un tema complejo, no hay un consenso sobre cómo distinguir la adicionalidad en la práctica y no existen unos límites definidos. Lo que para uno es adicionalidad, para otro no tiene porqué. Un claro ejemplo de este reto es la consideración por ciertas gestoras de la adicionalidad como contribución solamente a colectivos vulnerables dentro de la categoría de Base de la Pirámide.

- Algunos entrevistados recalcan que la adicionalidad financiera es difícil de justificar en tanto en cuanto se coinvierta con otros inversores. No obstante, la coinversión se configura como un elemento fundamental para canalizar inversión al sector de impacto.

3. Medición y gestión

- Los entrevistados coinciden en que el impacto esperado suele tener un horizonte temporal a largo plazo, por lo que la medición a corto es un reto.
- También son conscientes de la dificultad y necesidad de verificar y auditar los indicadores de impacto para demostrar el impacto. Los inversores deben ser capaces

de verificar los indicadores usados y modificarlos e incluso eliminarlos si se identifica que no ayudan a la consecución del propósito. La coherencia y fiabilidad de las métricas utilizadas ayuda a evitar el *impact washing*.

- Por el momento, no es habitual verificar los indicadores de impacto con auditorías profesionales, aunque es una tendencia creciente.
- La necesidad de contar con metodologías de medición robustas y homogéneas es una prioridad para los inversores. Actualmente, la metodología IRIS+ sigue desarrollándose y tiene un largo recorrido todavía.

4. Existencia de varios marcos, estándares y referentes:

no hay consenso sobre la mejor práctica que utilizar. A día de hoy, los actores suelen usar cualquiera de las presentes en el mercado.

- 5. El **adecuado uso del término impacto** es la clave para evitar el *impact washing*. Muchos de los entrevistados coincidían en que se le está dando un uso a la palabra demasiado generalizado. Si bien, tampoco sería correcto apropiarse de la palabra por parte de ningún colectivo.

EXIGENCIAS REGULATORIAS

Los gestores de impacto encuestados consideran que la regulación, en concreto al Reglamento de Divulgación y a la taxonomía, es un paso adelante ya que ayuda a clarificar los conceptos, aporta transparencia, buenas prácticas

y evita el *impact washing*, aunque en general señalan tres aspectos a mejorar:

- Opinan que el Reglamento de Divulgación no está pensado para las gestoras pequeñas de activos ilíquidos, estando pensado para las gestoras en activos líquidos.
- Consideran que existe incertidumbre regulatoria, al no estar la Taxonomía completamente desarrollada.

En paralelo a este marco, en julio de 2022 el Congreso de los Diputados en España aprobó la nueva figura de la Sociedad de Beneficio de Interés Común. Esta figura ya existe en otros países de Europa para fomentar la creación de empresas con propósito.

56% de los participantes opinan que la legislación actual no se adapta a lo que es realmente una inversión de impacto y existe todavía incertidumbre sobre los futuros desarrollos regulatorios

MADUREZ DE LOS ACTORES

En España, uno de los retos es alcanzar la madurez del ecosistema. Esto incluye a los gestores de impacto de Capital Privado, organizaciones sin ánimo de lucro, fundaciones y empresas sociales o start-ups que buscan una forma de financiación, inversión y modelo de negocio

Los actores de inversión de impacto tenemos que saber adaptarnos a este entorno incierto y cambiante, siendo capaces de explicar el valor añadido que podemos ofrecer demostrando que creamos valor

IMPACT Partners Ibérica

socialmente responsable e innovador. La evolución de la inversión de impacto como forma de financiar proyectos sostenibles y sociales, ha ido acompañada de la aparición de todo tipo de estándares y herramientas, además de profesionales con diferentes niveles de experiencia y competencia a la hora de evaluar los riesgos y las oportunidades. Por lo tanto, dos de los principales retos a los que se enfrenta este sector es por un lado, seguir demostrando *track-record* de rentabilidad, y por otro, impulsar el crecimiento del ecosistema a través de una red de calidad en experiencia y conocimiento.

CAPTACIÓN DE FONDOS, SIEMPRE UN RETO PARA LAS GESTORAS

La captación de fondos ya de por sí difícil en un mercado desarrollado como el de Capital Privado es más exigente en los fondos de impacto por que el inversor (LP) lo puede identificar con filantropía y lo alinea con la idea de mayor riesgo por los sectores en los que se opera o los colectivos a los que se dirige, dudando sobre el binomio riesgo-rentabilidad. Por lo tanto, existe la necesidad de aumentar la conciencia del mercado de que los fondos

de impacto pueden ser tan rentables como los fondos tradicionales.

Es muy habitual que se pregunte por la rentabilidad real, al justificar que el ecosistema aún no está maduro para invertir. Las gestoras entrevistadas defienden que los equipos gestores cuentan con una dilatada experiencia en el sector de la inversión y animan a los inversores (LPs) a revisar su track record para disolver estas dudas.

Para aumentar los recursos disponibles para impulsar la inversión de impacto sería necesario desarrollar unas políticas más activas como las de otras jurisdicciones (ej. Francia), donde los gobiernos están ayudando a esta tipología de activos en el proceso de inversión ofreciendo incentivos adicionales al capital que apueste por ellos. Estas políticas complementarían las que ya están desarrollando organismos públicos como FEI, ICO/Axis y Cofides.

Sin duda, los Objetivos de Desarrollo Sostenible no pueden alcanzarse únicamente con inversión pública, por lo que en el contexto actual es necesaria la atracción de capital privado en todas sus formas.



10. Apéndice

LISTA DE COLABORADORES

● Gestora ● Fondo(s)

ARCANO

Arcano Capital

Arcano Impact Private
Fund



AXIS Participaciones
Empresariales



Seed Capital de Bizkaia

Fondo de Emprendimiento
e Innovación Social



Cofides



Impact Partners Ibérica

Impact Growth I
Impact Growth II
Impact Growth III
Impact Growth IV



AFI Inversiones Globales, SGIIC, S.A.

Fondo Bolsa Social

Bolsa Social Impacto



Gawa Capital

Global Financial Inclusion Fund
Fondo Huruma
Magallanes Impacto



Q-Impact

Q-Impact I
Q-Impact II



Creas

Creas Impacto FESE



Global Social Impact (GSI)

GSIF I
GSIF II



Ship2B Ventures

Equity4Good (E4G)
Bsocial Impact Fund (BSIF)

EJEMPLOS - CASE STUDIES

AUARA

¿QUÉ PROBLEMA SOCIAL SE ABORDA?

AUARA es una marca de agua mineral embotellada en plástico 100% reciclado que dedica la totalidad de sus beneficios a proyectos de acceso al agua en países en vías de desarrollo.



Contexto en el que opera AUARA



1 de cada 10 personas no tiene acceso a agua potable



Al día mueren mil niños por enfermedades relacionadas con el consumo de agua en mal estado alrededor del mundo



En áreas sin acceso a agua potable, el abastecimiento suele ser tarea de mujeres y niños, que dedican gran parte del día a recorrer largas distancias, dificultando su desarrollo educativo y profesional.



La escasez de agua impulsa conflictos y migraciones, dirigidos a áreas urbanas y pueblos, aumentando la presión en servicios deficientes ya tensos.

¿QUÉ ESTÁ APORTANDO EL FONDO DE IMPACTO / PROPUESTA DE SOLUCIÓN?

La Bolsa Social realiza un seguimiento de los términos financieros y de impacto de la empresa, y organiza eventos de encuentro entre empresa y socios fomentando la creación de sinergias con las empresas de la cartera.

Sector participada:	Agua y proyectos sociales
Fecha Inversión:	Febrero 2017
Tamaño ticket:	212.008,88 €
Tipo de inversión:	B
Co-Inversores:	61 inversores de La Bolsa Social
Fecha de salida:	2022

Con Bolsa Social fuimos capaces de financiar una empresa social como AUARA a través de una gran base de personas alineadas con nuestros valores, además de generar impacto en los medios

—
Antonio Espinosa
 CEO de AUARA
 —

AUARA EN CIFRAS

AUARA cerró el año 2020 con un importe neto de cifra de negocio de 700.000 € y un EBITDA positivo con un margen del 32%.



12 personas
en plantilla



130 proyectos
desarrollados
en **19 países**



92.340 personas
con acceso a
agua potable



488.972 kg
de plástico
reciclado



19.260.259 botellas
de plástico recicladas



815.218 litros de
petróleo ahorrados



72.488.500 litros de agua aportados
en países en vía de desarrollo

Mediante la figura del inversor de referencia (inversor líder en la campaña de equity crowdfunding) se facilita la relación entre la empresa y sus socios.



La Bolsa Social es una plataforma de financiación participativa enfocada a impulsar empresas jóvenes con potencial de crecimiento que tienen la misión de generar un impacto social y medioambiental positivo y medible. Hasta ahora hemos financiado 24 empresas de impacto por más de 5 millones de euros.



¿QUÉ PROBLEMA SOCIAL SE ABORDA?

ABOGADOS PARA TUS DEUDAS es un bufete de abogados que aborda el sobreendeudamiento de los particulares. Como especialista en la Ley de Segunda Oportunidad, Abogados ofrece servicios asequibles para renegociar o cancelar deudas para particulares o para las familias.

Abogados quiere ayudar a más personas a través de la tecnología, que le permite ser más eficiente, más rápido, más cercano a los clientes y siempre manteniendo precios asequibles.

Contexto en el que opera ABOGADOS PARA TUS DEUDAS

- El sobreendeudamiento es un fenómeno importante en Europa que afecta al 14% de la población de la UE.
- Esta cifra sube al 21% si se incluyen las personas que tienen dificultades para llegar a fin de mes.
- En 2016, la Comisión de la UE propuso una directiva sobre marcos de reestructuración preventiva y segunda oportunidad para ayudar a las personas sobreendeudadas.

¿QUÉ ESTÁ APORTANDO EL FONDO DE IMPACTO / PROPUESTA DE SOLUCIÓN?

Impact Partners quiere ayudar a Abogados a convertirse en referente en el sur de Europa. Para ello:

- Apoyará a los fundadores para reforzar el equipo y la plataforma tecnológica para estar preparados para afrontar el crecimiento.

Sector participada: **Legal**
 Fecha Inversión: **Agosto 2021**
 Tamaño ticket: **1.000.000 €**
 Tipo de inversión: **Capital, Serie A.**

- Paralelamente, el inversor y el equipo de la empresa han definido una ambiciosa hoja de ruta para utilizar la tecnología como vehículo reduciendo un claro problema social.

ABOGADOS EN CIFRAS

Abogados ya ha:



Cancelado más de **6.000.000 €** de deuda



Ayudado a más de **100 familias**

Su ambición para 2025 es:



Tener **+ 15 millones de euros de ventas**



Liderar este tipo de servicios en el sur de Europa



Haber cancelado al menos **14.394.859 €** de deuda



Haber impactado en al menos **1.798 clientes** en situación de pobreza...



... y ayudado a más de **13.000 personas**

“ Todo el mundo se merece una segunda oportunidad ”

Cristian Tanase, Fina Salazar y Elisabeth Vargas
 Cofundadores de Abogados



IMPACT Partners es una plataforma de capital privado totalmente dedicada a la inversión de impacto desde 2007. Con sede central en París y oficinas en Barcelona, Frankfurt y Copenhague, cuenta con un equipo de +35 personas y gestiona más de 300 millones de euros para impulsar el emprendimiento social en Europa.

Qida

¿QUÉ PROBLEMA SOCIAL SE ABORDA?

QIDA ofrece un servicio de atención sociosanitaria a domicilio de calidad y apoyado en tecnología enfocado en ofrecer tres grandes soluciones:

1. Mejorar la retribución y estatus social de las cuidadoras;
2. Mejorar la calidad de vida de los pacientes y sus familias;
3. Reducción del gastos sanitario debido a la reducción de los costes de re-hospitalización.

Contexto en el que opera QIDA



El envejecimiento creciente de la población en España resulta en un aumento del número de pacientes crónicos y complejos y en una mayor presión sobre el sistema de salud por el incremento del gasto sanitario.



Por otra parte, el colectivo de cuidadoras tiene una consideración social baja, malas condiciones laborales y una deficiente formación lo cual afecta negativamente a la calidad del cuidado.

¿QUÉ ESTÁ APORTANDO EL FONDO DE IMPACTO / PROPUESTA DE SOLUCIÓN?

- Ha movilizado más de 3x el importe invertido a través de co-inversión en capital y deuda “soft” a largo plazo, totalizando una ronda de de €5M.
- Ha trabajado en un ambicioso plan de impacto con el Equipo basándonos en el “framework” del IMP y la



Sector participada:	Salud (atención domiciliaria)
Fecha Inversión:	Junio 2020
Tamaño ticket:	1.250.000 M €
Tipo de inversión:	Serie A
Co-Inversores:	Fondo Bolsa Social, Ship2B

QIDA EN CIFRAS

En los últimos 12 meses:



A nivel de escala de pacientes: se han multiplicado por **3,5x el número de horas de cuidados y servicios activos**



A nivel de calidad percibida del servicio: se ha logrado superar un **NPS del 4,4/5**



A nivel de estatus social de las cuidadoras: se ha incrementado hasta **el 85% de contratos indefinidos** y se ha **mejorado su retribución** en un 7% por encima del SMI.



A nivel de negocio: GMV multiplicado por 4x; ha pasado de ser un **player regional (CAT)** a **nacional (CAT, MAD, EUS)**.



Se han firmado proyectos con importantes grupos hospitalarios públicos y privados y aseguradoras en el ámbito B2B.

herramienta B-Impact Assesment. Adicionalmente, Qida están en proceso de obtener la certificación B-Corp y auditando su impacto.

- Desde el Consejo de Administración apoyn a la Compañía en el desarrollo de su modelo de atención socio-sanitario y en su estrategia de crecimiento orgánico e inorgánico.
- Han puesto su red de contactos institucionales públicos y privados al servicio del crecimiento y la creación de valor de la Compañía.



Creas es una gestora pionera y referente de inversión de impacto y primera gestora certificada B Corp de España. Creas apoya a start-ups y pymes que proponen soluciones innovadoras y escalables en tres áreas clave de inversión: Educación y Empleo, Sostenibilidad, y Cuidado y Bienestar.

Creas ha invertido en más de 15 empresas desde su creación en 2009 y actualmente gestiona Creas Impacto, un fondo de €30M promovido por el Fondo Europeo de Inversiones y FondICO.



¿QUÉ PROBLEMA SOCIAL SE ABORDA?

JANALAKSHMI FINANCIAL SERVICES utiliza la tecnología y el análisis de datos para ofrecer productos financieros a medida de las comunidades marginales urbanas en India.

Gracias a la tecnología llega a las personas con dispositivos móviles y utiliza algoritmos para segmentar los clientes y ofrecerles productos a su medida.

En cada "slum" JANALAKSHMI establece un Jana Center que potencia la relación de las comunidades de bajos ingresos ofreciendo servicios de salud y de educación.

Contexto en el que opera JANALAKSHMI



En India hay más de 500 millones de personas pobres sin acceso a servicios financieros con los que financiar una actividad productiva básica, aumentando los ingresos de los hogares e incrementando los gastos en educación y salud.

¿QUÉ ESTÁ APORTANDO EL FONDO DE IMPACTO / PROPUESTA DE SOLUCIÓN?

- Realizamos una auditoría de impacto en la "due diligence" inicial identificando debilidades en el sistema de impacto y dando recomendaciones para aumentar el alcance de la empresa a beneficiarios adicionales.
- Recomendamos que la empresa se certificara en GIIRS y en Principios de Protección al Cliente



- A través de un puesto en el Consejo de Administración ayudamos a la dirección aportando experiencia en otros países, recomendando la creación de un comité de desempeño social y atrayendo a nuevos inversores al capital. Basándonos en nuestra experiencia previa, ayudamos a la empresa en su estrategia de crecimiento inorgánico y en su evolución hacia la conversión en el banco Jana Small Finance Bank.

Sector participada:	Microfinanzas
Fecha Inversión:	Marzo 2012
Tamaño ticket:	3.200.000 M €
Tipo de inversión:	Serie C
Co-Inversores:	Lok Capital, Caspian Michael & Susan Dell Foundation
Fecha de salida:	Abril 2016
Múltiplo:	3.9x (TIR 39%)

LOGROS DE JANALAKSHMI



Cuando entramos los activos eran 62 millones de EUR y el ROA era de 0.43%. A la salida los activos se situaron en 1.543 millones de EUR y el ROA en un 2%, gracias a la eficiencia operativa que produjo el uso de la tecnología.



La empresa permitió a **3 millones de personas** de bajos ingresos realizar una actividad productiva de autoempleo, de las cuales **el 98% eran mujeres**.



La empresa proporcionó **educación emprendedora y financiera a más de 500 mil mujeres** y más de 800 mil mujeres se beneficiaron de los servicios de salud de los Centros Jana.



La empresa obtuvo un **rating GIIRS de impacto de 4/5 estrellas** y una puntuación de impacto en el cuadro de mando de GAWA Capital de 8/10.



Firma de inversión de impacto que resuelve fallos de mercado específicos en países emergentes de forma transformadora. Ha movilizado 200 millones de EUR a través de cuatro fondos que han beneficiado a más de 300 mil personas de bajos ingresos. Su sistema de gestión de impacto social ha sido destacado por GIIN en su caso *"Engaging with evidence in impact measurement-GAWA Capital"*.



¿QUÉ PROBLEMA SOCIAL SE ABORDA?

La compañía HABITUS es actualmente la única institución de Dinamarca que brinda servicios de atención especializada a pacientes, adultos y jóvenes, diagnosticados con trastorno bipolar, trastorno del espectro autista, y problemas de aprendizaje entre otros problemas de salud mental graves.

Junto a la atención residencial, la compañía también ofrece instalaciones diurnas y servicios de atención educativa, especializada a través de equipos de profesionales sanitarios de alto rendimiento.

Contexto en el que opera HABITUS

 Según un estudio de la OCDE (2019) el coste total de los problemas de salud mental se estima entre el 3,5% y el 4% del PIB (600.000 m €) en los países de la OCDE.

 En Dinamarca el número de pacientes con enfermedades de salud mental graves es alto. Los diagnósticos de personas con autismo creció a un CAGR del 8,4 % entre 2008 y 2017.



Sector participada: **Asistencia sanitaria**
 Fecha Inversión: **Junio 2021**
 Tamaño ticket: **14.000.000 €**
 Tipo de inversión: **Buyout**
 Co-Inversores: **Apossite Healthcare III**



Los servicios necesarios para adultos con enfermedades de salud mental grave no forman parte de las competencias básicas del gobierno.

¿QUÉ ESTÁ APORTANDO EL FONDO DE IMPACTO / PROPUESTA DE SOLUCIÓN?

1. Se han establecido los siguientes objetivos de impacto que se monitorizarán durante la vida de la inversión:
2. Maximizar la calidad de vida de los pacientes gracias a profesionales sanitarios cualificados.
3. Ampliar la capacidad y servicios de salud mental compleja tanto en pacientes como en comunidades hasta ahora no atendidos.
4. Mejorar la calidad del servicio al paciente gracias a al seguimiento individual del paciente.
5. Mejorar la accesibilidad del servicio a través de precios estables que solo se ajustan por la inflación.

LOGROS DE HABITUS



Se han incrementado en un **7 % el número de residentes** respecto a 2021.



Habitus **adquirió otros 10 apartamentos nuevos en el Q1 de 2022**, con lo que el total de apartamentos adquiridos desde que Apossite es propietaria sube a 32 (con otros 3 apartamentos en negociación).



En 2022, Habitus registró la **puntuación de calidad más alta de su historia de 4.95 sobre 5** en su centro de Drachmanns Vej. En 2021 puntuaba con un 4.4 sobre 5, mientras que sus competidores puntúan una media de 3.

APPOSITE
CAPITAL LLP

ARCANO

AIPEF (Arcano Impact Private Equity Fund) es inversor de Apossite Healthcare III y coinversor directo en la compañía Habitus.

Apossite Capital LLP es una gestora de Private Equity basada en Londres y fundada en 2006 por David Porter.

El fondo Apossite **Healthcare III** se centra en el Reino Unido y empresas sanitarias europeas del mid-market, busca invertir en empresas de atención médica que tienen un impacto positivo al brindar atención de alta calidad y soluciones rentables.

TUGENDE

¿QUÉ PROBLEMA SOCIAL SE ABORDA?

TUGENDE ayuda a los conductores de moto-taxis a poder adquirir su propio vehículo con las siguientes consecuencias:

- Facilitar el acceso a una fuente de ingresos estable para los conductores y sus familias. Sus ingresos en términos medios doblan los 5 dólares al día a los 10 dólares al día, una vez son propietarios de su propio activo.
- Adquirir un activo que tiene un precio de venta alto en el momento de la finalización del período de leasing.
- Provisión de asistencia adicional como seguros, permisos de conducir, cursos de seguridad vial, y otras prestaciones como GPSs.

Contexto en el que opera TUGENDE

En Uganda, donde las tasas de desempleo son altas, muchos jóvenes y adultos con baja o nula formación y que normalmente son la fuente principal de ingresos para sus familias, trabajan como conductores de moto-taxis.

La mayoría de ellos no pueden permitirse adquirir su propio vehículo y no tienen acceso a financiación para lograrlo. Es por ello, que la mayoría recurre al alquiler, lo que requiere que gran parte de sus ingresos vaya destinado al pago del vehículo, con la consiguiente reducción de los ingresos.

Sector participada: **Inclusión financiera**
Fecha Inversión: **Noviembre 2018**
Tamaño ticket: **750.000 \$**
Tipo de inversión: **Inversión en deuda**
Co-Inversores: **Yunus Social Business Foundation, PG Impact Investments, United States International Development ,Finance Corporation (formerly OPIC), Symbiotic**



LOGROS DE TUGENDE



Creación de **1.524 empleos** estables por medio de los leasing activos



Creación o conservación de **20 empleos directos en el equipo** de TUGENDE



Contribución en mejora de las condiciones de vida de **7.620** personas



Un total de **198.000 vidas impactadas**



572.088 dólares transferidos en valor de activos productivos a los clientes de TUGENDE



Creación de un **puesto de trabajo** estable con cada leasing



Mejora de la movilidad en un país con transporte público complicado



Mejora en seguridad y salud vial de Uganda



Global Social Impact Investments SGIIC (GSI) es una gestora especializada en fondos de inversión de impacto social que invierten en empresas con el doble objetivo de generar un impacto social y medioambiental positivo, además de una rentabilidad financiera para sus partícipes. Autorizada por la CNMV en 2020, Global Social Impact Investments SGIIC pertenece a Santa Comba Gestión SL, holding familiar aglutinador de proyectos que fomenta la libertad de la persona desde el conocimiento.

ROBOTIX
Hands-on Learning



Sector participada: **Educación**
Fecha Inversión: **Agosto 2020**
Tamaño ticket: **3.000.000 €**
Tipo de inversión: **Serie A**

¿QUÉ PROBLEMA SOCIAL SE ABORDA?

ROBOTIX tiene como propósito la creación de vocaciones científico-técnicas entre jóvenes formándoles en robótica y programación. La metodología propia de la compañía ha sido adoptada ya por más de 400 colegios en España.

Contexto en el que opera ROBOTIX

- Según Eurostat, el 29,6% de los españoles menores de 25 años se encuentran en paro, el peor dato de los países de la UE.
- El 35% de las ofertas de empleo van dirigidas a universitarios con titulaciones técnicas, pero en España estas carreras suponen solamente a un 24% de los matriculados, de los que únicamente un 25% son mujeres.
- Según varios estudios la caída en vocaciones está causada por la falta de interés que generan los métodos de enseñanzas de estas materias, así como la falta de referentes, especialmente mujeres.

¿QUÉ ESTÁ APORTANDO EL FONDO DE IMPACTO / PROPUESTA DE SOLUCIÓN?

Q-Impact entra para definir un plan estratégico que permita a Robotix doblar:

1. El número de jóvenes formados anualmente y
2. El tamaño de la compañía con todo lo que supone operacional y organizativamente.

Para ello, por un lado se diseña una nueva estructura organizativa junto con un plan de incentivos. Esto resulta en la contratación de un COO, una CFO y un equipo comercial. Por otro, se crea y lanza una plataforma online que integra los servicios ofrecidos por la compañía y reduce su precio de venta permitiendo ampliar la base de clientes.

Mi sueño es conseguir que niñas y niños que entran en el sistema educativo queriendo ser astronautas, salgan del mismo con las capacidades y la vocación intacta para ser astronautas

Ricard Huguet
CEO de Robotix

ROBOTIX EN CIFRAS

Robotix cierra 2021 siendo líder en su nicho de mercado:



Formando **más de 47k alumnos** (+32% desde la entrada de Q-Impact un año antes)



Superando las **559k horas de formación**



Superando los **4.3m€** de facturación y 900k€ de EBITDA (incremento del 16% sobre el mejor año histórico de la compañía)



En conversaciones con universidades con el objetivo de **hacer un estudio independiente a medio plazo** de cara a medir la generación de vocaciones entre los jóvenes que han sido formados por Robotix

QImpact

Q-Impact es el único fondo de impacto en España centrado en capital crecimiento. Ayuda a escalar a pymes españolas (EBITDA 750k-3m€) que contribuyen activa y adicionalmente a solucionar los principales problemas sociales y medioambientales a los que nos enfrentamos.

La estrategia de aportación de valor se centra en apoyar y desarrollar las áreas críticas que permitan a las invertidas un crecimiento del impacto y del negocio sólido y rentable (gestión estratégica del impacto, digitalización, refuerzo de equipos, estrategias de marketing y ventas, etc.), para ayudar construir campeones nacionales y también internacionales.



¿QUÉ PROBLEMA SOCIAL SE ABORDA?

FICTION EXPRESS es una plataforma de lectura interactiva creada con el fin de mejorar la competencia lingüística (en español e inglés) a través del poder de la participación y de la creación conjunta entre autores y lectores fomentando el diálogo creativo entre ellos.

Contexto en el que opera FICTION EXPRESS



Según la OECD, a nivel mundial, 250 millones de niños entre 6-12 años no poseen las competencias básicas de lectura y escritura. En España, el 19% de los alumnos no tiene las competencias básicas de lectura.



El mundo de hoy exige que los ciudadanos se conviertan en aprendices de por vida (concepto de *continuous learning*).



Sector participada:

Fecha Inversión:

Tamaño ticket:

Tipo de inversión:

Co-Inversores:

Educación

Septiembre 2018 y Enero 2020

100k + 153 k (follow-on) €

Seed

Varios Family Offices

Business Angels de referencia

¿QUÉ ESTÁ APORTANDO EL FONDO DE IMPACTO / PROPUESTA DE SOLUCIÓN?

Ship2B ha participado en las dos rondas de financiación, apoyado a la compañía en su posicionamiento y consolidación en España, reforzando la capacidad de comercialización y mejorando los ratios de conversión en los colegios con el fin de poder llevar a cabo la expansión internacional.

Además, desde el punto de vista de impacto, Ship2B ha trabajado con la compañía en la consecución de los siguientes hitos:

- Teoría de cambio y misión.
- Indicadores de impacto y estrategia de medición del mismo / reporting.
- B Impact Assessment para obtener la acreditación B-Corp.



FICTION EXPRESS EN CIFRAS

Fiction Express cuenta con más de 20 empleados full-time y opera en el territorio nacional.

Desde que Ship2B invirtió por primera vez en la compañía, se han alcanzado lo siguiente:



Implantación de los idiomas castellano, catalán e inglés **en su plataforma**



+800 escuelas en +20 países, de ellos **+350 escuelas en todo España** utilizan Fiction Express, lo que supone un total de más de **150.000 estudiantes**

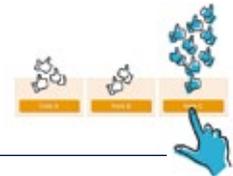


La implicación de los alumnos es de **más de un capítulo leído por semana** y han logrado una puntuación promedio de **7 sobre 10 en comprensión lectora**



+500k de ventas en 2020

Espera alcanzar EBITDA positivo en 2021



El **Equity4Good** es un vehículo de coinversión de 4 millones AUM enfocado en contribuir a solucionar los retos sociales y/o medioambientales más apremiantes de España invirtiendo inicialmente hasta 100K en proyectos en fases pre seed y seed.



¿QUÉ PROBLEMA SOCIAL SE ABORDA?

El FONDO HURUMA mejora el acceso a la **financiación** para el segmento de pequeños **agricultores en América Latina, Asia y África**.

Esta financiación se canaliza el impulso de avances en técnicas agrícolas, obteniendo los agricultores insumos de mayor calidad y mejorando su acceso a mercados, con mayor productividad y valor añadido.

Contexto en el que opera el FONDO HURUMA



Las instituciones financieras tradicionales no operan en áreas rurales o no preparadas para atender adecuadamente a la población rural de bajos ingresos, especialmente agricultores **excluidos** en países en desarrollo.

¿QUÉ ESTÁ APORTANDO EL FONDO DE IMPACTO / PROPUESTA DE SOLUCIÓN?

El fondo aborda limitaciones de mercado:

1. Capacidad de **transformar** Instituciones microfinancieras (IMF) participadas para abordar brecha financiera rural/agrícola, gracias a fondo de Asistencia Técnica e implementar las mejores prácticas en **préstamos rurales**.
2. Estructura de capital del fondo diseñada para **reducir riesgo** de inversores privados y aprovechar su rendimiento, gracias al capital aportado por la Unión Europea (administrado por COFIDES) que asume primeras pérdidas.

Sector participada: **Financiero**
 Fecha Inversión: **Mayo 2020**
 Tamaño ticket: **1.000.000 €**
 Tipo de inversión: **Capital, Mezzanine o deuda en entidades con track record de 3Y**
 Co-Inversores: **GAWA Capital, FONPRODE, UE, inversores privados**



FONDO HURUMA EN CIFRAS



Inversiones realizadas y comprometidas en **10 entidades y 5 países** por valor de EUR 51.8MM.



Más de 0,8MM de **personas vulnerables atendidas** por las invertidas (préstamo promedio EUR 931, 85% productivos).



>39.000 personas impactadas directamente.



199.000 agricultores alcanzados.



62% de los beneficiarios son **mujeres**, 52% viven en zonas rurales.



Invertidas **generan >7.200 empleos** en países en desarrollo.



8 proyectos de Asistencia Técnica (AT) para mejorar la accesibilidad de los agricultores a financiación, insumos y AT.



Durante 2022 se iniciarán **5 proyectos** por un importe total aprox. de EUR 410.500.

Insulclock

¿QUÉ PROBLEMA SOCIAL SE ABORDA?

INSULCLOCK ofrece un dispositivo que monitoriza en tiempo real toda la información básica necesaria para el registro diario de las personas con diabetes.

Lo hace a través del control del uso de las denominadas plumas o bolígrafos desechables de insulina, que proporciona indicadores como el nivel de glucosa en sangre, la insulina inyectada, la actividad física y la ingesta de alimentos, que se añaden de forma automática a la historia clínica de cada paciente.

¿QUÉ ESTÁ APORTANDO EL FONDO DE IMPACTO / PROPUESTA DE SOLUCIÓN?

Bizkaia Seed Capital contribuye a la actividad de INSULCLOCK a través del acercamiento de contactos en la administración pública y el Sistema Vasco de Salud.



LOGROS DE INSULCLOCK

En marzo, la start up anunció un **acuerdo de colaboración con el gigante estadounidense Dexcom** para compartir los principales datos de las personas diabéticas. La alianza supone un paso adelante para que la compañía se convierta en vehículo de integración global entre todos los datos generados por los dispositivos de la multinacional, y los clientes de las instituciones de salud públicas y privadas de España.

Además, ha puesto en el mercado una **plataforma que permite que los distintos Sistemas de Gestión de Salud puedan gestionar en tiempo real el seguimiento de los pacientes con diabetes.**



El Fondo de Emprendimiento e Impacto Social (FEIS) fue constituido en el año 2014 con el objetivo de apoyar la promoción y consolidación de iniciativas empresariales con impacto social. En octubre de 2021 se incorporan al FEIS tres entidades referentes en el ámbito social: Fiare Banca Ética, Fundación Anesvad y Fundación Laboral San Prudencio.

Se apoyan iniciativas de innovación social con inversiones de hasta 600.000 €.

Sector participada:	Salud
Fecha Inversión:	Abril 2019
Tamaño ticket:	250.000 €
Tipo de inversión:	Serie A

Además, ayuda a la obtención de sinergias con diferentes agentes del panorama que han facilitado obtener el montante total de la ronda de financiación. Mediante la figura del inversor de referencia (inversor líder en la campaña de equity crowdfunding) se facilita la relación entre la empresa y sus socios.

Estamos creando un futuro, en el que todos los datos de interés relevantes del seguimiento y control de la diabetes estén directamente y de forma automatizada en la propia historia clínica del paciente. Tecnológicamente esto ya es posible y ahora es el momento de impulsarlo

José Luis López
CEO y fundador de INSULCLOCK

DEFINICIONES

UN PRI

Los Principios de Inversión Responsable (UNPRI) es una organización internacional independiente apoyada por Naciones Unidas que busca:

- comprender las implicaciones desde el punto de vista de la inversión de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG);
- apoyar a su red internacional de signatarios en la incorporación de estos factores en sus decisiones de inversión y gestión.

OPIM

Los Principios Operativos para la Gestión del Impacto²⁶ (OPIM, por sus siglas en inglés) fueron desarrollados por IFC (International Finance Corporation, del World Bank Group) y un grupo de actores externos. Los principios apoyan el desarrollo del sector de la inversión de impacto estableciendo una metodología común en torno a la gestión de las inversiones de impacto, promueven la transparencia y la credibilidad exigiendo la divulgación anual de los procesos de gestión de impacto con una verificación periódica independiente.

FESE

Los Fondos de Emprendimiento Social Europeos, FESE están regulados por el Reglamento (UE) n° 346/2013²⁷.

“La actividad de tales fondos de inversión consiste en proporcionar financiación a las empresas sociales que impulsan cambios sociales al ofrecer soluciones innovadoras a problemas sociales”. (Parlamento Europeo y Consejo, 2013).

Los fondos de emprendimiento social europeos admisibles deben invertir al menos un 70% de su capital, incluyendo el agregado de sus aportaciones de capital y el comprometido no exigido, en activos que sean inversiones admisibles, además de estar establecido en el territorio de un Estado miembro.

Listado completo de fondos de emprendimiento social europeos en España:

BOLSA IMPACTO, FESE

Número y fecha de registro oficial: 3 - 31/10/2019
Gestora: AFI INVERSORES GLOBALES, SCGIIC, S.A.
(número de registro: 247)

BSOCIAL IMPACT, FESE

Número y fecha de registro oficial: 7 - 12/02/2021
Gestora: SHIP2B VENTURES, SGEIC, S.A. (número de registro: 173)

BSOCIAL IMPACT FUND, FESE

Número y fecha de registro oficial: 6 - 11/12/2020
Gestora: SHIP2B VENTURES, SGEIC, S.A. (número de registro: 173)

GLOBAL SOCIAL IMPACT FUND II, FESE

Número y fecha de registro oficial: 8 - 23/07/2020
Gestora: GLOBAL SOCIAL IMPACT INVESTMENTS SGIIC, S.A.
(número de registro: 279)

MICROWD, FESE

Número y fecha de registro oficial: 9 - 3/06/2022
Gestora: EBN CAPITAL, SGIIC, S.A. (número de registro: 253)

²⁶. The Principles_Spanish Translation.pdf (impactprinciples.org)

²⁷. Reglamento (UE) no 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de emprendimiento social europeos Texto pertinente a efectos del EEE (europa.eu)

Q-IMPACT FUND II, FESE

Número y fecha de registro oficial: 10 - 29/07/2022

Gestora: Q-IMPACT INVESTMENT MANAGEMENT SGEIC, S.A.
(número de registro: 175)

Q-IMPACT I, FESE

Número y fecha de registro oficial: 2 - 30/07/2019

Gestora: Q-IMPACT INVESTMENT MANAGEMENT SGEIC, S.A.
(número de registro: 175)

Fuente: CNMV, listado completo de fondos de emprendimiento social europeos²⁸.

IMP

El Impact Management Project (IMP) es una comunidad de más de 2.000 profesionales del mundo de la inversión de impacto, algunos tan relevantes como GIIN, GSG, UN PRI, OECD, GRI, CDSB, CDP, B LAB y EVPA (The Impact Management Project, 2022) que se han unido para trabajar en la **creación de un consenso global sobre la evaluación, la medición y la gestión del impacto**.

El grupo identifica las áreas que requieren un mayor consenso, y de forma colaborativa compartiendo las mejores prácticas, se profundiza en las cuestiones más técnicas para avanzar en la definición de un marco común aceptado internacionalmente. Este trabajo está siendo de gran ayuda tanto para empresas como para inversores que quieren, por un lado, gestionar los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza (ESG), así como para aquellos que también quieren contribuir positivamente soluciones.

El IMP define el impacto como: **“un cambio en un efecto (denominado “outcome” en inglés) producido por una organización el cual puede ser positivo o negativo, deseado o no deseado”**. Los *outcomes* son los resultados a medio y largo plazo, cambios que se derivan directamente de la actividad. En su página web hay disponible un catálogo de impactos asociados a los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

Tomando el marco de trabajo del IMP, los inversores se pueden clasificar teniendo en cuenta 2 dimensiones del impacto:

- 1. En función del grado** impacto que se pretende generar con las empresas invertidas:
 - A** - Actúa para Evitar Daño
 - B** - Beneficia Sociedad / Planeta
 - C** - Contribuye Activamente con Soluciones
- 2. En función de las estrategias que van a seguir los inversores para contribuir** en menor o mayor medida a la generación de dicho impacto:
 - 1. y 2.** - Mostrar que el impacto le importa. El inversor considera de forma proactiva y sistemática los impactos positivos y negativos medibles de los activos como parte de su proceso de toma de decisiones de inversión.
 - 3. y 4.** - Desarrollar mercados de capitales nuevos o desabastecidos. El inversor participa en oportunidades nuevas o previamente ignoradas que ofrecen un impacto y una rentabilidad atractivas.

²⁸. Listado completo de Fondos de Emprendimiento Social Europeos, CNMV (<https://www.cnmv.es/portal/Consultas/MostrarListados.aspx?id=22>. Fecha actualización: septiembre 2022)

5. y 6. - Proporcionar capital flexible. El inversor reconoce que determinados tipos de empresas necesitan un riesgo/retorno por debajo de la media de mercado, entre otras razones por ser inversiones que necesitan un capital muy paciente.

Las 5 dimensiones de impacto definidas por el IMP son:



QUÉ

Qué impacto tiene el proyecto, y cómo de importante es para las personas y el planeta



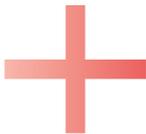
QUIÉN

Quién se ve impactado por el proyecto y cómo de poco deseado es ese impacto



CUÁNTO

Cuántos grupos de interés se ven impactados, en qué grado y durante cuánto tiempo.



CONTRIBUCIÓN

Diferencia entre el esfuerzo realizado para obtener un impacto y lo que hubiera pasado si no se hubiera llevado a cabo el proyecto



RIESGO

Probabilidad estimada de que el impacto sea diferente al esperado

El principal reto de la implementación de la metodología de IMP es ser capaz como usuario de poder ir más de allá de una simple gestión a una medición de impacto. Del mismo modo, la verificación del análisis es un punto clave para poder demostrar la contribución a la solución.

Entre otras IMP ha desarrollado:

- **Impact Management Platform** > plataforma que permite la continua coordinación entre los actores del sector cuyo objetivo es consolidar la gestión de impacto.
- **Impact Frontiers** > colaboración de aprendizaje y creación de mercado entre *peers*, desarrollada con y para los gestores de activos, propietarios de activos y asociaciones de la industria.
- **International Sustainability Standards Board (ISSB)** > proyecto de interés público, con el fin de elaborar una base de referencia mundial amplia de normas de divulgación de información sobre la sostenibilidad de alta calidad con el objetivo de satisfacer las necesidades de información de los inversores.
- **Impact Classification System (ICS)** > Es una herramienta de autoevaluación y de reporting para inversores que desean revelar cómo y en qué medida sus productos financieros cumplen los objetivos de sostenibilidad.

TEORÍA DEL CAMBIO

Una definición posible para la Teoría del Cambio es la que da GIIN (junto con Bridgespan y Annie E. Casey)²⁹ que dice:

La Teoría del Cambio (también denominada teoría de la creación de valor o modelo lógico) es una expresión de la secuencia de acciones o sucesos de causa y efecto mediante los cuales se supone que los recursos organizativos y financieros se convierten en los resultados sociales deseados. Proporciona una hoja de ruta conceptual sobre cómo una organización espera lograr su impacto previsto y a menudo se muestra en un diagrama. Un marco construido en torno a los conceptos de actividades, entradas, salidas, resultados e impactos

GIIN

Muchos actores del sector, nacionales e internacionales, utilizan la **Teoría del Cambio** como método de referencia para entender la estrategia de impacto de la potencial

La conclusión del estudio es que no todos los fondos de impacto tienen definida su Teoría del Cambio, por lo que no se puede conectar a la Teoría del Cambio de las empresas invertidas. Por otro lado, algunos fondos de impacto, como Gawa, ha definido una teoría de inversión basada en su Teoría del Cambio. Cuando un fondo tiene definida una Teoría del Cambio, debe buscar que esté alineada con la teoría de impacto de la empresa en la que quiere invertir.

inversión y definir claramente su intencionalidad. Tanto el IMP³⁰ como EVPA³¹ recomiendan La Teoría del Cambio para definir la tesis de impacto, la narración que describe la conexión entre la causa de una inversión y su resultado deseado.

Entre los retos de la Teoría del Cambio encontramos que algunos gestores de impacto definen la Teoría del Cambio de su fondo, pero ¿deben tener los inversores una Teoría del Cambio? ¿Cómo se conecta las Teorías del Cambio de las empresas invertidas?

29. Glossary | IRIS+ System (thegiin.org)

30. Glossary - Impact Management Project

31. EVPA_Navigating_IMM_report_2021.pdf

Otro reto es que se pueden alinear indicadores de impacto a la Teoría del Cambio.



Fuente: Impact Management Program, traducción Attalea

OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE

Los Objetivos de Desarrollo Sostenible u ODS sustituyen los ODM, ampliando los desafíos que deben ser abordados para eliminar la pobreza y abarcando una amplia gama de temas interconectados a través de las dimensiones económicas, sociales y ambientales del desarrollo sostenible.

- Los ODS reflejan los aportes sustantivos de todos los sectores de la sociedad y de todas las partes del mundo.
- Universalmente aplicables a los países, desarrollados y en vías de desarrollo.
- También están diseñados para reunir a una amplia gama de organizaciones, y dar forma a las prioridades y aspiraciones para lograr un desarrollo sostenible en torno a un marco común. Más importante aún, los ODS reconocen el rol fundamental que las empresas pueden y deben desempeñar en el logro de dichos objetivos.



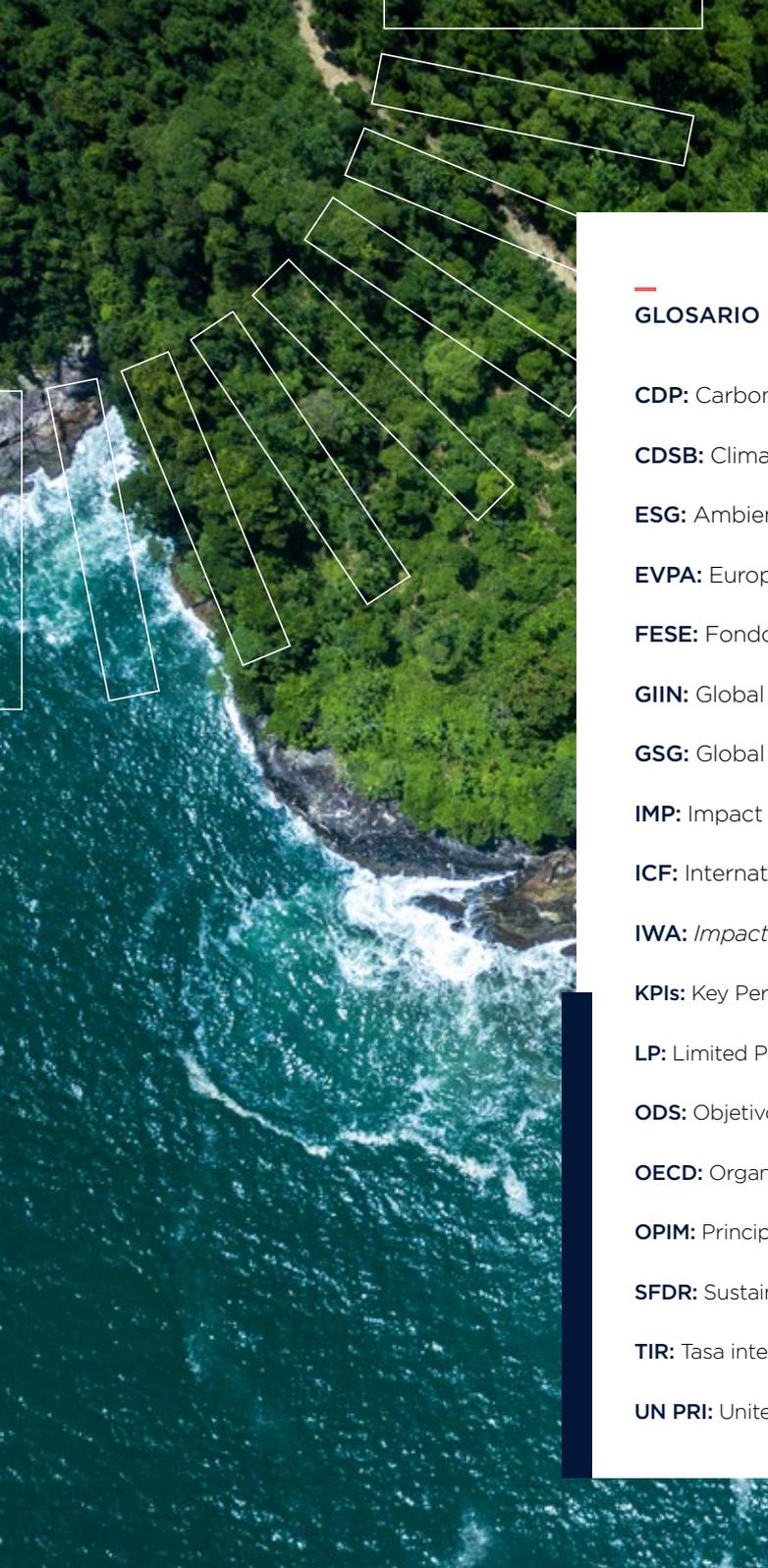
OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE

AGENDA MUNDIAL PARA PROPICIAR EL DESARROLLO SOSTENIBLE

Los Estados Miembros de las Naciones Unidas aprobaron **17 Objetivos y 166 subobjetivos** como parte de la **Agenda 2030** para el Desarrollo Sostenible.

OBJETIVOS A ALCANZAR EN 2030

- Poner fin a la pobreza y el hambre
- Proteger el planeta y sus recursos naturales
- Combatir las desigualdades
- Crear las condiciones necesarias para un crecimiento económico sostenible e inclusivo
- Proteger los derechos humanos
- General una prosperidad compartida y el trabajo decente para todos
- Promover la igualdad entre los géneros



GLOSARIO DE TÉRMINOS

CDP: Carbon Disclosure Project

CDSB: Climate Disclosure Standards Board

ESG: Ambiental, Social y Buen Gobierno, por sus siglas en inglés

EVPA: European Venture Philanthropy Association

FESE: Fondos de Emprendimiento Social Europeos

GIIN: Global Impact Investing Network

GSG: Global Steering Group for Impact Investment

IMP: Impact Management Project

ICF: International Finance Corporation

IWA: *Impact-Weighted Accounts*

KPIs: Key Performance Indicators

LP: Limited Partner

ODS: Objetivos de Desarrollo Sostenible

OECD: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos

OPIM: Principios Operativos para la Gestión del Impacto, por sus siglas en inglés.

SFDR: Sustainable Finance Disclosure Regulation

TIR: Tasa interna de retorno

UN PRI: United Nations Principles for Responsible Investment





11.

Bibliografía

- GIIN. (OCTOBER de 2022). SIZING THE IMPACT INVESTING MARKET.
- Global Impact Investing Network. (2020). *Annual Impact Investor Survey 2020*. Recuperado el 01 de 07 de 2022, de <https://thegiin.org/assets/GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey%202020.pdf>
- Monitor Institute. (2009). *Investing for Social & Environmental Impact200*. Recuperado el 1 de 7 de 2022, de <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Financial-Services/gx-fsi-monitor-Investing-for-Social-and-Environmental-Impact-2009.pdf>
- Parlamento Europeo y Consejo. (17 de 04 de 2013). REGLAMENTO (UE) No 346/2013 sobre los fondos de emprendimiento social europeos. Obtenido de <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0346&from=ES>
- SpainNAB. (2022). *La inversión de impacto en España en 2021*.
- Statistics Division, United Nations. (2022). *Marco de indicadores mundiales para los Objetivos de Desarrollo*. Obtenido de https://unstats.un.org/sdgs/indicators/Global%20Indicator%20Framework%20after%202022%20refinement_Spa.pdf
- The *Impact Management Project*. (2022). Impact Management Project. Obtenido de <https://impactmanagementproject.com/about/>
- United Nations. (05 de 2022). *SDG Indicators*. Obtenido de <https://unstats.un.org/sdgs/metadata/>



CONTACTOS

—
Elena Rico

Vicepresidenta de SPAINCAP
Socia de IMPACT Partners

—
Jose Zudaire

Director General de SPAINCAP



AUTORES DEL ESTUDIO

—
Maria Merry del Val

—
Fatima Basagoiti

—
Matilde Diez de Rivera



EQUIPO DE TRABAJO

—
Ángela Alférez

Directora de Estudios
y Venture Capital
de SPAINCAP



Príncipe de Vergara 55, 4ºD
28006 Madrid
Tel: (+34) 91 411 96 17
www.spaincap.org



info@spaincap.org



[@spaincap](https://twitter.com/@spaincap)



[linkedin.com/company/spaincap](https://www.linkedin.com/company/spaincap)



[SpainCap](https://www.youtube.com/SpainCap)