



**LOS FONDOS DE IMPACTO  
PARA IMPULSAR  
UN GIJÓN MÁS SOCIAL  
Y SOSTENIBLE**

© de la edición ASATA  
© maquetación y textos ASATA

Prohibida la reproducción, parcial o total,  
sin consentimiento de la editorial

Publicación desarrollada en colaboración con Gijón Impulsa

# ÍNDICE

## **1.- Concepto y origen de las inversiones de impacto (8)**

---

- 1.1- Análisis de datos sobre economía de impacto
- 1.2- Qué nos ofrece la economía de impacto

## **2.- Medición del impacto (37)**

---

## **3.- Economía Social de impacto (60)**

---

- 3.1- Factores que fomentan el impacto social
- 3.2- Principios vinculados al impacto social

## **4.- Inversiones de impacto: apuesta hecha realidad (80)**

---

- 4.1- Casos de éxito en la inversión de impacto en España
  - 4.1.1- Administración Pública e impacto: un binomio de referencia
- 4.2- Jornadas de impacto Gijón
  - 4.2.1- Jornada “Fondos de impacto: la inversión para las nuevas economías”.
  - 4.2.2- Jornada “INVERIMPACT Gijón”.
  - 4.2.3- Jornada “El reto de crear empresas en Gijón. ¿Cómo financiar con impacto?”.

## **5.- Conclusiones generales del proyecto (100)**

---



# INTRODUCCIÓN

La sostenibilidad es la clave de una nueva economía que emana desde europea a través del Pacto Verde Europeo, Agenda 2030 o el objetivo Neutralidad Climática 2050; y que ha encontrado un desarrollo financiero paralelo con el Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles de la Comisión Europea (SFDR). Esto nos deriva unos deberes claros como estados miembros para adaptarnos bajo plazos muy concretos a nuevas formas de vivir y producir. Querer llegar a tiempo y con conciencia sin olvidar el desarrollo de nuestras economías, requiere sin duda, de una colaboración consensuada y ordenada entre todos los agentes participantes en el entorno local: empresas, administraciones y gobierno. Unos con un carácter impulsor, y otros con un papel ejecutivo y estratégico.

Convertir a una ciudad en un referente sostenible, como es un objetivo real para Gijón, en el actual contexto de contención económica de las empresas, no es tarea fácil.

Es por ello, proponemos un proyecto de respuesta para una transición justa, sostenible e inclusiva de la economía gijonesa centrado en el análisis del papel incentivador de las inversiones de impacto para el desarrollo de proyectos estratégicos sostenibles en las empresas con actividad económica en el municipio.

Las inversiones de impacto son inversiones realizadas en compañías, organizaciones y fondos con la intención de generar un impacto social y medio ambiental, además de un retorno financiero. Mucho más allá de la rentabilidad y de un pensamiento cortoplacista, convierte en protagonistas a las empresas que más allá de perseguir su beneficio,

busquen también el del entorno. Se trata de inversiones centradas en la mejora tanto de aspectos sostenibles (energía, agua, clima) como sociales (paro juvenil, envejecimiento, despoblación o transformación digital). Sirviendo como modelo impulsor para la consolidación del ecosistema local de innovación y sostenibilidad ofreciendo nuevas formas de trabajo, producción, consumo y de relación con el entorno.

A lo largo de este proyecto se pretende analizar los modelos de gestión empresarial vinculados a las inversiones de impacto y sus oportunidades; de forma que, por un lado, los inversores responsables encuentren en Gijón una ciudad con empresas foco. Y por otro, empresas de todos los sectores sean conocedoras de esta opción de financiación para su evolución a la nueva economía.





# 1.- CONCEPTO Y ORIGEN DE LAS INVERSIONES DE IMPACTO

La inversión de impacto, según la Global Impact Investing Network (GIIN) - Red Global de Inversión de Impacto-, se define como una inversión realizada con la intención de generar impacto social y medioambiental a la vez que generar rendimiento financiero. Este tipo de inversión se considera una de las clases de inversión más avanzadas, ya que busca la generación de retorno económico, social o ambiental al mismo tiempo.

La definición del GIIN describe un concepto amplio, por ello es importante entender la posición de la inversión de impacto dentro del espectro global del capital. El cuadro anterior, extraído de Phenix Capital, en una adaptación de Bridges Fund Management (2014), nos muestra los diferentes tipos de inversiones y cómo estos se distribuyen:

Gráfico 1- Tipos de inversiones según GIIN (Global Impact Investment Network).

TIPO	INVERSIÓN TRADICIONAL	INVERSIÓN RESPONSABLE			FILANTROPÍA	
		CRIBADO NEGATIVO	INTEGRACIÓN ASG	INVERSIÓN DE IMPACTO		
RETORNOS FINANCIEROS					ENFOQUE IMPACTO	SOLO IMPACTO
ENFOQUE				≥RETORNO MCDO.	<RETORNO MCDO.	
OBJETIVOS FINANCIEROS		Objetivo: retornos financieros ajustando los riesgos y siendo competitivos			Acepta retornos bajos con riesgos ajustados	Acepta parcial o totalmente pérdida de capital
CARACTERÍSTICAS		Gestiona riesgos ASG				
			Buscar oportunidades ASG			
			Generar impacto es central para las inversiones o activos			
			La inversión de impacto es medida y reportada			
INTENCIONALIDAD IMP	PUEDA O CAUSA DAÑOS	ACTÚA EVITANDO GENERAR DAÑOS				
		BENEFICIA A LOS STAKE HOLDERS				
			CONTRIBUYE A SOLUCIONES			

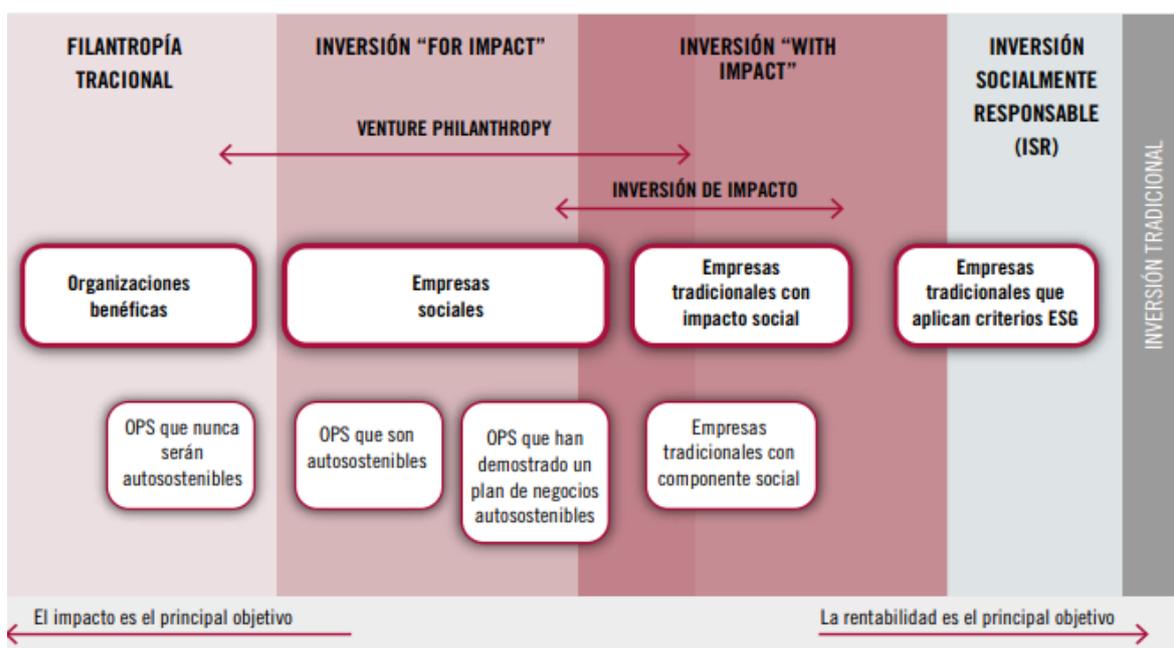
En el lado derecho encontramos la filantropía tradicional, que busca generar únicamente un impacto social y medioambiental, sin esperar una rentabilidad, ni un acompañamiento, ni gestión de los fondos.

Como contraparte, a la izquierda, tenemos la inversión tradicional, basada en la búsqueda del retorno financiero exclusivamente, sin tener en cuenta el impacto.

En el centro encontramos las diferentes estrategias de **inversión responsable**, donde la inversión de impacto se centra en abordar los desafíos sociales generando a su vez rendimientos financieros (igual o por debajo del mercado dependiendo de la estrategia de inversión).

Otra forma de representar la inversión sostenible según Open Value Foundation, que refleja los diferentes tipos de inversión sostenible:

*Gráfico 2- Diferentes tipos de inversión sostenible según Open Value Foundation*



Bajo este gráfico cabe distinguir nuevos conceptos como organizaciones benéficas frente a empresas sociales. O empresas de impacto social frente a aquellas que aplican los criterios ESG (environmental, social and governance) que se encuentran más cerca del objetivo rentabilidad y de la inversión tradicional.

### **Características de la inversión de impacto**

La inversión de impacto aborda problemas ambientales y sociales de diferente índole, como la agricultura sostenible, vivienda asequible, atención médica asequible y accesible, desafíos del cambio climático y otros temas importantes que reducen la calidad de vida y la igualdad entre la población.

Además, el GIIN define cuatro características principales que hacen que las inversiones de impacto sean diferentes de otros tipos de inversión:

- o Intencionalidad: las inversiones contribuyen intencionalmente a soluciones sociales y ambientales.
- o Rendimientos financieros: las inversiones buscan un retorno financiero sobre el capital que puede oscilar entre por debajo de la tasa de mercado a la tasa de mercado ajustada al riesgo.
- o Clases de activos: la inversión de impacto se puede realizar en todas las clases de activos.
- o Medición de Impacto: remarca el compromiso de los inversores de medir el impacto social y ambiental de sus participadas.

### **Diferencia entre ESG e impacto**

Sin embargo, no se debe confundir con la inversión bajo criterios ESG (ASG en castellano),

una práctica mucho más extendida. La inversión ESG implica evaluar el desarrollo de la actividad económica desde el punto de vista del medioambiente, social y buen gobierno e incluir estos criterios en las decisiones de inversión.

Por su parte, la inversión de impacto busca actuar sobre la propia actividad, con un resultado positivo directo. Su objetivo se basa en la materialidad y la innovación, generando soluciones innovadoras con un impacto diferenciador y cualitativamente significativo respecto a problemas sociales persistentes.

Según Quyen Tran, directora de Inversión de Impacto BlackRock: “La inversión ESG evalúa cómo trabaja una empresa y la inversión de impacto qué produce u ofrece la empresa.”

Esto se encuentra estrechamente relacionado con los **factores clave** que debe tener el impacto social para ser considerado como tal:

*Gráfico 3- Claves del Impacto social. Informe “Propuestas para la medición y gestión del impacto social” elaborado por Cátedra Impacto Social.*



## Foco de la inversión de impacto

Más de tres cuartas partes (87%) de la inversión de impacto que se gestiona desde España se invierte en nuestro territorio, el 1,5% en otros países de

Europa y el 11% en países en vías de desarrollo de América Latina, África y Asia. En el caso de los fondos de capital privado, el 36% se invierte en España y el 52% en países en vías de desarrollo. Las etapas de preincubación y de incubación son las que reciben menos inversión, y la mayoría de los fondos van a empresas en fase de validación (especialmente en el caso de las fundaciones), de crecimiento (en especial, los fondos de impacto) y de madurez (donde destaca la banca ética y social). Las entidades receptoras siempre tienen una misión social clara, pero varían en su estructura y en sus restricciones al pago de dividendos.

En cuanto al volumen de las operaciones, el promedio va desde los 20.000 euros hasta los 6 millones. La banca ética y social normalmente financia los importes más pequeños (un promedio de aproximadamente 85.000 euros), mientras que los fondos de impacto invierten una media de 2,5 millones de euros por operación.

Los instrumentos financieros utilizados también son diversos, aunque predominan la inversión en capital (no cotizado), en el caso de las fundaciones; la financiación a través de la deuda, en el caso de la banca, y una combinación de ambas (un 39% de deuda y un 61% de capital) entre los fondos de impacto.

## **1.1- ANÁLISIS DE DATOS SOBRE MEDICIONES DE IMPACTO**

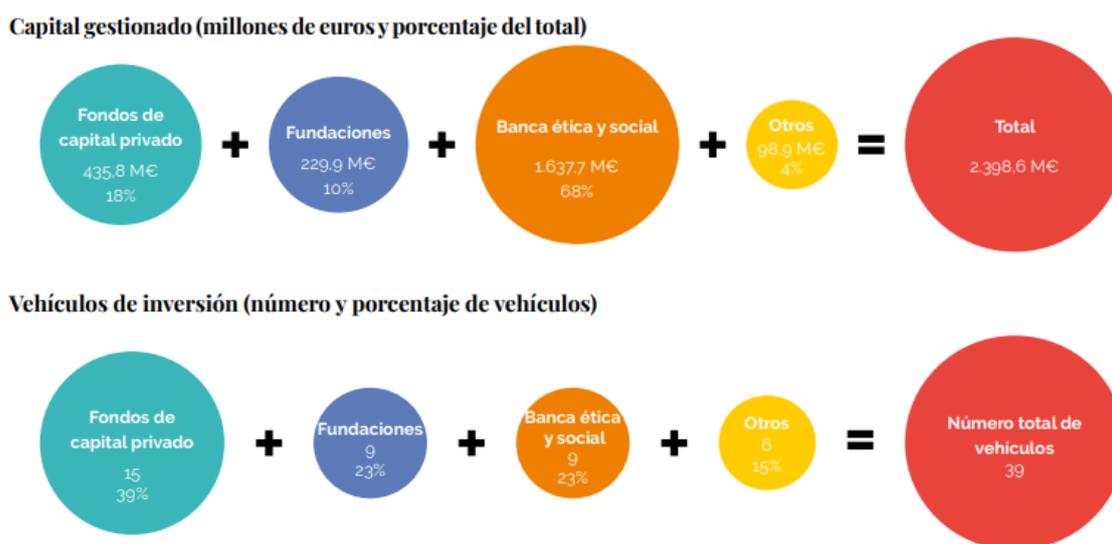
---

La inversión de impacto creció con fuerza en 2021 según últimos datos oficiales registrados. El año pasado este mercado alcanzó en España los 2.399 millones de euros, un 12% más que el año anterior, de acuerdo con un informe de Esade y la asociación de inversión de impacto en España, SpainNAB. De los casi 2.400 millones invertidos, 436 millones (un 18%) corresponden a capital privado, y el resto a agencias nacionales y supranacionales de cooperación. La partida de fondos privados es la que más está creciendo: su volumen aumentó un 33% respecto al de 2020,

gracias a la aparición de nuevas gestoras y de nuevos fondos de las gestoras existentes. Se encuentra en una etapa de crecimiento notable, al haber multiplicado prácticamente por cinco su tamaño en los últimos años: 92 millones de euros en 2018, 229 millones de euros en 2019, 327 millones de euros en 2020 y los ya mencionados para 2021.

Con el fin de obtener una foto real de la representatividad de la inversión de impacto en España, hemos considerado a modo de análisis los datos comparativos extraídos del estudio sobre 39 actores llevado a cabo por SpainNAB en el año 2021:

*Gráfico 4- Tipo de vehículos y capital gestionado en 2021, según SpainNAB*



De acuerdo con los criterios metodológicos del estudio, se identificaron seis categorías de actores que gestionan capital para la inversión de impacto en España, que sumaban un total de 2.398,6 millones de euros de activos bajo gestión al cierre de 2021.

- Los 15 fondos de capital privado de impacto identificados gestionan 435,8 millones de euros, un 18% del total del sector. Esta categoría incluye fondos de gestoras especializadas en inversión de impacto, fondos de impacto de gestoras tradicionales y fondos corporativos de impacto. Estos fondos de

impacto han liderado la creación de una infraestructura de mercado para la inversión de impacto en los últimos años, y han sido pioneros en impulsar y consolidar iniciativas empresariales en la economía de impacto.

- La banca ética y social incluye nueve vehículos de banca ética, cajas laborales y otras entidades bancarias que ofrecen financiación de impacto. Son los actores que llevan más años operando en el mercado español y sus carteras de préstamos a empresas sociales ascienden a 1.637,7 millones de euros, el 68% del total del sector.

- Las fundaciones pueden hacer inversión de impacto utilizando sus reservas fundacionales como estrategia de inversión alineada con su misión o, en algunos casos, utilizando sus presupuestos operativos como estrategia para generar el impacto de un modo económicamente sostenible. Se han identificado nueve vehículos de fundaciones, que gestionan 229,9 millones de euros, el 10% del mercado.

- Las aseguradoras y los fondos de pensiones, los fondos de financiación pública, los fondos corporativos y las plataformas de crowdfunding (financiación participativa) son minoritarios, tanto en número de vehículos como en capital gestionado. Representan 95,2 millones de euros, el 4% del total. Por este motivo, en el presente informe no incluimos el desglose de estas categorías, aunque seguiremos su evolución en el tiempo y valoraremos su desglose en futuros estudios.

Gráfico 5- Crecimiento del capital gestionado de 2020 a 2021, según SpainNAB

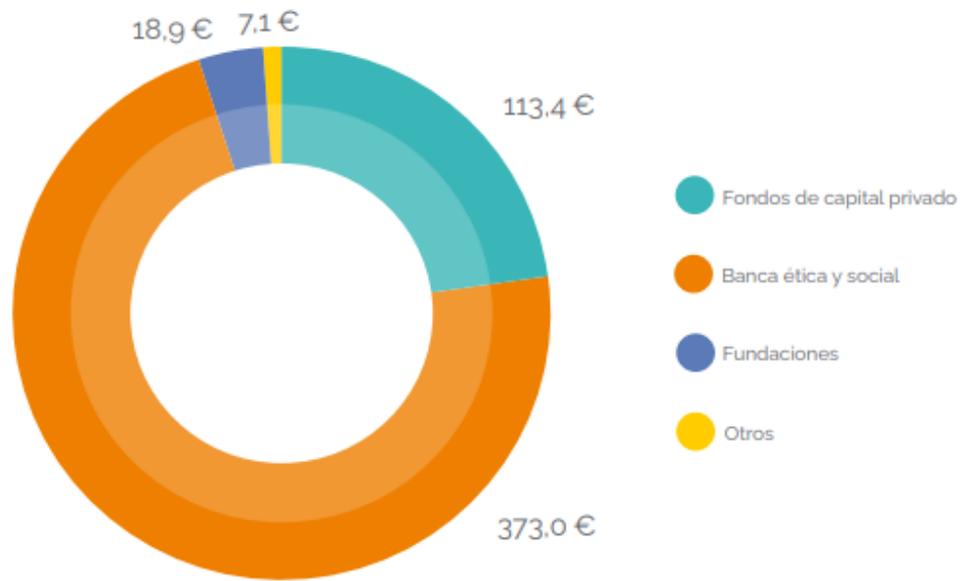


Destaca especialmente el crecimiento de los fondos de capital privado, que han aumentado los activos bajo gestión en un 33%, gracias a la aparición de nuevas gestoras y de nuevos fondos de las gestoras existentes. Estas cifras demuestran que el sector se encuentra en una etapa de crecimiento notable, habiendo multiplicado prácticamente por cinco su tamaño en los últimos años (92 millones de euros en 2018, 229 millones de euros en 2019, 327 millones de euros en 2020 y 444 millones de euros en 2021).

El conjunto del capital para la inversión de impacto gestionado por los participantes del estudio de este año creció un 12% con respecto a las cifras del 2020. Este aumento ha sido de un 10% en banca ética y social y de un 3% en fundaciones.



Gráfico 6- Nuevas inversiones en 2021 (total= 512,3 M€), según SpainNAB



Los actores del estudio han reportado 512,3 millones de euros en nuevas inversiones en 2021. La mayor parte provienen de los préstamos de entidades de banca ética y social, pero también hay inversiones significativas de los fondos de capital privado de impacto.

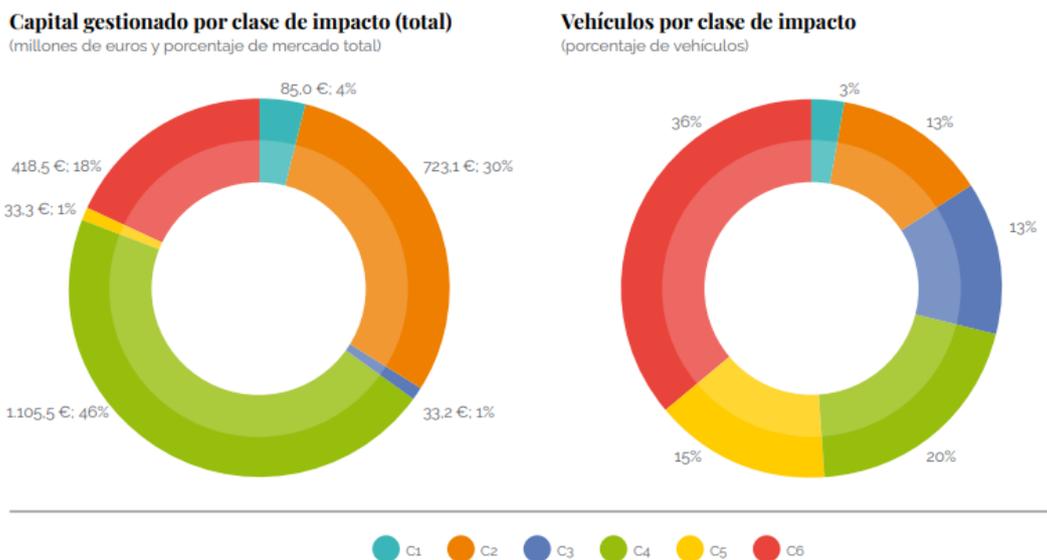
Para segmentar el mercado, SpainNAB ha utilizado en el estudio de referencia: las clases de impacto del Impact Management Project (IMP). Las categorías contempladas (C1-C6) tienen las características siguientes:



Gráfico 7- Estrategias de contribución del inversor, según SpainNAB

Clase de impacto	☆☆☆ Características
C1	Indica que el impacto importa
C2	Indica que el impacto importa + Se involucra activamente
C3	Indica que el impacto importa + Desarrolla mercados desabastecidos
C4	Indica que el impacto importa + Se involucra activamente + Desarrolla mercados nuevos o desabastecidos
C5	Indica que el impacto importa + Desarrolla mercados nuevos o desabastecidos + Proporciona capital flexible
C6	Indica que el impacto importa + Se involucra activamente + Desarrolla mercados nuevos o desabastecidos + Proporciona capital flexible

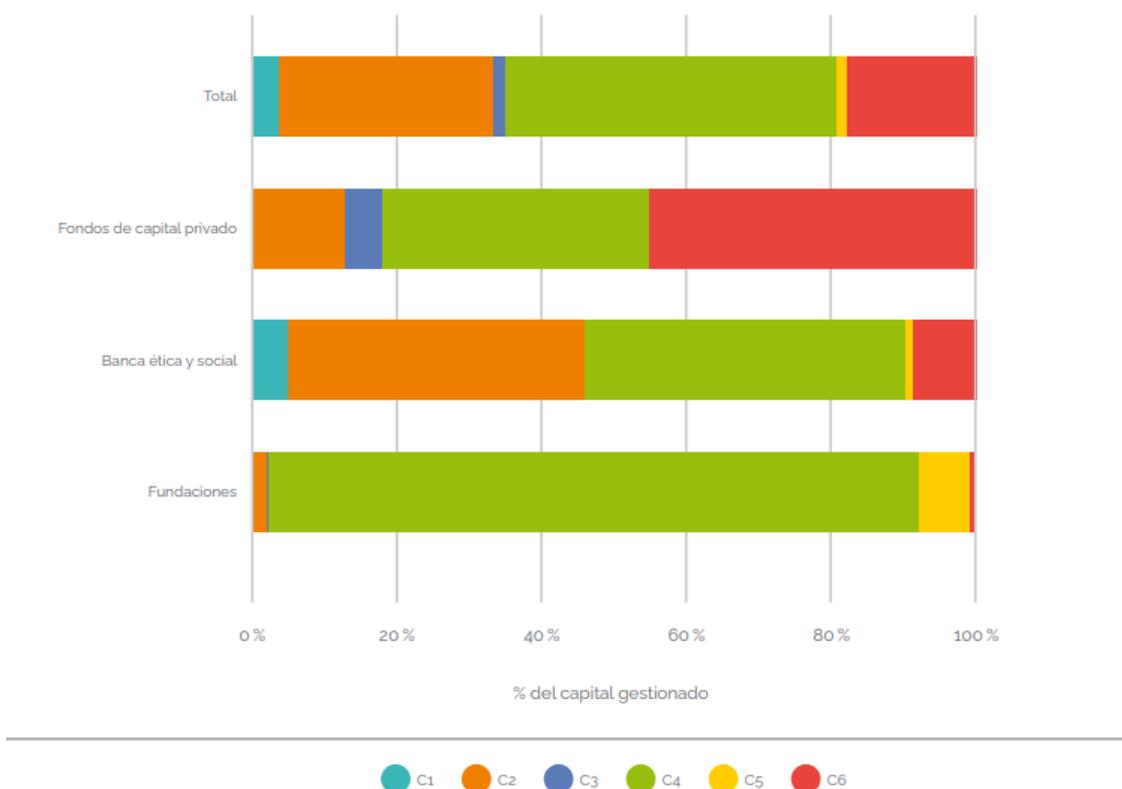
Gráfico 8- Segmentación del mercado por clase de impacto, según SpainNAB



La mayor parte del capital gestionado corresponde a la categoría C4, lo cual supone un cambio con respecto al año anterior, en que C2 era el segmento en que se reportaba un mayor volumen. Este cambio se debe

principalmente a la reclasificación de una parte de las carteras de la banca ética y social. El año anterior, los criterios de las clases del IMP eran poco conocidos dentro de la banca ética y la inmensa mayoría de su volumen se clasificó en C2, desde una visión conservadora. Este año, algunas entidades han reclasificado sus carteras o parte de ellas tras estudiarlas con mayor detalle en relación con los criterios del IMP. En cuanto al número de vehículos, de nuevo destacan las categorías C4 y C6, en las cuales se incluyen la mayoría de los fondos del capital privado y de las fundaciones. Esta inversión suele ir dirigida a empresas sociales a las cuales no resultaría sencillo obtener financiación alternativa (es decir, los inversores están desarrollando mercados desabastecidos). Cuando esta financiación es a precios de mercado, se incluye en la categoría C4 (el 20% de vehículos) y, cuando el retorno esperado (ajustado al riesgo) es inferior, se identifica como C6 (el 36% de vehículos).

*Gráfico 9- Capital gestionado por clase de impacto y por tipo de vehículo en 2021, según SpainNAB*

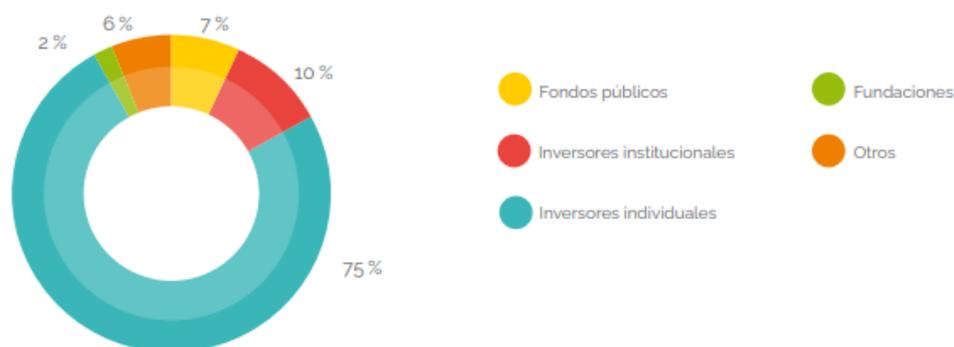


En el detalle sobre la segmentación por tipo de actor, podemos ver que los fondos de capital privado se implican activamente en las inversiones y suelen desarrollar mercados desabastecidos, y también que el 55 % de estos activos se gestionan buscando tasas de retorno financiero iguales o superiores a la tasa de mercado ajustada para el riesgo. La mayor parte de los activos gestionados por las fundaciones (90%) se incluyen en la categoría C4, lo cual indica que se implican activamente y atienden mercados desabastecidos, pero que esperan un retorno en línea con el mercado para poder reinvertirlo en sus misiones fundacionales. A pesar de que la categoría C1 es relativamente pequeña (4% del total), cabe destacar que en ella la contribución de los inversores se limita a “indicar que el impacto importa”, de modo que es difícil justificar la adicionalidad de los inversores en estos casos. Sin embargo, en línea con el propio marco del IMP, y a la espera de que estos temas sigan debatiéndose en el sector, hemos considerado todos los vehículos clasificados en la categoría C como inversión de impacto.

## Fuentes de impacto en España

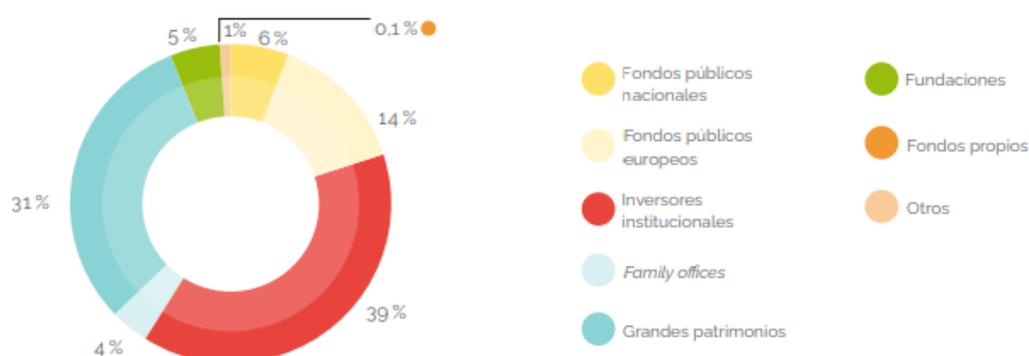
Sobre fuentes de capital de impacto, podemos introducir que los fondos europeos, institucionales y grandes patrimonios son los principales inversores en los fondos de capital privado de impacto.

Gráfico 10- Fuentes de capital 2021, según SpainNAB



La mayor parte de la oferta de capital para la inversión de impacto proviene de inversores individuales, ya que los depósitos de clientes constituyen la fuente principal de financiación para la banca ética y social, que, como hemos visto, es el actor con mayor volumen de capital gestionado. Destaca también el peso de los inversores institucionales (10%) y, en menor medida, de los fondos públicos estatales y europeos (7%), que pueden ayudar a movilizar capital privado ejerciendo de ancla y dando garantías para minimizar el riesgo y que, en algún caso, actúan como catalizadores, es decir, generan un efecto multiplicador del capital privado. Dentro de “Otros”, destacan los fondos propios de la banca ética y social, que representa prácticamente la totalidad de esta categoría.

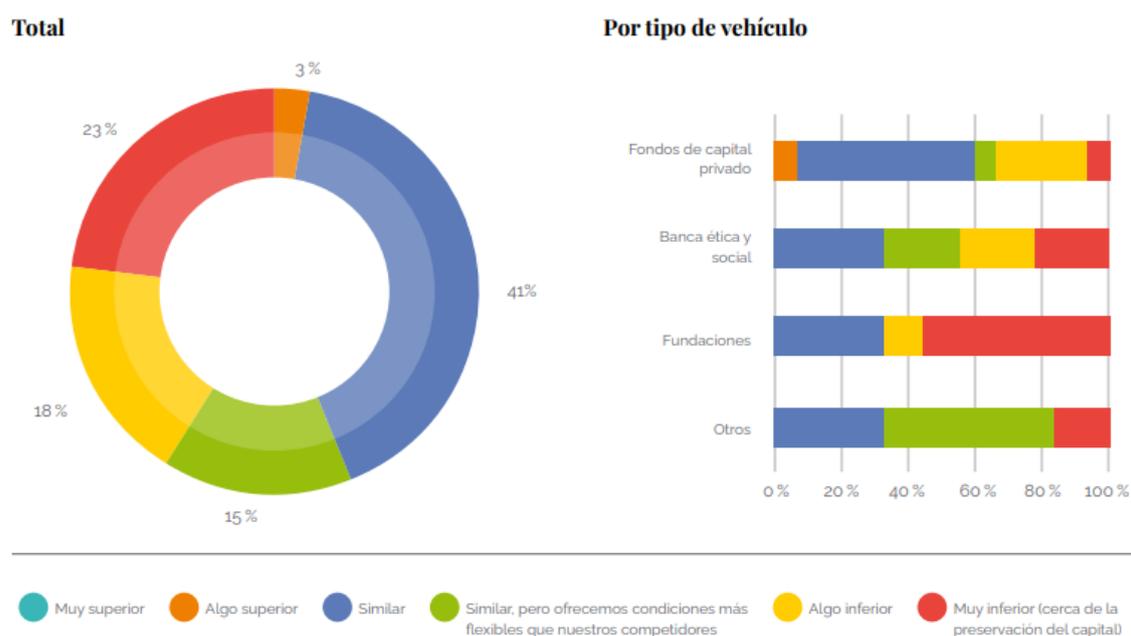
*Gráfico 11- Fuentes de capital de los fondos de capital privado en 2021, según SpainNAB*



El detalle de las fuentes de capital es especialmente relevante en el caso de los fondos de capital privado, que tienen un abanico de inversores muy diverso. Como ya se reportaba el año anterior, los inversores institucionales son los principales financiadores (39 %), pues están acostumbrados a invertir en fondos de venture capital o private equity y, en los últimos años, han identificado la inversión de impacto como un activo especialmente interesante, por la combinación de retorno financiero y social. También juegan un papel muy importante los grandes patrimonios (31 %) y los fondos públicos nacionales y europeos, que juntos suman el 20% y que

pueden jugar un papel importante actuando como palanca para atraer a otros inversores.

Gráfico 12- Fuentes de capital de los fondos de capital privado en 2021, según SpainNAB



El 56 % de los vehículos esperan obtener un retorno financiero similar al de inversiones comparables que no fuesen “de impacto”, aunque el 15% ofrecen condiciones más flexibles. El 41% de los vehículos objeto de este estudio esperan retornos inferiores (el 18% algo inferiores y el 23 % muy inferiores, próximos a la preservación del capital). Solo el 3% esperan retornos algo superiores al retorno “de mercado”.

En general, las fundaciones esperan retornos inferiores, mientras que en los fondos de capital privado se observa bastante diversidad y la banca ética ofrece retornos similares al mercado.

El retorno esperado varía mucho en función del tipo de vehículo, pero el promedio de los fondos de capital privado es superior al de la banca ética

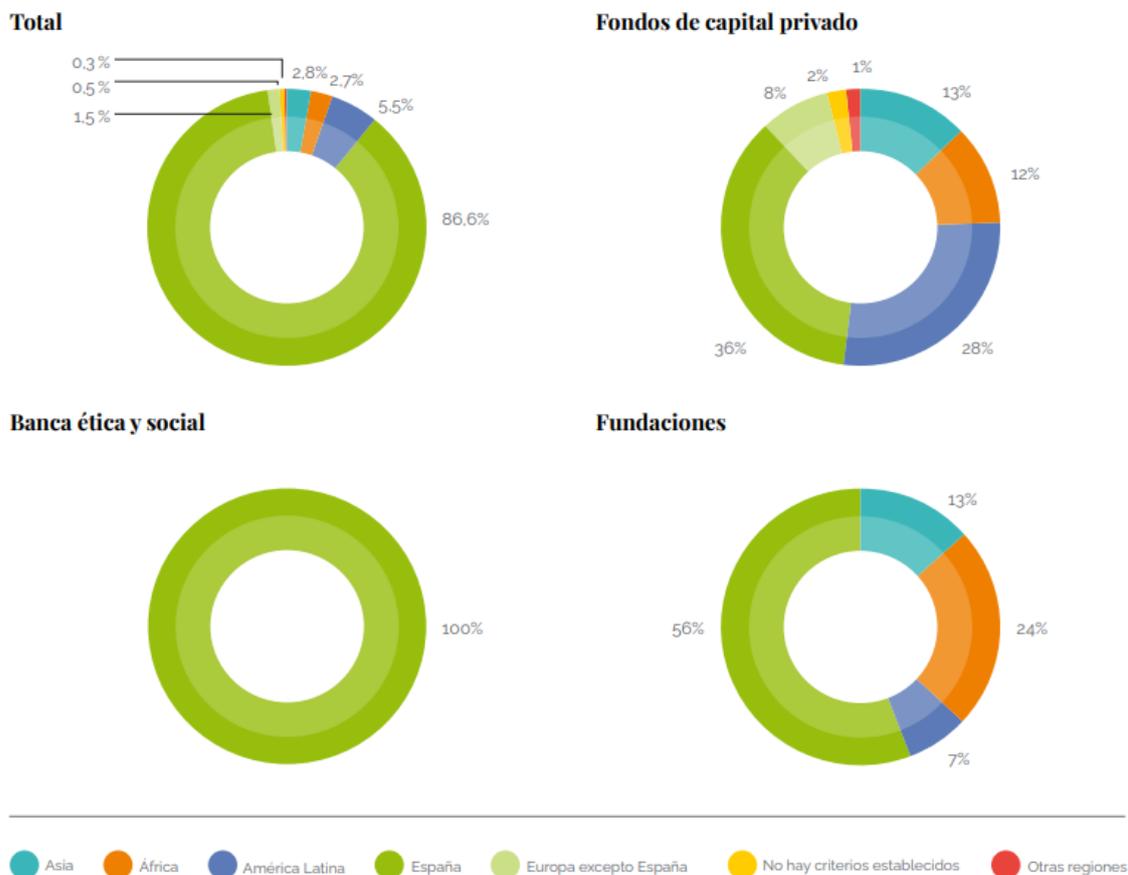
y al de las fundaciones. Con respecto a la banca ética y social, la diferencia se debe principalmente al tipo de instrumento utilizado (el capital tiene más riesgo que la deuda). Con respecto a las fundaciones, la diferencia suele venir por el tipo de capital ofrecido (más flexible y paciente en el caso de las fundaciones).

*Gráfico 13- Retorno financiero esperado por tipo de vehículo en 2021, según SpainNAB*

 Tipo de vehículo	 Mínimo	 Máximo	 Promedio
Total	0,0 %	15,0 %	5,9 %
Fondos de capital riesgo	5,0 %	15,0 %	10,1 %
Banca ética y social	2,8 %	4,0 %	3,3 %
Fundaciones	0,0 %	10,0 %	5,0 %



Gráfico 14- Capital invertido por regiones, según SpainNAB

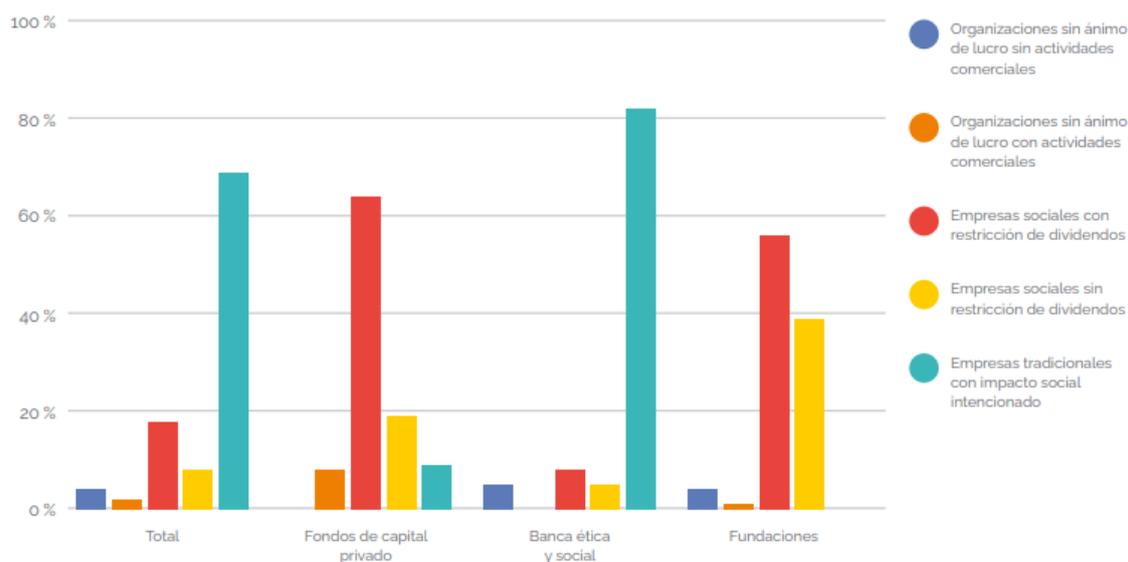


Aunque este estudio se centra en el capital gestionado desde España, la inversión se puede hacer en organizaciones dentro y fuera del territorio nacional. Dicho esto, la mayoría del capital está invertido en España (87%). Los fondos de capital privado invierten en gran medida en España (el 36% del capital), pero también en otras regiones como América Latina (28%), África (12%) y Asia (13%). Normalmente, existen fondos cuyo foco es el territorio español y otros que se centran en países en vías de desarrollo.

Las entidades de banca ética y social financian exclusivamente organizaciones en España.

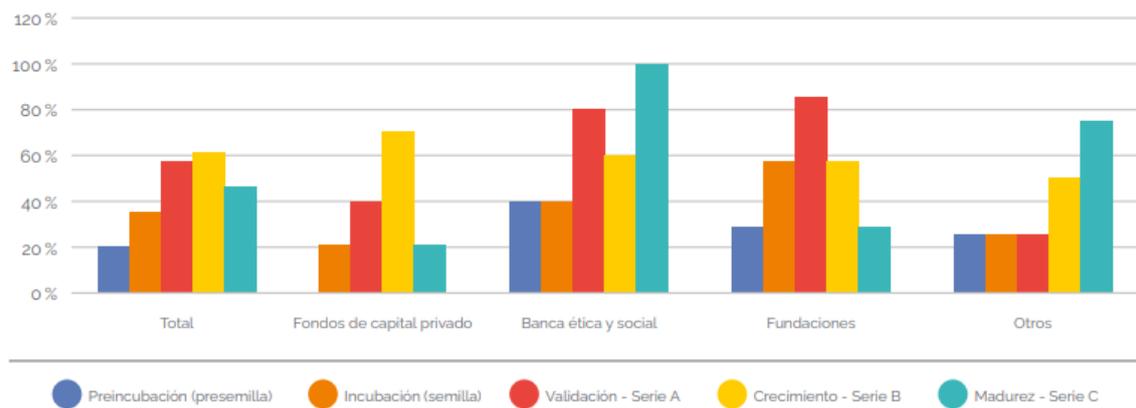
Las fundaciones invierten más de la mitad del capital en España (56%), pero también lo hacen en otras regiones como África (24%), Asia (13%) y América Latina (7%).

Gráfico 15- Tipos de organizaciones en que se invierte en 2021, según SpainNAB



La inversión de impacto financia principalmente organizaciones que tienen la intención de ser económicamente sostenibles. La mayoría de los vehículos se dirigen a varios tipos de empresas, aunque se observan claras preferencias en función del tipo de vehículos. La banca ética y social define las organizaciones financiadas como empresas tradicionales con impacto social intencionado, mientras que el capital privado y las fundaciones destinan el capital invertido mayoritariamente a empresas sociales con o sin restricción de dividendos.

Gráfico 16- Etapa de inversión en 2021, según SpainNAB



La inversión de impacto se destina a todas las etapas de desarrollo de las empresas sociales, pero, al igual que el año anterior, hay más vehículos con capital disponible para las etapas de validación y crecimiento que para las etapas de preincubación e incubación (en la anterior edición, el estudio no distinguía entre estas dos). Al igual que el año anterior, los fondos de capital privado se centran en las etapas de crecimiento (cuando el modelo de negocio ya está demostrado y se puede empezar a escalar). Las fundaciones tienden a financiar las etapas iniciales de preincubación, incubación y validación, en que el riesgo es mayor y, a menudo, el capital ha de ser más paciente, aunque también financian organizaciones en fase de crecimiento.

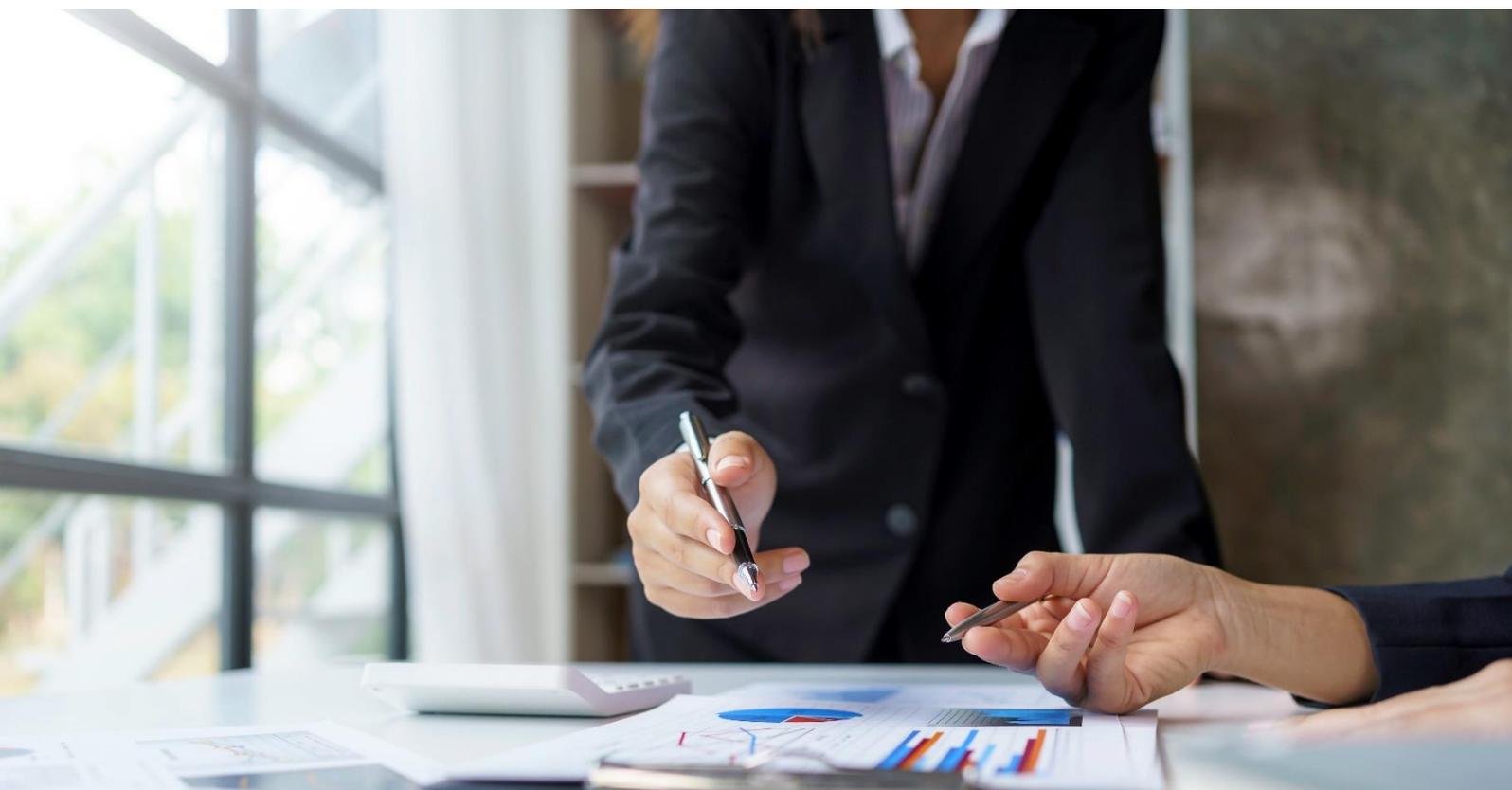
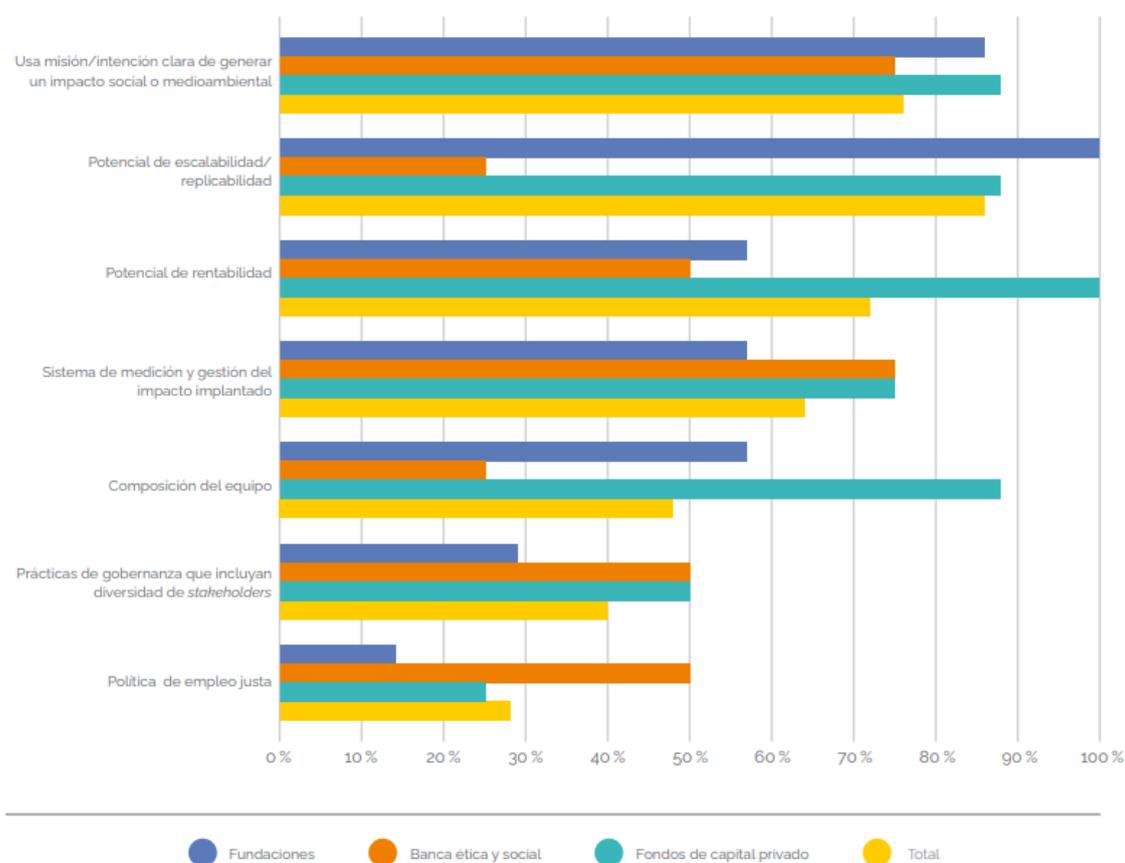
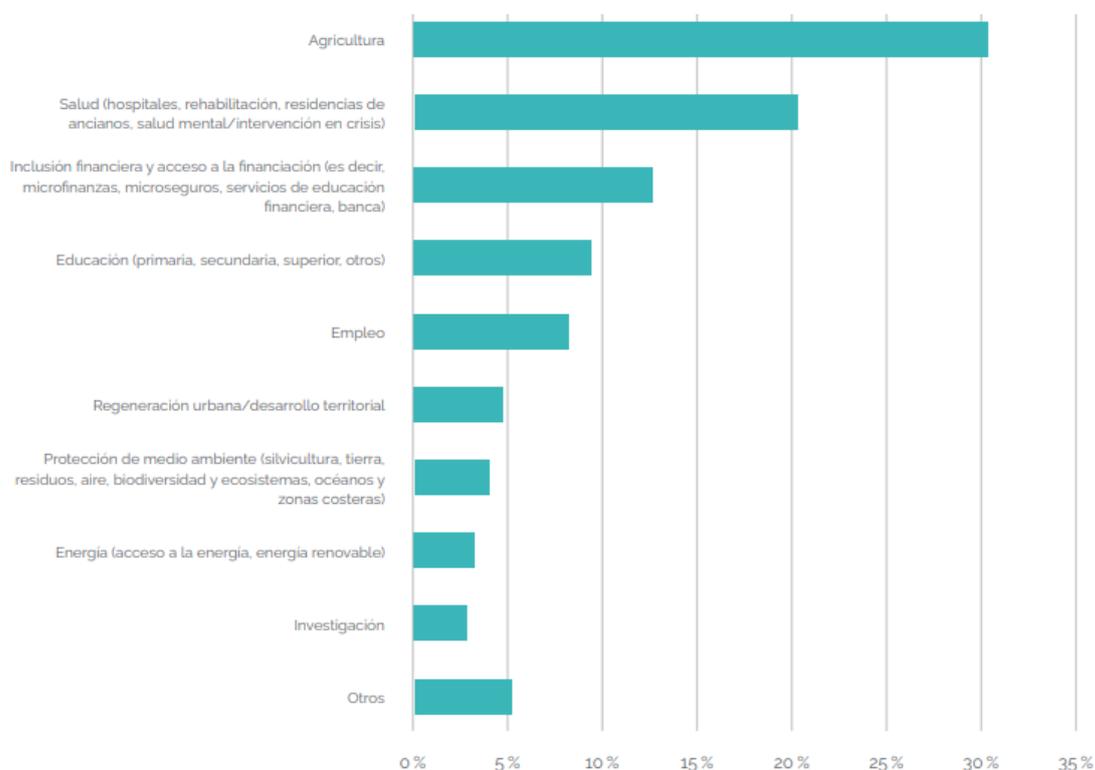


Gráfico 17- Criterios utilizados en 2021 para la selección de empresas en las que invertir, según SpainNAB



Los criterios para seleccionar organizaciones objeto de la inversión varían dependiendo del tipo de actor, aunque todos coinciden en que la misión/intención clara de generar un impacto social o medioambiental es uno de los criterios más importantes. Los fondos de capital privado priorizan además la rentabilidad (100%), la escalabilidad/replicabilidad (88%) y la composición del equipo (88%). La banca ética y social prioriza la existencia de un sistema de medición y gestión de impacto (75%), y para las fundaciones lo más importante es la escalabilidad/replicabilidad (100%).

Gráfico 18- Capital invertido por sector en 2021, según SpainNAB



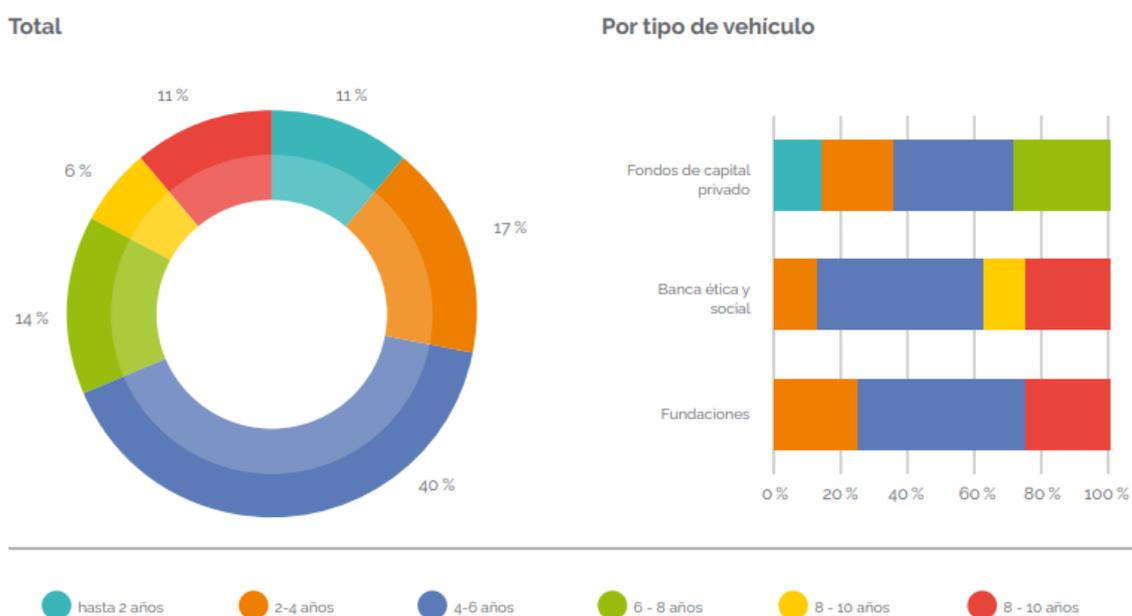
La inversión de capital de impacto cubre un gran abanico de sectores, aunque se concentra más en los sectores de la agricultura (30,5%) y de la salud (20,2%), seguido de la inclusión financiera y la educación. Sin embargo, en este caso, el número de vehículos representados es muy pequeño y puede no ser representativo.

Gráfico 19- Tamaño medio de las inversiones por tipo de actor en 2021, según SpainNAB

Tipo de actor	Tamaño medio
Fondos de capital privado	2.481.304€
Banca ética y social	84.868€
Fundaciones	395.286€

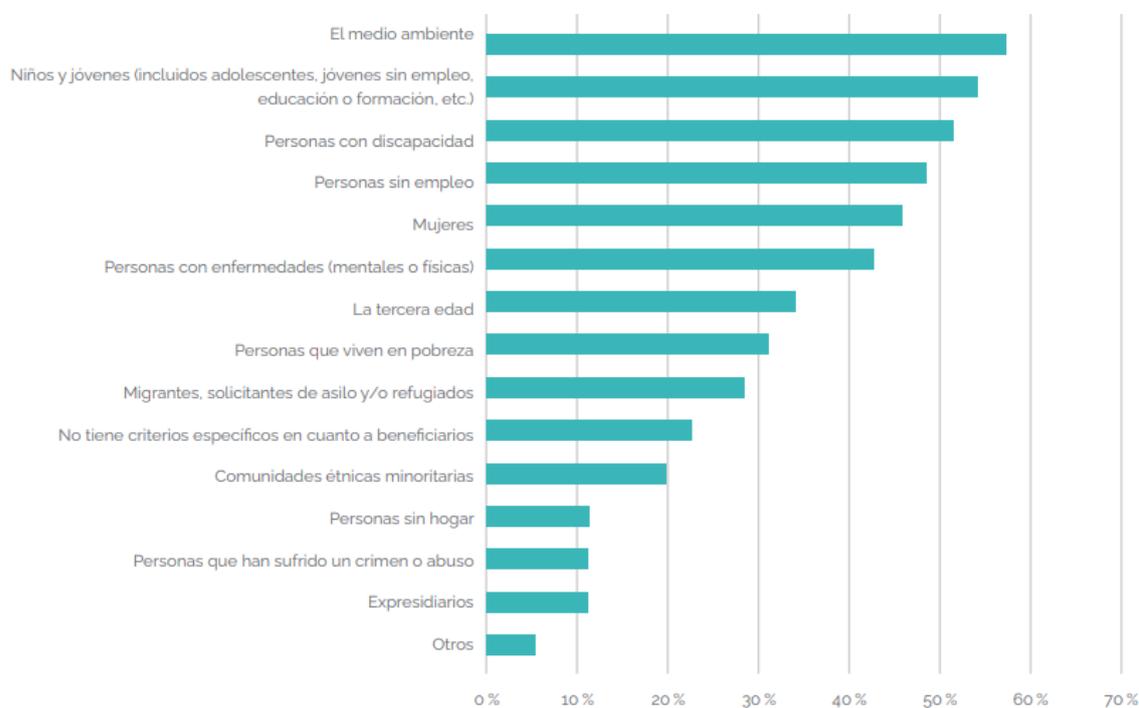
Como refleja el gráfico anterior, el tamaño medio de las inversiones (incluyendo los préstamos en el caso de la banca ética y social) es de 1 millón de euros. Esta cifra es claramente inferior en el caso de las fundaciones (395.286 €) y de la banca ética y social (84.868 €), pero superior en el caso de los fondos de capital privado (2.481.304 €).

Gráfico 20- Plazo de las inversiones en 2021, según SpainNAB



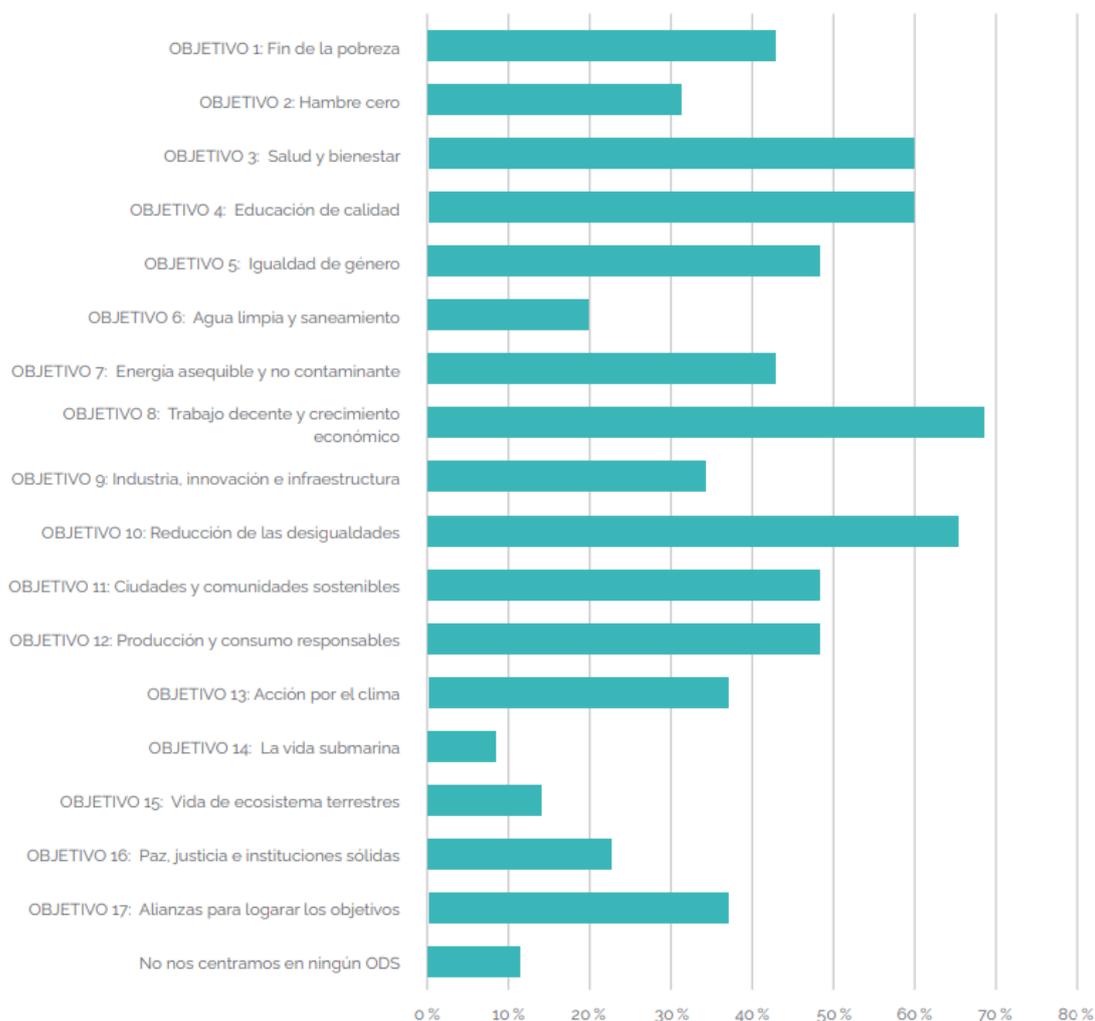
El plazo de las inversiones es muy variable. El 40% son de cuatro a seis años, pero el 17% tienen un plazo de dos a cuatro años y el 31 % son a más de seis años vista. Los fondos de capital privado tienden a invertir en plazos más cortos que la banca ética o las fundaciones.

Gráfico 21- Beneficiarios últimos del capital invertido en 2021, según SpainNAB



Existe una gran diversidad entre los beneficiarios de la inversión de impacto, ya que la mayoría de los vehículos se dirigen a varios colectivos. Mas del 55% de los vehículos tienen el medio ambiente entre sus principales beneficiarios, seguido de niños y jóvenes (54%), personas con discapacidad (51%) y personas en desempleo (49%). Los retos específicos de las mujeres son también el objetivo de más del 40 % de los vehículos.

Gráfico 22- Objetivos de Desarrollo Sostenible abordados por los inversores, según SpainNAB



En cuanto a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), todos son el objetivo de algún inversor de impacto. Los más comunes son el ODS 8 (Trabajo decente y crecimiento económico) y el ODS 10 (Reducción de las desigualdades); así como los ODS 3 y 4 (Salud y bienestar y Educación de calidad).



## 1.2- QUÉ NOS OFRECE LA ECONOMÍA DE IMPACTO

---

La economía de impacto encuentra su origen y justificación en lo sucedido en el planeta hasta nuestros días. El calentamiento global o la desigualdad son solo algunas de las externalidades negativas que ha generado nuestra forma de producir y la economía global de las últimas décadas.

Otro factor que podemos considerar es la pobreza. Aunque la pobreza extrema y la pobreza global se han ido reduciendo en las últimas décadas, la desigualdad económica representa la otra cara de la moneda, lo que la ha convertido en la gran lacra del siglo XXI. Ya en los albores de la pandemia de la COVID-19, se calculaba que el 1 por ciento de las personas con mayores ingresos acaparaba dos veces más que el 50 por ciento con menores ingresos (Alvaredo et al., 2019). La crisis sanitaria global ha azotado esta realidad y se espera que estas ratios se recrudezcan aún más. Según una encuesta realizada por la organización Oxfam en 2020 a 295 economistas de 79 países, el 87 por ciento consideraba que la desigualdad aumentará o aumentará mucho en sus economías (Morales et al., 2021).

Las ramificaciones de esta crisis están aún lejos de vislumbrarse en todas sus dimensiones, pero sí hay indicios que alertan que entramos en una nueva etapa con graves retrocesos en importantes indicadores. El Banco Mundial, por ejemplo, ha señalado que el nivel de pobreza mundial (menos de 5,50 dólares al día) podría aumentar en 501 millones de personas para 2030, cifra que estaría por encima de los datos antes de la pandemia (Banco Mundial, 2020). El número de personas que pasan hambre podría alcanzar 840 millones en 2030 si no se logra revertir la tendencia, precedida por varias décadas en descenso. 1'6 mil millones de niños y jóvenes no pudieron atender el colegio durante 2020 (Naciones Unidas, 2020). Aunque es difícil aún calcular cuántos han vuelto a las aulas se sabe que muchos, especialmente las niñas y las jóvenes, abandonaron definitivamente la escolarización (Azevedo et al., 2020). En España, un dato significativo es que

según Oxfam cerca de 800.000 personas podrían caer en el umbral de la pobreza severa a nivel nacional. En el mencionado contexto y según UNICEF, uno de cada tres niños crecerá en situación de pobreza.

Desigualdad social y desequilibrios medioambientales van de la mano y muestran el peor rostro de este modelo económico. Entre 1990 y 2015, el 10% de la población más rica (alrededor de 630 millones de personas) generó la mitad del total de emisiones de carbono a nivel mundial, mientras que la mitad de la población más pobre (cerca de 3.100 millones de personas) generó tan solo el 7% (Gore, 2020). Mientras unos pocos son los principales responsables de la contaminación, cada vez más gente debe migrar debido a sus efectos. De hecho, ya más personas se ven obligadas a huir de sus casas debido a los desastres naturales consecuencia del calentamiento que por violencia y conflicto. La gran mayoría proceden de los países con menores rentas.

La conclusión clara de todo esto es que mientras una minoría se beneficia de este sistema, la mayoría y el planeta se encuentran cada vez en una situación más crítica. El sentido común por querer seguir habitando el planeta bajo una actividad y generación de riqueza sostenible debe ser la premisa para mutar el sistema económico capitalista actual. La alternativa real que ha llegado es: la economía de impacto.

La economía de impacto puede ser efectiva en responder a los retos del siglo XXI. Puede aumentar la productividad, la justicia y la resiliencia incrementando la productividad del bienestar (Hannant & Burkett, 2019). Actualmente, mucho del capital financiero, humano y natural se destina a cuestiones que crean poco valor a la sociedad. En la economía de impacto, los recursos críticos tales como el talento y el dinero irán a esas áreas que actualmente generan valor para la sociedad, reducen la desigualdad y no dañan el planeta.

Al mismo tiempo, este nuevo modelo promoverá la resiliencia del sistema económico.

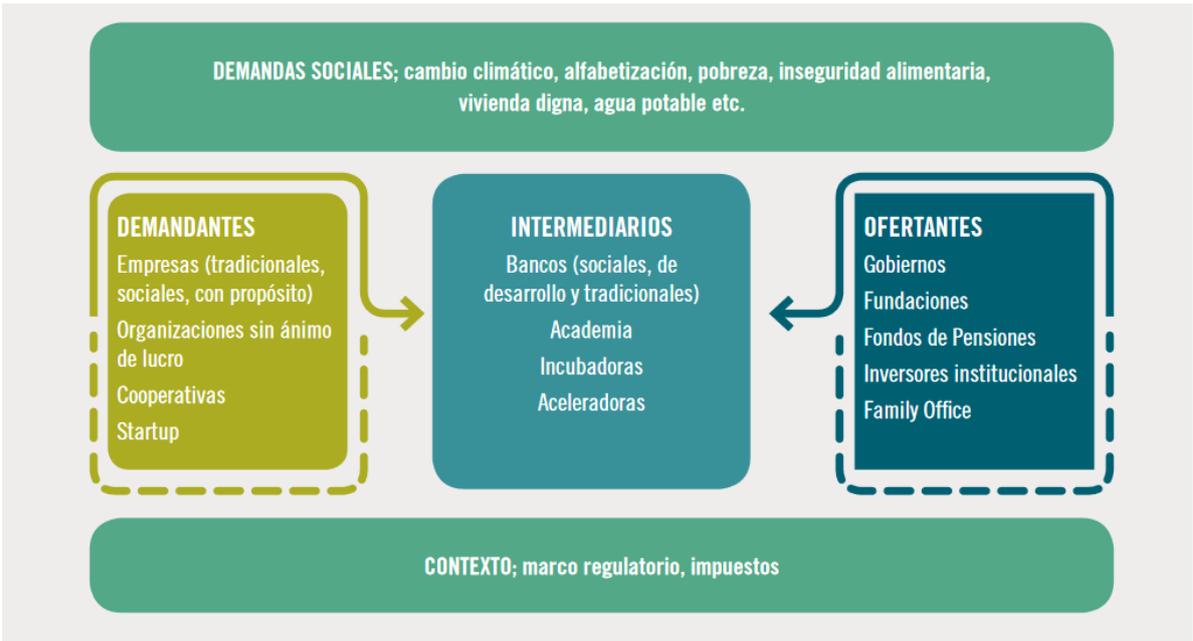
En primer lugar, la mayor parte de las actividades que generan riesgo serán cada vez menos rentables frente a aquellas que previenen esos riesgos. En segundo lugar, al tener un objetivo en el largo plazo, las organizaciones tendrán una perspectiva de visión más amplia y podrán demostrar no sólo el valor financiero que han generado sino también el natural, social y humano. Además, podrán generar reservas que optimicen el valor en el largo plazo frente a maximizar los beneficios en el corto. Finalmente, al crear información, competencias y expectativas sobre el valor social generado por una organización, la economía de impacto permitirá encontrar soluciones e innovaciones para los problemas sociales con mayor rapidez. En resumen, la economía de impacto facilita que el poder de los mercados, el emprendimiento, la innovación y la tecnología trabajen para el bien común (Schoenmaker, 2020). Optimizar el bien común requiere conservar y aumentar todas las formas del capital: el humano (por ejemplo, la salud o la educación), el intelectual (como el conocimiento o los datos), el social (las normas o la confianza) y el natural (entre ellos el clima o la biodiversidad).

La economía de impacto va a permitir, además, visibilizar una serie de costes al planeta y a las personas que hasta ahora estaban enmascarados. Son los daños a los ríos o la contaminación a una población causados por una actividad empresarial que hasta la fecha no se incorporaban como costes en la cuenta de resultados de las compañías (externalidades) y a los que no se les ponía un precio, y, por tanto, han sido ignorados por el mercado. Al equilibrar el peso de las tres dimensiones (económica, social y medioambiental), las organizaciones no podrán dejar de obviar esas externalidades e integrarlas en el valor final. Mostrar el coste verdadero que hay detrás de un producto o servicio reorganizará el modelo económico tal y como lo conocíamos y obligará a tomar decisiones teniendo en cuenta el

impacto en todos los capitales y no priorizando unos en detrimento de otros.

Para cerrar este apartado de análisis y contexto presentaremos el esquema de agentes que configuran la economía de impacto y que pueden influir significativamente en el desarrollo de esta en el marco de cada país o territorio. La economía de impacto está representada, en mayor o menor medida, por todos los agentes de la economía tradicional. Siguiendo la propuesta de la OCDE, las organizaciones se pueden agrupar relación de acuerdo al modo en que se relacionan con el capital; demandantes, ofertantes e intermediarios en un contexto y bajo unas demandas sociales. En cualquier caso, es importante destacar que no son compartimentos estancos. Por ejemplo, una empresa tradicional puede ser demandante u ofertante de capital según el rol que juegue o una fundación puede ser un inversor y por tanto un ofertante o un intermediario si se dedica a apoyar la formación.







## 2.- MEDICIÓN DEL IMPACTO

La medición del impacto social y medioambiental es un elemento clave de la inversión de impacto, aunque es cierto que se lleva a cabo de maneras diversas y que los avances hacia una mayor sofisticación aparecen de manera paulatina. Un ejemplo positivo es el foco que se está poniendo en la medición de los outcomes (los cambios relevantes generados en los beneficiarios), sobre todo entre los fondos de impacto, en que el 90% los está trabajando. Las herramientas más utilizadas entre los participantes del estudio son la Teoría del Cambio y los ODS (dos tercios, respectivamente), aunque también destacan el Impact Management Project (IMP) (casi el 50%) y la utilización de métricas y de indicadores propios. Los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) más presentes son el 8 (Trabajo decente y crecimiento económico) y el 10 (Reducción de las desigualdades), así como los sectores de la salud y la educación.

La tendencia es que los inversores utilicen los datos de impacto no solo para comunicar, sino también para aprender y gestionar mejor la organización. Especialmente, utilizan los fondos de impacto para establecer objetivos y evaluar el progreso de las organizaciones invertidas. El reto sigue siendo que el impacto esté auditado o revisado por una entidad externa, ya que actualmente más del 50% de los inversores no lleva a cabo ningún tipo de verificación. Por último, casi el 60% de las organizaciones conectan de algún modo los resultados financieros con el impacto conseguido. En este sentido, destaca la práctica de que el carried interest (la retribución variable para los gestores del fondo) dependa no solo del retorno financiero del fondo, sino también del impacto generado. Dicha práctica está presente en el 70% de los fondos de capital privado.

Como herramientas de medición del impacto, el Informe “Inversión de Impacto en España 2021” elaborado por SpainNAB nos presenta la siguiente información:

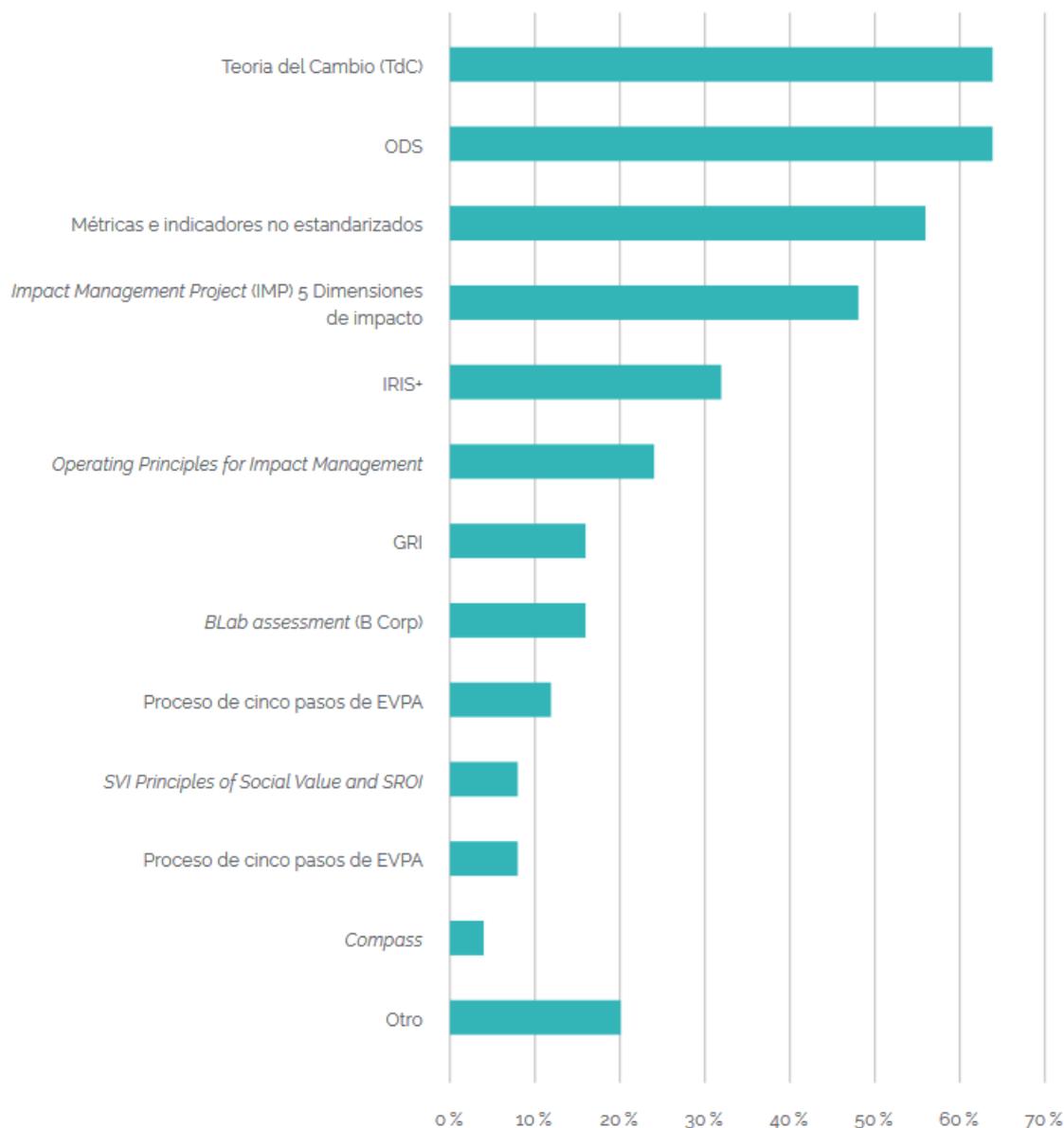
Entre los actores que utilizan herramientas de medición estandarizadas, las más comunes son la teoría del cambio y los ODS (64%), el Impact Management Project (IMP) (48%) e IRIS+ (32%). También es muy frecuente utilizar métricas e indicadores no estandarizados (56%).

Es importante destacar que muchas de estas herramientas son complementarias y se utilizan en distintas fases del proceso de inversión. Algunas son para estandarizar el proceso; para estandarizar los indicadores. E incluso, para modelar la gestión de la cartera o como principios de actuación.

Con relación a la medición del impacto, el 72% de los actores afirman que están poniendo el foco en medir los outcomes (cambios relevantes generados en los beneficiarios), más allá de los outputs (productos tangibles de las actividades de las organizaciones).

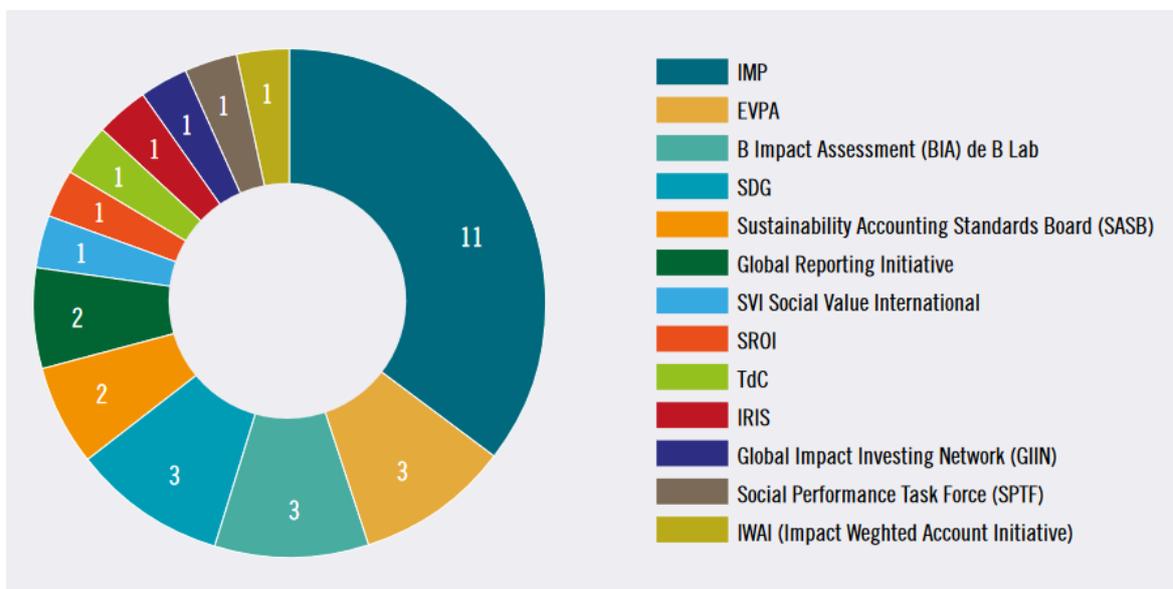


Gráfico 24- Herramientas utilizadas para la medición del impacto en 2021, según SpainNAB



Si tenemos en cuenta los datos de una encuesta a un grupo de expertos elaborada en enero de 2021 contemplada en el *Informe de la Cátedra de Impacto Social “Propuestas para la medición y gestión del impacto social: en búsqueda de un lenguaje común”*, la información extraída sobre la metodología utilizada para medir el impacto extraemos lo siguiente:

Gráfico 25- Grupo de expertos. Pregunta "¿Qué metodología utilizas de manera más frecuente?"



A continuación, vamos a exponer las características de algunas de las técnicas que gozan de mayor aplicabilidad dentro de la inversión de impacto:

- **La Teoría del Cambio**

La teoría del cambio es una metodología utilizada para analizar el efecto causal entre las acciones empresariales y el impacto social generado. Básicamente, se trata de una hoja de ruta con el fin de examinar cómo nuestros inputs, outputs y estrategias pueden lograr producir un cambio propuesto en la sociedad.

La teoría del cambio está caracterizada por llevar a cabo un análisis *backwards mapping*, es decir, un análisis de atrás a adelante. Se comienza estableciendo los objetivos a largo plazo, para después, examinar los actores y las estrategias necesarias para alcanzarlo.

## Pasos a seguir:

1. Establecer objetivos a largo plazo: la empresa debe comenzar por reflexionar cuál es el problema social y/o medioambiental que busca solucionar, y qué actores van a ser beneficiados con el cambio propuesto.
2. Desarrollo de estrategias: Una vez establecido el objetivo a largo plazo, se realiza un análisis interno de sus recursos con la finalidad de desarrollar las distintas estrategias necesarias para alcanzar el impacto social y/o medioambiental propuesto.
3. Mapeo de causalidad: El mapeo de causalidad consiste en trazar la relación causa y efecto entre nuestras estrategias y recursos (inputs) y nuestros outputs, resultados a corto plazo y objetivos de impacto. Debemos preguntarnos lo siguiente: con las estrategias diseñadas, ¿cuáles serán nuestros outputs (productos y servicios)? ¿Qué efecto tendrá mi producto en el consumidor? ¿Este efecto, genera el impacto social deseado?
4. Analizar las suposiciones: En el proceso de crear un mapa de causalidad debemos formular distintas suposiciones explicando por qué consideramos que existe una relación causal entre las distintas fases de la creación del cambio. Las suposiciones deben seguir un pensamiento lógico y deben ser evaluadas y analizadas continuamente.
5. Medición mediante indicadores: El método de la teoría del cambio exige que la empresa mida, mediante indicadores de cambio, el impacto social propuesto. Los indicadores, cuantitativos o cualitativos, deben mostrar de manera específica

y realista el impacto social que ha generado la empresa con su actividad.

6. Análisis de resultados: Una vez terminada y aplicada la teoría del cambio, debemos evaluar si nuestro planteamiento ha logrado provocar el efecto deseado en la sociedad. Si es así, debemos analizar cómo es posible incrementar o mejorar dicho impacto. En el caso contrario, debemos examinar nuestra teoría del cambio y corregirla para alcanzar nuestros objetivos a largo plazo.

- **Metodología de la EVPA**

En 2015, la EVPA (European Venture Philanthropy Association) diseñó una metodología de gestión, control y medición de impacto. El objetivo de este método es la maximización y optimización del impacto social y/o medioambiental de las empresas.

Con ello, buscaron crear una guía estandarizada de gestión y medición de impacto.

Pasos a seguir

1. Establecer objetivos: La empresa o el inversor de impacto debe plantear los principales objetivos y metas que se pretenden lograr.
2. Análisis de los stakeholders: La segunda etapa de esta metodología consiste en la evaluación y análisis de los stakeholders (grupos de interés).

*Sobre los grupos de interés:*

*La economía tradicional, al estar orientada hacia el retorno financiero, debe rendir cuentas casi exclusivamente a sus inversores y accionistas. La economía de impacto exige, por su propia definición, tener una mirada más amplia y poner a todos los grupos de interés en el centro. Así, por ejemplo, las empresas no sólo deberán publicar información sobre su valor financiero, sino el valor social y medioambiental que generan (o destruyen) a todos los grupos de interés en base a un análisis de materialidad. De la misma manera, los consumidores en una economía de impacto verán reflejado el verdadero precio de un producto, incluyendo las externalidades negativas derivadas de su producción. El votante, por su lado, podrá juzgar la ejecución de las políticas en función de los cambios que éstas han producido. Los beneficiarios dejarán de ser un mero sujeto pasivo y pasarán a tener un papel más activo en la identificación de los problemas y en el diseño de las intervenciones para resolverlas.*

*Los gobiernos pagarán por los resultados sociales que han sido medidos y verificados, en lugar de pagar a los proveedores de servicios para que realicen trabajos que pueden tener o no el impacto buscado.*

*De ser así, este nuevo modelo podría convertirse en un punto de inflexión revirtiendo los desequilibrios de poder que hasta ahora han sostenido el sistema capitalista tradicional ya que se basa en mejorar la rendición de cuentas y la transparencia dando un papel a todos los grupos de interés (Hiemstra et al., 2012). Esta idea fue también expuesta por Schwab, cofundador del Foro Económico de Davos, en dicha plataforma internacional en 2020 cuando abogó por el concepto de capitalismo de los grupos de interés. El modelo del impacto social se construye bajo el imperativo de amplificar la voz de aquellos a los que normalmente no se les da espacio para ser escuchados. Se trata de un modelo que permite transferir suficiente poder para brindar a las personas la oportunidad de*

*contar sus historias sobre cómo han cambiado sus vidas y qué es importante para ellos (J. Nicholls, 2014; Twersky et al., 2013) y con todo ello se configura el valor final de la intervención (J.Nicholls, 2007).*

*Tomando el modelo de McKissey&Company, los distintos grupos de interés van a pasar por una evolución lógica en el cambio de un sistema tradicional hacia la economía de impacto. Esta transformación va a suponer importantes modificaciones en su forma de hacer, interactuar y hacer negocio tal y como se muestra a continuación:*

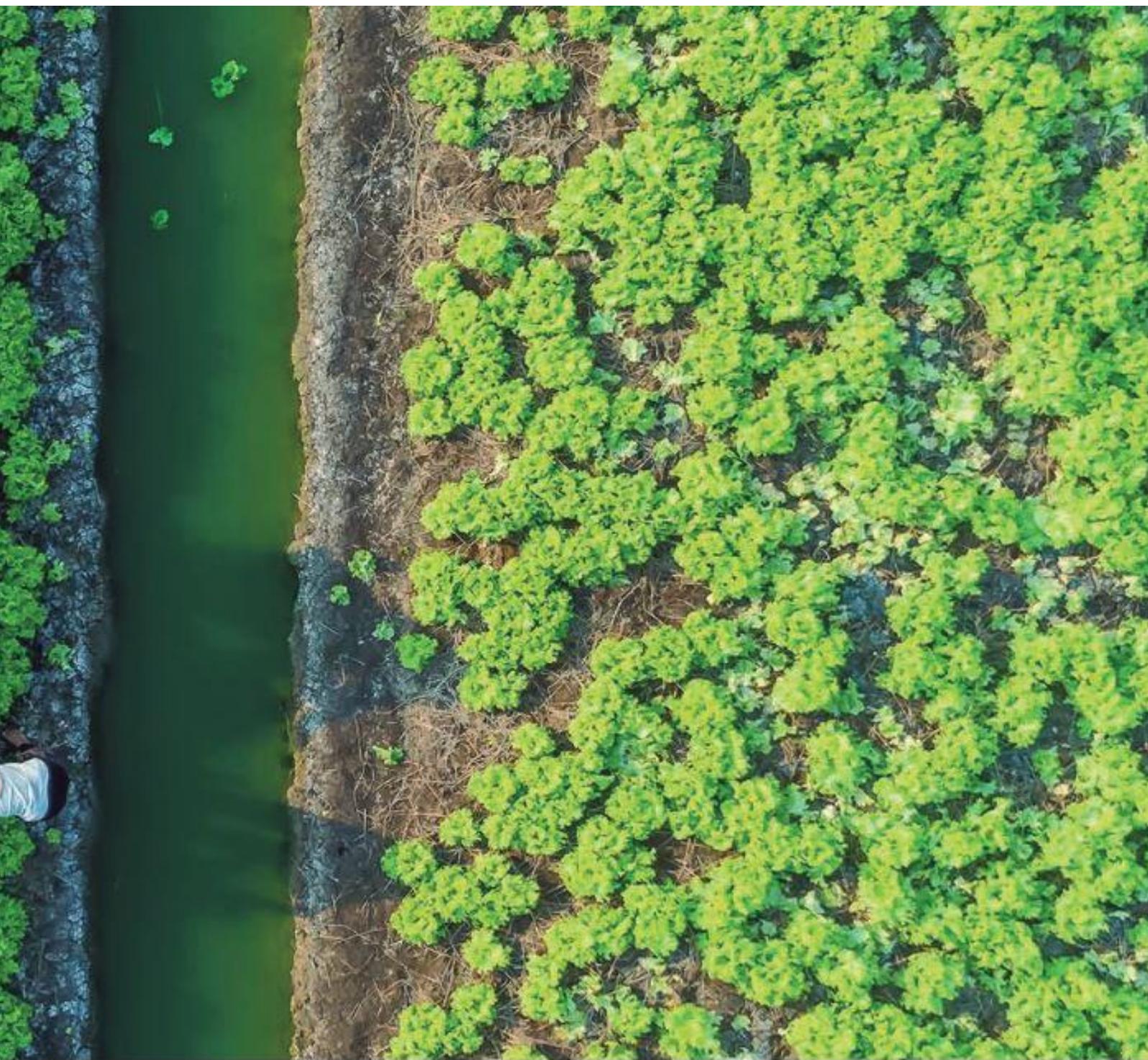


Gráfico 26- Grupos de interés para la economía de impacto según nivel de maduración Informe “Propuestas para la medición y gestión del impacto social” elaborado por Cátedra Impacto Social.

Grupo de interés	Semilla 	Creciendo 	Madurando 
Gestores de fondos	Una oferta limitada de productos de inversión dirigidos a pocos sectores	Se amplían los productos de inversión y mayor número de sectores	Una gran gama de productos institucionales y oferta minorista con modelos de financiación más sofisticados
Empresas tradicionales	Una línea concreta de impacto vinculada a sus propias fundaciones	Se amplía a más actividad económica de la empresa	El reporting de impacto impregna todas las actividades e intervenciones bajo el liderazgo de la dirección
Empresas sociales/ Empresas con propósito <sup>a</sup>	De pequeña escala y marginales en la totalidad de la economía	Crecen en tamaño, sectores y visibilidad	Grandes empresas avaladas por su reputación y reconocidas socialmente
Intermediarios	Su función muy limitada a acompañar a otras organizaciones, pequeñas y limitadas en escala y tamaño	Mayor rol siendo un facilitador entre las distintas organizaciones e intercambiando conocimiento	Crean normas establecidas que guían la economía del impacto a la vez que se crean certificadores independientes y empresas de rating
Gobiernos	Proyectos y programas muy limitados, experiencias aisladas	Se extiende el modelo de contrato social, mayor apoyo a la economía de impacto y empiezan a condicionar las licitaciones públicas a impactos	Se desarrollan políticas que incentivan la economía de impacto a todos los niveles
Beneficiarios	Casos piloto donde los beneficiarios de intervenciones públicas o privadas empiezan a tener más voz	Se extiende su participación activa en las intervenciones y se empieza a valorar no como un riesgo sino como un valor en sí mismo	Tienen voz propia, son escuchados, logran transformaciones y fomentan una economía más igualitaria
Consumidores/ Clientes	Rol más limitado a ciertas empresas sociales con las que están más alineadas	Mayor alineación entre las preferencias declaradas y el patrón de consumo. Mayor capacidad de presión sobre las empresas y sus modelos de intervención	La práctica de consumo habitual está ligada a productos con impacto. Consumidores y empresas alineados en las causas clave
Medios de comunicación	Información relativa a la economía del impacto y sus grupos de interés anecdótica	Empiezan a tener una voz más sólida y mantenida en el tiempo en estos asuntos ayudando a diseñar el modelo	El impacto social tiene un peso significativo en los medios y en la información que cubren
Academia	Campo de investigación aislado y anecdótico	La investigación con impacto empieza a ser una práctica más común. Se financian investigaciones en este campo	Toda investigación incluye un análisis de impacto. Se genera conocimiento de manera extendida que ayuda a diseñar un mejor ecosistema
Organizaciones sin ánimo de lucro	Líneas de intervención de impacto aún marginales, transición de procesos de monitoreo y evaluación a medición y gestión muy residual	Se extiende la inversión de impacto como una vía alternativa de financiación, se amplía el uso de la medición y gestión	La medición y gestión se convierte en el instrumento único para la toma de decisiones, un número significativo de organizaciones forman parte del ecosistema, los conocimientos y la experiencia que tienen son ampliamente compartidos en el ecosistema

Gráfico 27- Descripción del proceso general de medición de impacto, según La Bolsa Social



3. Medición de resultados: En el proceso de medición la empresa o inversor de impacto debe comenzar por categorizar los resultados propuestos en: resultados de cambio, de objetivos específicos o de comparación (benchmarking). Posteriormente, la empresa debe hacer una selección de aquellos resultados más alineados con los objetivos establecidos. Por último, se debe buscar o diseñar un indicador para cada uno de los resultados seleccionados.

4. Verificación y Valoración del impacto: Esta etapa consiste en verificar si la actividad empresarial realmente ha logrado crear un

impacto social positivo, y en determinar cuál es el valor añadido generado por dicho impacto.

En cuanto a la verificación, la EVPA recomienda usar técnicas como el análisis comparativo de los competidores, o encuestas/entrevistas.

5. Reportes y seguimiento del impacto: Finalmente, se debe realizar una labor de seguimiento sistemático de dichos indicadores.

- **Social Return of Investment (SROI)**

El método SROI (Social Return of Investments) consiste en la identificación, gestión y medición del impacto social y/o medioambiental generado por la actividad empresarial, asignándole un valor monetario. La finalidad del método SROI es incorporar el valor del impacto social producido en el análisis de coste-beneficio tradicional, creando una ratio entre el Valor Actual Neto del impacto y el Valor Actual Neto de la inversión.

#### Pasos a seguir

1. Establecer el alcance e identificar los *stakeholders*. El primer paso consiste en determinar el alcance del análisis. Para ello, se establecen los principales propósitos, objetivos a medir, recursos disponibles, etc. Posteriormente, se realiza un listado de los *stakeholders*, estudiando el impacto (positivo o negativo) de nuestras actividades en los mismos. Finalmente, seleccionamos cuáles debemos incluir en nuestro análisis SROI.
2. Hacer un mapeo de resultados: En la metodología SROI se realiza, de manera similar a la teoría del cambio, un mapa de creación de impacto donde diseñamos el proceso causal entre nuestros

inputs, estrategias y outputs y nuestros resultados (outcomes) y nuestros objetivos de impacto.

3. Evidenciar resultados y darles un valor: Esta etapa tiene como principal objetivo la medición de los resultados o outcomes propuestos. En primer lugar, se realiza una selección de aquellos resultados más significativos en el proceso de generación del impacto social. Después, se deben diseñar indicadores claros y representativos de dicho impacto. Finalmente, se construye una valoración monetaria de los outcomes propuestos.
5. Establecer el impacto: Esta etapa consiste en determinar si nuestras actividades han generado un impacto positivo. Para ello, debemos analizar dos cosas: cuál hubiera sido la situación de los indicadores de nuestros resultados sin nuestra actividad y qué otros factores han contribuido a lograr dichos resultados.
6. Calcular SROI: Llegados a este punto, ya hemos recopilado toda la información necesaria para realizar el cálculo del SROI. Esta se divide en:

Proyectar hacia el futuro: Tras calcular el valor total del impacto, se debe hacer una estimación de su evolución futura. Para ello, hay que tener en cuenta si dicho impacto va a crecer o decrecer en el tiempo. Una vez hecho esto, se multiplica la variación por el valor monetario total del outcomes.

7. Calcular el Valor Actual Neto: Posteriormente, se debe realizar un descuento del valor monetario del impacto anual al periodo presente. Este cálculo se realiza de la siguiente forma (siendo  $r$  la tasa de descuento):

Calcular el Ratio SROI:

$$\text{Ratio SROI} = \frac{\text{Valor actual total del impacto neto}}{\text{Valor total de los inputs o inversión total}}$$

6. Reportar: Finalmente, la empresa o inversor de impacto debe presentar y reportar periódicamente el análisis SROI.

- IRIS+ (GIIN)

Por último, vamos a analizar el IRIS (Impact Reporting and Investment Standards). Se trata de un catálogo de métricas enfocadas a la medición del desempeño social, medioambiental y financiero. Es una iniciativa desarrollada por el GIIN (Global Impact Investing Network) con el objetivo de mejorar la credibilidad, la transparencia y la gestión en la industria de la inversión de impacto.

$$\text{VAN} = \frac{\text{Valor del impacto (año 1)}}{(1+r)} + \frac{\text{Valor del impacto (año 2)}}{(1+r)^2} + \frac{\text{Valor del impacto (año 3)}}{(1+r)^3} + \dots + \frac{\text{Valor del impacto (año t)}}{(1+r)^t}$$

A través de su plataforma online, permite filtrar y buscar indicadores en función de sus necesidades. Los indicadores y métricas están organizados y categorizados: por sector de actividad, por ODS, por las cinco dimensiones de impacto, por rendimientos financieros...

A pesar de no ser una metodología per se, se trata de una herramienta muy útil para gestionar el impacto. Sin embargo, idealmente debería estar acompañada de alguna de las otras metodologías comentadas anteriormente.

Aparte de las metodologías comentadas, comentaremos algunos aspectos generales que puede ser de interés tener en cuenta:

**Objetivos.** Según la European Venture Philanthropy Association, “Cuanto más específicos sean los objetivos, mejor preparada estará la medición de impacto.” El primer paso, y quizás el más importante para una organización, es el establecimiento de sus objetivos.

Este ejercicio requiere que conozcamos los objetivos de la organización de manera clara. Hacerse algunas preguntas puede ayudarnos a especificar los objetivos de la organización:

- o ¿A qué problema social quiere dar solución el proyecto? ¿Qué parte de la población se ve afectada?
- o La respuesta debería incluir información tanto sobre la naturaleza y la magnitud del problema como detalles de la población objetivo.
- o ¿Cómo alcanzar los objetivos?
- o ¿Qué quiere lograr tu organización con este proyecto social para considerar que sus acciones han tenido éxito?

**Partes interesadas.** Es otro punto fundamental en la medición de impacto. El segundo paso es el análisis de las partes interesadas para entender su rol en el proyecto y su posible contribución a la recogida de datos. Hay que aclarar su nivel de implicación, su posible impacto en el proyecto, su contribución al proceso de medición de impacto, y sus expectativas. Hay que identificar a aquellos que reciben algo del programa, quiénes están dando qué y de qué manera lo están haciendo. Cada proyecto se concentra en un grupo destinatario y hay que definir sus miembros y sus características (área geográfica, nivel de educación, situación económica, retos a los que se enfrentan, capacidades y puntos fuertes).

Hay dos tipos de partes interesadas: los beneficiarios y los contribuyentes. Los beneficiarios son las personas, comunidades, la sociedad en su conjunto y el entorno que una organización quiere alcanzar a través de sus actividades. Los beneficiarios pueden verse afectados de manera positiva o negativa por las actividades de la organización.

Los contribuyentes son las personas, comunidades, la sociedad en su conjunto y el entorno que favorece que la organización lleve a cabo sus actividades. Los contribuyentes pueden incrementar o reducir el efecto de las actividades de la organización.

Ambos grupos pueden ser público directo (la mayoría del tiempo, este es el grupo destinatario) o público indirecto. Forman el público indirecto aquellos que están en el entorno directo del grupo destinatario. A menudo, estas personas ayudan de forma directa al grupo destinatario y contribuyen entonces al éxito del programa.

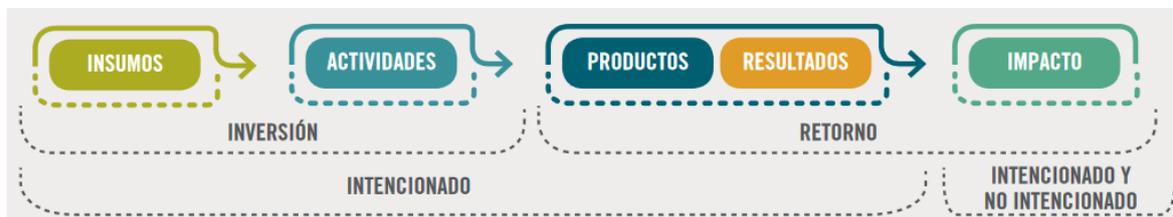
No hay que olvidar que para calcular el impacto neto tendremos que tener en cuenta cinco factores: peso muerto (lo que hubiera ocurrido de todas maneras), atribución (la proporción de los cambios observados que puede atribuirse directamente a la organización), caída (la proporción previsible de los resultados de la intervención que se verán reducidos con el tiempo), desplazamiento (la magnitud de desplazamiento de la situación original o consecuencias que han eliminado otros posibles resultados positivos), y consecuencias no deseadas o consecuencias inesperadas (efectos, que pueden ser positivos o negativos, que resultan de las actividades de la organización, pero que no son parte de los efectos buscados). No existe una metodología que no sea costosa o que requiera poco tiempo para calcular estos factores. Por esta razón, sugerimos señalar otros programas o iniciativas que podrían haber contribuido, cuáles pueden ser los efectos negativos o qué elementos pueden incrementar o reducir el impacto.

La cadena de valor consta de una serie de insumos y actividades que se traducen en un número de productos (o servicios) que provocan resultados y finalmente generan un impacto sobre la sociedad y el medioambiente. Concretamente se definen de la siguiente manera:

- o Insumos: son todos los recursos (financieros y no financieros) que se requieren para la intervención
- o Actividades: las acciones específicas que debe hacer la organización para alcanzar los objetivos planteados
- o Productos o servicios (outputs): lo que se obtiene de forma tangible de la suma de los insumos y las actividades
- o Resultados (outcomes): las transformaciones sociales y/o medioambientales observables que se han logrado gracias a dichos bienes o servicios y que se pueden disfrutar en el corto y en el largo plazo.
- o Impacto: los efectos que se logran en el largo plazo y de mayor alcance, pero atribuibles a la intervención de la organización. Es decir, aquellos cambios sociales que se pueden verificar que han sido consecuencia directa de las acciones del ente.

Para mayor claridad se han diferenciado las fases que implican una inversión (la de insumos y actividades) y las que reportan un retorno (productos, resultados e impacto), tal y como muestra la figura siguiente. Además, tomando las contribuciones de Mishra (2018) se ha hecho la distinción entre aquellas etapas donde hay una intencionalidad y un mayor control de los flujos entrantes y salientes con respecto a la fase del impacto, donde hay un mayor grado de incertidumbre y que puede acarrear efectos no siempre deseados.

Gráfico 28- La Cadena de Valor del impacto, Informe “Propuestas para la medición y gestión del impacto social” elaborado por Cátedra Impacto Social basado en datos de Clark et al., 2004; Mishra, 2018.



Para poder medir cada categoría (inputs, actividades/outputs, resultados, impacto), tendremos que usar indicadores. Para ello, identificaremos diferentes niveles de indicadores, lo que nos ayudará a reconocer su función y uso. Es recomendable tener más de un indicador, lo ideal es tener dos o tres.

A continuación, compartimos los tres tipos principales **niveles de indicadores** para medir el impacto:

- o Producto: Indicadores operativos, útiles para la gestión. Los productos pueden ser medidos por sí mismos y servir como indicadores.
- o Resultado: Indicadores que sirven para determinar si un cambio ocurre durante el desarrollo del proyecto.
- o Impacto: Indicadores que describen cambios en las vidas de las personas y en las condiciones de desarrollo a nivel global, regional, nacional y local.

Las características de un buen indicador son:

- o Específico: Debe ser claro e inequívoco
- o Medible: Cuantificable: debe expresar si el impacto ha sido alcanzado o no.

- o Alcanzable: Los objetivos de impacto deben ser aceptados y apoyados por las personas interesadas.
- o Realista: Debe ser posible alcanzar los objetivos de impacto a través del proyecto.
- o Tiempo: Hay que intentar establecer un marco temporal en el que los objetivos «deben» ser alcanzados.

A modo de ejemplo, a continuación, se detallan algunos ejemplos de métricas de impacto que hemos considerado en inversiones previas dentro del sector de la Educación:

- El porcentaje de mejora en el rendimiento escolar y académico de los estudiantes.
- La reducción en la tasa de abandono escolar.
- El incremento en la tasa de transición de la escuela primaria a la secundaria, y de ésta a bachillerato y siguientes niveles académicos.
- La mejora en otras competencias básicas de los estudiantes.
- Asegurar un amplio espectro socio-económico entre los alumnos.

Según el GECES (Commission Expert Group on the Social Economy and Social enterprises), no hay un único conjunto de indicadores para medir el impacto social.

Esto se debe a que hay una importante variedad de impactos sociales y no hay una metodología capaz de agrupar todo tipo de impactos de manera justa y objetiva.

Mientras que existen algunos indicadores cuantitativos usados comúnmente, a menudo éstos no consiguen recoger los aspectos cualitativos esenciales o, al contrario, al intentar enfatizar el análisis cuantitativo pueden tergiversar o infravalorar el análisis cualitativo que los sustenta. De acuerdo con el carácter intensivo de la medición de impacto

y la evaluación precisa, se requiere dedicar cierto tiempo y un grado de precisión acorde y proporcional al tamaño y a los recursos de la empresa. Hay una amplia variedad de empresas sociales, cada cual, con objetivos y actividades específicos, haciendo más difícil conseguir comparabilidad entre las actividades usando indicadores comunes. La medición de impacto y, en realidad, el mundo de la empresa social ha evolucionado muy rápidamente, haciendo que sea difícil atenerse a ninguna referencia más allá de unos pocos años.

Seguimiento y reporte. Una vez que una organización ha decidido qué indicadores serán medidos y verificados, y que éstos tienen sentido para las principales partes interesadas, hay que empezar a recoger información de manera sistemática. El objetivo principal del seguimiento o monitoring es dar continuidad a la implementación y a los resultados del proceso. Nos permite analizar el desarrollo de las actividades previstas para optimizar procedimientos, medir los resultados de la implementación, analizar los logros y los fracasos detectados, a la vez que identificamos cambios que pueden generar mejores resultados.

El seguimiento consiste en la evaluación de los resultados o impactos logrados a través de las actividades de nuestra organización. Estrategias e intervenciones pueden verse modificadas a raíz de los resultados del proceso de seguimiento. El reporte es el último paso del proceso de medición de impacto. Es importante como herramienta de comunicación para las partes interesadas y el público en general. Existen distintas maneras de elaborar ese informe. Sin embargo, debe incluir:

- o Explicación del procedimiento (descripción de los 5 pasos)
- o Explicación de los efectos de la intervención (resultados, beneficiarios identificados, deadweight, desarrollo y drop-off)
- o Explicación de la forma en que la actividad ha provocado o contribuido a alcanzar los resultados e impactos deseados.

- o Identificación de terceros que hayan contribuido a la realización real de esos resultados e impactos, explicando cómo han contribuido (asignación alternativa)
- o Explicación de la selección de indicadores para los impactos identificados; identificación de la relación del indicador con el impacto, y a la vez, con las necesidades e intereses de las partes interesadas, y cómo éstos han sido acordados en consenso con las partes interesadas.
- o Identificación de las partes interesadas y de sus intereses

Por ejemplo, el Social Reporting Standard (SRS) recomienda la elaboración de un informe al año y sugiere la presentación de los resultados de impacto de la manera que sigue:

1. Problema que queremos solucionar
2. Magnitud del problema
3. Contribución de la organización a la solución e impacto esperado
4. Impacto social real (recursos utilizados (input), trabajo realizado (output), impacto (incl. resultados))
5. Planificación y previsión
6. Organización

Cualquier sistema que mida el valor social, medioambiental y económico tendrá que asentarse en el reconocimiento de que los resultados son relativos y se alcanzan gracias a la negociación con los diversos grupos de interés ejerciendo su poder. Medir el cambio social, por tanto, tiene un importante componente subjetivo y se compone de la suma de visiones (que no necesariamente son compartidas). Es, además, un proceso por el cual lo invisible e intangible se visibiliza y se le da un valor (Social Value International, 2018). Por todo ello, la clave está en tener un proceso que sea compartido por todos los usuarios evitando que el dominante perciba la mayoría de los beneficios. Esto requiere que aquellos que forman parte de

la medición tengan la voluntad de comprometerse con una serie de principios. Estos principios son la base que debe guiar toda medición independientemente de las herramientas que se empleen.

La relevancia de esta cuestión ha motivado que hayan surgido en los últimos años un nutrido número de principios creados para ser utilizados por grupos de diversa índole (empresas, sector financiero). A continuación, se muestra un listado no exhaustivo de los principios más extensamente utilizados en el ecosistema a nivel global.

*Gráfico 29- Principios vinculados al impacto social. “Propuestas para la medición y gestión del impacto social” elaborado por Cátedra Impacto Social basado en datos de Clark et al., 2004; Mishra, 2018.*

Nombre del principio	Organización creadora	Destinatarios	Principios	Observaciones
Los siete principios de Social Value <sup>50</sup>	Social Value International (SVI)	Todos, sin distinción.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Incorporar a los grupos de interés</li> <li>2. Comprender los cambios</li> <li>3. Valorar los resultados que importan</li> <li>4. Incluir sólo lo material</li> <li>5. No reivindicar por encima de lo que se ha generado</li> <li>6. Transparencia</li> <li>7. Verificar el resultado</li> </ol>	Conjunto de principios que se ha extendido más ampliamente en múltiples países gracias a la creación de la entidad de Social Value que tiene sede en varios países y que se ha asociado con otras agrupaciones en otros más (como es el caso de ESImpact en España).
Los principios operativos para la gestión de impacto <sup>51</sup>	International Finance Corporation (IFC)	Inversores	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Definir objetivos de impacto</li> <li>2. Gestionar el impacto estratégico</li> <li>3. Establecer la contribución</li> <li>4. Valorar impacto esperable</li> <li>5. Valorar y gestionar potencial impacto negativo</li> <li>6. Monitorear progreso</li> <li>7. Gestionar la salida de la inversión</li> <li>8. Aprender y gestionar</li> <li>9. Publicar alineamiento con los principios</li> </ol>	Nacieron en 2019 en el seno de las reuniones del FMI y del Banco Mundial. A septiembre de 2021 hay ya 135 entidades multilaterales <sup>52</sup> y nacionales firmantes pero que cubren principalmente a los países de la OCDE. Entre ellos están COFIDES, Arcano Partners, Impact Bridge y Zubi Capital como inversores españoles.

Nombre del principio	Organización creadora	Destinatarios	Principios	Observaciones
Los principios para la inversión responsable <sup>53</sup>	PRI es una iniciativa de Naciones Unidas en la que participan UNEP Finance Initiative y UN Global Compact	Inversores	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Incorporar ASG en los procesos de decisión de la inversión</li> <li>2. Incorporar ASG en prácticas y políticas</li> <li>3. Pedir a las invertidas que aporten información ASG</li> <li>4. Promover los Principios en la industria</li> <li>5. Mejorar la eficiencia en la implementación de los Principios</li> <li>6. Reportar el avance en la implementación de los Principios</li> </ol>	Elaborados por inversores en 2006 está enfocado en ASG (y no impacto) <sup>54</sup> . Han elaborado una estrategia a 10 años con el fin de extender el concepto de inversiones responsables y fomentar la sostenibilidad del mercado financiero.
CFO Principles on Integrated SDG Investments and Finance <sup>55</sup>	Chief Financial Officer (CFO) Taskforce. United Nations Global Compact (UNGC)	Empresas	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Elaborar una TdC sobre su contribución y medición hacia los ODS</li> <li>2. Integrar los ODS en la estrategia y las inversiones</li> <li>3. Desarrollar una estrategia de financiación ODS</li> <li>4. Integrar los ODS en la comunicación y en reporting</li> </ol>	En 2020, los 23 miembros del Task Force de directores financieros de multinacionales publicaron los principios ideados como un complemento a los diez principios de UN Global Compact. Entre estas corporaciones se encuentra las españolas FCC y el Grupo Nueva Pescanova. Por su lado, IMP es un socio de esta iniciativa. Entre sus objetivos está definir métricas más consistentes y robustas para fomentar la medición del impacto de los ODS.
Principles for Responsible Banking <sup>56</sup>	Programa de Medioambiente de Naciones Unidas (UNEP en sus siglas en inglés)	Bancos	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Alineación con los ODS</li> <li>2. Identificar los objetivos para generar impacto</li> <li>3. Fomentar la sostenibilidad entre consumidores y clientes</li> <li>4. Fomentar la participación de los grupos de interés</li> <li>5. Fomentar los Principios en la cultura y gobernanza de los bancos</li> <li>6. Reportar públicamente sobre el impacto generado</li> </ol>	230 bancos son signatarios, lo que representan un tercio de todo el sistema bancario mundial. Siguiendo el protocolo establecido los bancos firmantes deben someterse a un grupo asesor de organizaciones sociales.



### 3.- ECONOMÍA SOCIAL DE IMPACTO

En las últimas décadas, el desarrollo social y económico, las nuevas tecnologías, la evolución demográfica y la globalización, entre otros, han otorgado una mayor visibilidad a numerosos problemas sociales y medioambientales que cada vez más, nos afectan de manera directa e inmediata. Estos problemas sociales no son exclusivos de una ciudad, país o continente, sino que trascienden fronteras y afectan a la sociedad en su conjunto y, por tanto, la respuesta o solución tiene que tener también una perspectiva global.

Se estima que las inversiones anuales necesarias para poder cumplir los ODS se sitúan en 6 trillones<sup>1</sup> de dólares anuales y existe un déficit anual de 2,6 trillones de dólares, lo que supone más de un 40% de las necesidades totales. Esta situación pone de manifiesto la necesidad de que desde el ámbito privado se originen y financien nuevas iniciativas que, a través de la generación de un impacto social sostenible, puedan desempeñar un papel clave en la reducción de la brecha financiera existente para el cumplimiento de los ODS. Algunos de estos ODS perfectamente alineados con estos problemas sociales expuestos: ODS 1 fin de la pobreza, ODS 10 reducción de desigualdades y ODS 13 acción por el clima.

*Gráfico 30- Principales problemas sociales y medioambientales. Informe "Inversión de Impacto: Capitalismo y Sostenibilidad" elaborado por PwC y Open Value Foundation. Datos extraídos de: (2) Banco Mundial (2020), "Poverty and Shared Prosperity". (3) Fuente: Oxfam Intermón. (4) Fuente: Departamento de asuntos económicos y sociales (DESA) de la ONU (2020), "World Social Report". (5) Fuente: Banco de España (2018). (6) Fuente: Petteri Taalas, secretario general de la Organización Meteorológica. (7) Fuente: Grupo Intergubernamental de Expertos en Cambio Climático de la ONU (IPCC)*

	<p><b>Pobreza</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Entre el 9,1% y 9,4% de la población mundial vive con menos de \$1,9 al día en 2020.<sup>2</sup></li> <li>• En España, 1,1 millones de personas podrían entrar en situación de pobreza como consecuencia de la pandemia, hasta alcanzar los 10,9 millones o 23,1% de la población.<sup>3</sup></li> </ul>
	<p><b>Desigualdad social</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• El aumento de las desigualdades sociales – en términos de ingresos, género, salud, educación, innovación – ya afectaba a más de dos tercios del planeta antes de la COVID.<sup>4</sup></li> <li>• El 25% de los hogares españoles forma parte de colectivos en riesgo de exclusión.<sup>5</sup></li> </ul>
	<p><b>Cambio climático</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Si se continúa con la misma tendencia relativa a emisiones de CO<sub>2</sub>, se estima un aumento de la temperatura global de 3 a 5 grados centígrados para finales de siglo<sup>6</sup></li> <li>• En España, se prevé que entre 2019 y 2100 la subida del nivel del mar será de entre 30 a 60cm, si no se reducen las emisiones de gases de efecto invernadero.<sup>7</sup></li> </ul>

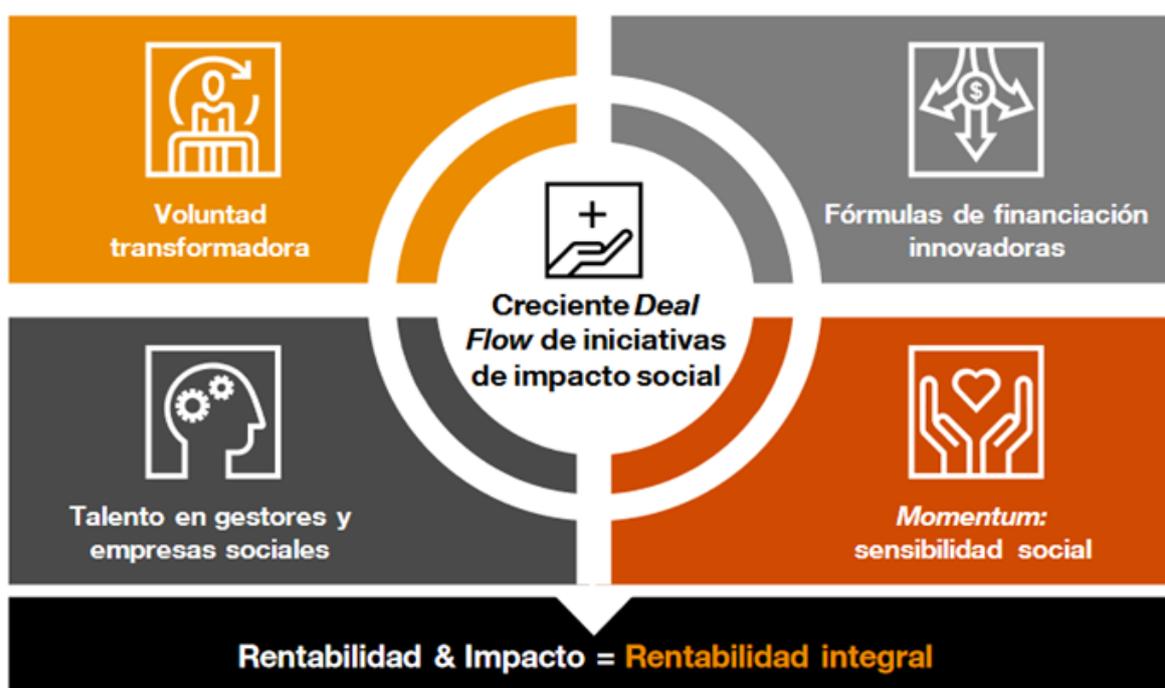
Esto despierta la necesidad de aprovechar la oportunidad de impulsar un futuro donde se consiga de manera generalizada la dualidad que representan las inversiones financieramente rentables y las que generan un impacto social y medioambiental positivo relevante.

VARIABLES como la voluntad transformadora, el talento de los equipos y el uso generalizado de fórmulas de financiación innovadoras unidas al contexto social actual, hacen de la inversión de impacto un modelo de éxito global. Estas variables internas, unidas a ciertos factores exógenos como la figura de las incubadoras, la regulación y la infraestructura de mercado, son clave para su desarrollo.

Existen también una serie de factores internos que han incentivado el crecimiento de estas iniciativas, como la voluntad transformadora e innovadora de empresarios sociales, la profesionalización, el uso generalizado de fórmulas de financiación innovadoras y el momentum y concienciación social. La Economía Social, con su modelo de empresa cooperativas y sociedades laborales, representa la fórmula jurídica perfecta para dar respuesta a las problemáticas sociales y medioambientales del momento. Bajo sus principios, recogidos en la Ley 5/2011, de Economía

Social, se identifica la intencionalidad y misión de estas empresas de desarrollar su actividad con impacto: primacía de las personas y del fin social sobre el capital, promoción de la solidaridad interna y con la sociedad que favorezca el compromiso con el desarrollo local, la igualdad de oportunidades entre hombres y mujeres, la cohesión social, la inserción de personas en riesgo de exclusión social, la generación de empleo estable y de calidad, la conciliación de la vida personal, familiar y laboral y la sostenibilidad.

*Gráfico 31- Factores internos para el desarrollo de la inversión de impacto. Informe “Inversión de Impacto: Capitalismo y Sostenibilidad” elaborado por PwC y Open Value Foundation.*



La voluntad transformadora que plantea el Informe “Inversión de Impacto: Capitalismo y Sostenibilidad” elaborado por PwC y Open Value Foundation, hace referencia a la posibilidad para personas emprendedoras y empresarios para desarrollar ideas innovadoras y eficientes que permitan aportar soluciones novedosas a problemas sociales persistentes. Estos emprendedores sociales no buscan únicamente generar un impacto social, sino transformar el funcionamiento de las cosas y producir así un

cambio sistemático en la sociedad. Desde la perspectiva de la financiación, esta voluntad transformadora lleva a inversores y ahorradores a canalizar su capital hacia inversiones que priorizan un rendimiento social y medioambiental a largo plazo.

Según el Center for Social Innovation, Standford los **emprendedores sociales** son la figura perfecta pues “buscan solución a un problema o reto social de una forma más justa, eficiente, efectiva y/o sostenible que las soluciones anteriores y priman el impacto social por delante del beneficio económico de personas u organizaciones concretas.”

Dentro de las entidades de Economía Social, se encuentran contempladas algunas fórmulas jurídicas destacables por su implicación social como son *las empresas de inserción y centros especiales de empleo*. A continuación, vamos a analizar estos modelos:

### Empresa de inserción

Las empresas de inserción nacen como un instrumento para luchar contra la pobreza y la exclusión social. Son iniciativas empresariales que combinan la lógica empresarial con metodologías de inserción laboral. Son empresas que no están al margen de los procesos convencionales de la economía, ya que producen bienes y servicios, mejoran el entorno, potencian los servicios a las personas y favorecen la calidad de vida, siendo rentables y competitivas. Además de valorar su rentabilidad económica es muy importante destacar la rentabilidad en los aspectos sociales, ya que los beneficiarios dejan de ser personas pasivas y dependientes y aportan a la sociedad todo aquello que ésta les había negado.

Los destinatarios de la inserción sociolaboral son:

- a) Perceptores de Rentas Mínimas de Inserción, o cualquier otra prestación de igual o similar naturaleza, según la denominación

adoptada en cada Comunidad Autónoma, así como los miembros de la unidad de convivencia beneficiarios de ellas.

b) Personas que no puedan acceder a las prestaciones a las que se hace referencia en el párrafo anterior, por alguna de las siguientes causas:

1º. Falta del período exigido de residencia o empadronamiento, o para la constitución de la Unidad Perceptora.

2º. Haber agotado el período máximo de percepción legalmente establecido.

b) Jóvenes mayores de dieciocho años y menores de treinta, procedentes de Instituciones de Protección de Menores.

c) Personas con problemas de drogodependencia u otros trastornos adictivos que se encuentren en proceso de rehabilitación o reinserción social.

d) Internos de centros penitenciarios cuya situación penitenciaria les permita acceder a un empleo y cuya relación laboral no esté incluida en el ámbito de aplicación de la relación laboral especial regulada en el artículo 1 del Real Decreto 782/2001, de 6 de julio, así como liberados condicionales y ex reclusos.

e) Menores internos incluidos en el ámbito de aplicación de la Ley Orgánica 5/2000, de 12 de enero, reguladora de la responsabilidad penal de los menores, cuya situación les permita acceder a un empleo y cuya relación laboral no esté incluida en el ámbito de aplicación de la relación laboral especial a que se refiere el artículo 53.4 del Reglamento de la citada Ley, aprobado por el Real

Decreto 1774/2004, de 30 de julio, así como los que se encuentran en situación de libertad vigilada y los ex internos.

- f) Personas procedentes de centros de alojamiento alternativo autorizados por las Comunidades Autónomas y las ciudades de Ceuta y Melilla.
  
- g) Personas procedentes de servicios de prevención e inserción social autorizados por las Comunidades Autónomas y las ciudades de Ceuta y Melilla.

*La empresa de inserción les procura un itinerario de inserción que consiste en un plan de trabajo personalizado que establece un camino planificado hacia la consecución de la integración en el mercado laboral ordinario.*

Normalmente un itinerario de inserción contempla varias etapas:

- 1.- Servicio de acogida y asesoramiento: se diagnostica la situación de la persona.
- 2.- Plan de trabajo individualizado.
- 3.- Pretalleres laborales: recuperación de los aprendizajes necesarios que ya se tenían.
- 4.- Talleres de especialización laboral: perfección de conocimientos y habilidades.
- 5.- Empresa de inserción: Se pone en práctica lo aprendido en las fases anteriores.
- 6.- Entrada en el Mercado de trabajo ordinario.

*La permanencia de estas personas en las empresas de inserción es temporal, ya que no se pretende crear puestos indefinidos sino formar y capacitar a las personas para poder encontrar un puesto de trabajo por sí mismas.*

Algunos de los requisitos de las empresas de inserción son:

- Estar participadas al menos del 51% del capital social por una organización social o entidad sin ánimo de lucro.
- Tener entre sus trabajadores un porcentaje de trabajadores de inserción. Dependiendo de cada Comunidad Autónoma oscilará entre un 30% y un 60%.
- Aplicar, al menos el 80% de los resultados o los excedentes disponibles obtenidos en cada ejercicio económico a la mejora o ampliación de las estructuras productivas y de inserción.

Las empresas de inserción se definen como estructuras de aprendizaje, en forma mercantil, cuya finalidad es posibilitar el acceso al empleo de colectivos desfavorecidos, mediante el desarrollo de una actividad productiva, para lo cual, se diseña un proceso de inserción, estableciéndose durante el mismo una relación laboral convencional.

Según datos de CEPES (Confederación Empresarial Española de la Economía Social) en España se encuentran registradas: *185 empresas de inserción que dan trabajo a 4.228 personas* trabajadoras en inserción. En Asturias, la Asociación de Empresas de Inserción del Principado de Asturias (ADEIPA) representa a 7 de las empresas existentes en la comunidad.

La normativa estatal que regula las empresas de inserción es la Ley 44/2007, de 13 de diciembre, para la regulación del régimen de las Empresas de Inserción.

### **Centro Especial de Empleo**

Conforme a lo dispuesto en el artículo 42 de la Ley 13/1982, de 7 de abril, de integración social de los minusválidos, los Centros Especiales de Empleo (en adelante, CEE) son aquellos cuyo objetivo principal es el de realizar un trabajo productivo, participando regularmente en las operaciones del mercado, y teniendo como finalidad el asegurar un empleo remunerado y

la prestación de servicios de ajuste personal y social que requieran sus trabajadores minusválidos, a la vez que sea un medio de integración del mayor número de minusválidos al régimen de trabajo normal. Podrán incorporarse como trabajadores a los CEE las personas minusválidas físicas, psíquicas y sensoriales.

Los centros especiales de empleo son empresas de economía social que compatibilizan la viabilidad económica y su participación en el mercado con su compromiso social hacia colectivos con menores oportunidades en el mercado de trabajo. Su plantilla está constituida por el mayor número de personas discapacitadas que permita su capacidad productiva, cuyo número no puede ser inferior al 70% respecto del total de los trabajadores.

Sin perjuicio de la función social que los CEE han de cumplir y de sus peculiares características, su estructura y organización se ajustará a los de las Empresas ordinarias. Por su naturaleza, los CEE también son conocidos como «entornos de trabajo protegidos», ya que las personas con discapacidad están permanentemente tuteladas.

Según su titularidad, los Centros Especiales de Empleo podrán tener carácter público o privado. Podrán ser creados por las Administraciones Públicas, bien directamente o en colaboración con otros organismos. Los CEE cuentan con el apoyo de subvenciones y ayudas públicas para impulsar su viabilidad y desarrollo.

Para la creación de un Centro Especial de Empleo se necesita un estudio económico previo que confirme la viabilidad del proyecto, pero además deben asegurarse ciertos requisitos.

- Contar con trabajadores que acrediten un grado de discapacidad igual o superior al 33% o vayan a prestar servicios laborales por cuenta del centro y dentro de su organización o hacer una declaración de que puede contar con dichos trabajadores.

- Acreditar la personalidad del titular del empresario.
- Adoptar el expreso compromiso de formar a los trabajadores discapacitados.
- Inscribir el centro en el Registro de la Dirección General de Empleo y Relaciones Laborales.

Según datos de Adecco, consultora especializada en personas y recursos humanos, actualmente, el 71% de los contratos firmados por personas con discapacidad tienen lugar en Centros Especiales de Empleo, cifra que se repite año tras año y que cuestiona su carácter transitorio.

En España se encuentran registrados *800 centros especiales de empleo enmarcados en la economía social que dan trabajo 85.104 trabajadores con discapacidad*. En Asturias esta cifra asciende a 40 CEE siendo FECEPAS la Federación de Centros Especiales de Empleo de Asturias que protege su promoción e intereses.



## Apoyo de Europa

Por otro lado, la UE quiere fomentar la seguridad jurídica y la transparencia en torno a la inversión sostenible a través de ciertos mecanismos. El Plan de Finanzas Sostenibles de la Comisión Europea, es el pilar a partir del cual se desarrollan las normativas y estándares de los reguladores y supervisores financieros en Europa. Por otro lado, y con el fin de salir de la crisis provocada por la COVID-19, la Unión Europea ha establecido una serie de fondos a través del instrumento Next Generation EU para el período 2021- 2027; fondos que aseguran una transición de la economía europea que destinará 750 billones de euros a acelerar la recuperación sostenible de la UE.

El Reglamento de Divulgación de Información sobre Finanzas Sostenibles (SFDR), introducido en marzo de 2021 por la Comisión Europea (CE), establece estándares obligatorios de divulgación Ambiental, Social y de Gobernanza (ESG) para el sector financiero, todos los cuales tienen en cuenta la sostenibilidad en las decisiones de inversión.

Definición de "inversión sostenible" según el artículo 9 del Reglamento:

- Tiene un objetivo ambiental según la Taxonomía de la UE
- Tiene un objetivo ambiental que está fuera de la Taxonomía de la UE; los gestores de activos pueden definir el objetivo ambiental tal como consideren oportuno
- tiene un objetivo social, definido tal como los gestores de activos consideren conveniente (ya que la Taxonomía Social aún no está finalizada).

Gráfico 32- Fondos Next Generation. Informe “Propuestas para la medición y gestión del impacto social”

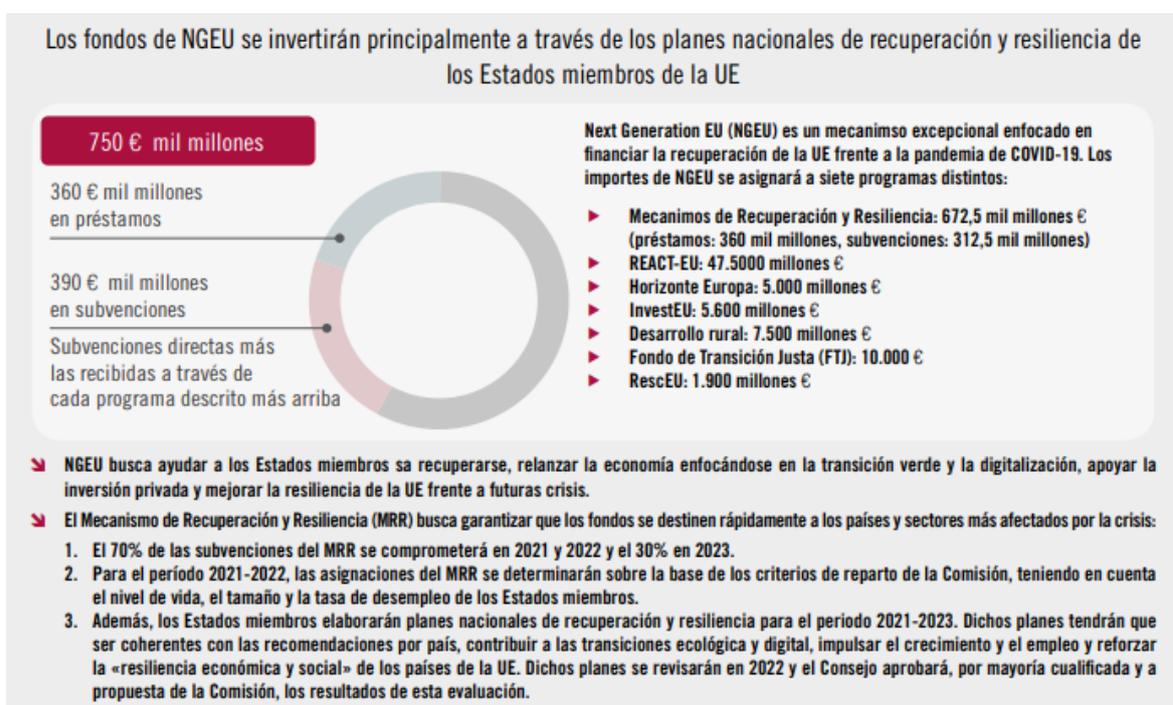


Gráfico 33- Fondos Next Generation EU: Plan de Recuperación Español. Informe “Propuestas para la medición y gestión del impacto social”



### 3.1- FACTORES QUE FOMENTAN EL IMPACTO SOCIAL

---

Ya es incuestionable el crecimiento exponencial del impacto social, impulsado por la inversión de impacto tanto a nivel global como nacional en los últimos años. La evolución de este ecosistema está generando cambios estructurales en la forma de entender las relaciones socioeconómicas. Todo ello apunta a que este modelo ha venido para quedarse.

A continuación, se van a exponer algunos de los elementos identificados que permitirían un mayor crecimiento del ecosistema.

- **Escrutinio público a las empresas:** el modelo del impacto es la última expresión de una serie de movimientos que han venido desarrollándose en las últimas décadas. Iniciativas como la inversión socialmente responsable encuentra sus raíces en el Estados Unidos de la década de los 50, las microfinanzas modernas que nacieron en Bangladesh en los 70 atribuidas a Yunus o la Responsabilidad Social Corporativa que se extiende por los países de la OCDE a partir de la década de los 90. Todas ellas nacieron del liderazgo personal y del activismo de los consumidores y de las organizaciones de la sociedad civil que reclamaban a las compañías un comportamiento alineado a los derechos humanos. Este tipo de campañas han tenido un enorme impacto en la reputación de las corporaciones, pero también han llegado a afectar sus resultados económicos. Por ejemplo, la llamada a boicot a la empresa BP por el vertido de crudo en el golfo de México en 2010 provocó una caída en sus ventas entre el 10 al 40 % en sus gasolineras en Estados Unidos. El poder (y las consecuencias) del escrutinio público no ha pasado inadvertido al sector privado que cada vez tiene más herramientas para gestionarlo. Al mismo tiempo, este escrutinio ha servido de acicate para que las empresas tengan una visión más completa de los

grupos de interés y cómo pueden influir en su despegue o caída, cimentando así las bases de la economía de impacto.

- Aparición de múltiples organizaciones: históricamente muchas organizaciones nacieron ya con el objetivo de dar respuestas a los problemas sociales y medioambientales a nivel nacional e internacional. Tales son las **cooperativas, las sociedades laborales, las empresas sociales**, las organizaciones de desarrollo y las organizaciones de acción social. Pero a pesar de décadas de crecimiento y madurez en el mercado no dejaban de ser entidades cuyo fin no se había extendido a otras partes de la economía que seguían centradas en el retorno financiero. El punto de inflexión se puede identificar cuando se acuñó el término de la inversión de impacto en 2007. A partir de ese momento se ha convertido en el motor de este ecosistema que está encabezando e impulsando su crecimiento, y con ello ha permitido la aparición de otros actores asociados a esta inversión. Ejemplo de ello son las incubadoras, los company builders, las aceleradoras, los emprendedores sociales, entre otras. La suma de todas estas entidades ha permitido la expansión del mercado de impacto y se esperaría que se uniesen otras organizaciones para amplificar su dimensión y su alcance.
- Agenda 2030: ya se ha mencionado que los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) han sido un importante acicate en el crecimiento de la inversión de impacto, y por extensión del propio ecosistema de impacto. Pero más allá de esta importante cuestión, la Agenda 2030 ha permitido generar un lenguaje común en torno a ámbitos sociales y medioambientales que han asumido de manera proactiva actores que hasta la fecha estaban al margen. Muestra de ello es que el 61 por ciento de las empresas consultadas por la Red Española del Pacto Mundial incorporan alguna medida para contribuir a los objetivos y el 78 por ciento de las corporaciones españolas

mencionan a los ODS en sus memorias de sostenibilidad (Pacto Mundial, 2020). Este lenguaje también lo ha asumido la propia Administración Pública a todos los niveles donde incluso se ha creado un Ministerio específico (el Ministerio de Derechos Sociales y Agenda, 2030) para impulsar, monitorear e implementar la Agenda. Además, tal y como se analizará más tarde, se han desarrollado metodologías para medir el avance en la consecución de los objetivos de las entidades. En resumen, esta agenda ha unido a la multiplicidad de organizaciones de la economía con un objetivo común contra el que medir sus resultados.

- Las alianzas público-privadas: esta fórmula de acción combinada entre lo público y lo privado ha tenido diversas formulaciones a lo largo de la historia y ahora ha encontrado una nueva expresión con el *Contrato de Impacto Social (CIS)*. Este instrumento ha empezado a utilizarse en España en 2020 con proyectos pioneros en algunas partes del país (Madrid, Generalitat de Catalunya, Euskadi entre otras). Sin embargo, otros países tienen una trayectoria más extensa. A nivel global existen actualmente 120 CIS en 24 países que en su conjunto suman una inversión de 348 millones de euros<sup>19</sup>. Este instrumento permitirá dar un nuevo impulso al impacto social. Bajo este modelo, la administración pública se convierte en pagador por resultados, es decir, condicionando el pago a la obtención del impacto social esperado de la intervención. Mientras, la contraparte privada anticipa los fondos a cambio de una rentabilidad limitada. Dado el estado embrionario de este instrumento en el caso español, cabe destacar la experiencia del Reino Unido que lleva desde 2010 utilizándolo. Según un informe realizado por la Universidad de Oxford, los CIS deben estar acompañados por una evaluación que mida en qué medida su puesta en marcha ha permitido impactos que de otra manera no se hubiesen conseguido. Para ello, las intervenciones deben estar sujetas a un proceso de medición y

gestión del impacto, práctica no suficientemente extendida para este tipo de instrumento.

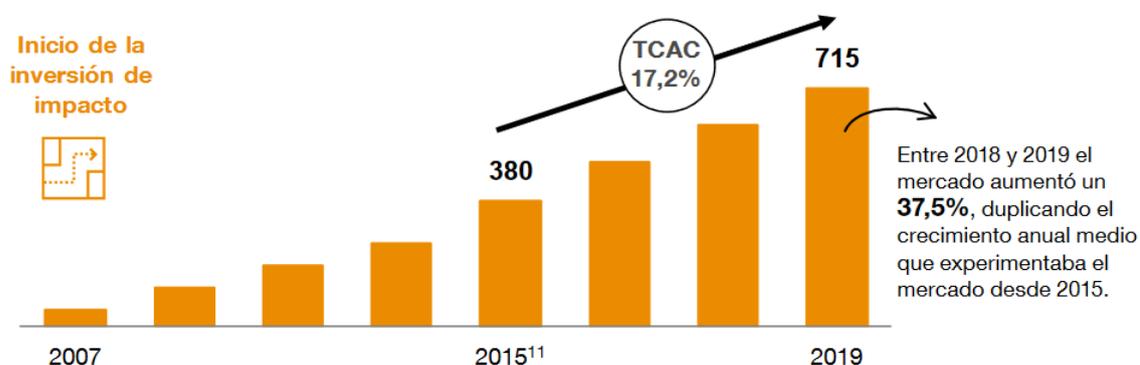
Gráfico 34- Factores que favorecen el crecimiento del impacto social. Informe “Propuestas para la medición y gestión del impacto social” elaborado por Cátedra Impacto



Según los datos recogidos por el informe anual del Global Impact Investment Network (GIIN) de 2020, el 69 por ciento de los informantes consideran que el mercado de la inversión de impacto “crece constantemente” mientras que el 21 por ciento lo describen como en “sus fases iniciales”. En cualquier caso, ninguno de los encuestados considera que esté en “descenso” y sólo el dos por ciento piensa que ha llegado a su punto de culminación (GIIN, 2020). Estos datos son el mejor indicio de que este mercado está en apogeo y que aún tiene mucho margen para seguir prosperando.

A continuación, se presenta un gráfico reflejo de la evolución mercado de inversión de impacto mundial en billones de dólares y crecimiento anual reflejo del exponencial desarrollo de este tipo de inversiones en el mercado internacional:

Gráfico 35- Evolución mercado de inversión de impacto mundial en billones de dólares y crecimiento anual. Informe “Inversión de Impacto: Capitalismo y Sostenibilidad” elaborado por PwC y Open Value Foundation. Fuente de datos: GIIN (Global Social Impact Investment)



Algunos datos actualizados que reflejan la situación en que se encuentran las inversiones de impacto en España se presentan a continuación (Datos extraídos de “El Economista” fuente Esade Center for Social Impact (Ecsi) con el apoyo de SpainNAB):

- o En 2021 este mercado alcanzó en España los 2.399 millones de euros, un 12% más que el año anterior. De ellos, 436 millones (un 18%) corresponde a capital privado aumentando su volumen un 33% respecto al de 2020.
- o El grueso de la inversión de impacto en España lo aglutina la banca ética y social, que acapara el 68% del total (1.638 millones). Las fundaciones añaden otros 230 millones (un 10%), y el 4% restante corresponde al apartado de "otros vehículos", que incluye, por ejemplo, aseguradoras y fondos de pensiones, fondos de financiación pública y plataformas de crowdfunding.
- o En cuanto la expectativa de rentabilidad, el 56 % de los vehículos espera obtener un retorno financiero similar al de comparables no de impacto. El 41% de los vehículos objeto de este estudio esperan retornos inferiores (el 18% algo inferiores y el 23 % muy inferiores,

próximos a la preservación del capital). Solo el 3% esperan retornos algo superiores al retorno "de mercado".

- o La mayor parte de la oferta de capital para la inversión de impacto (un 75%) proviene de inversores individuales.
- o Las inversiones de impacto han multiplicado prácticamente por cinco su tamaño en los últimos años: 92 millones de euros en 2018, 229 millones de euros en 2019, 327 millones de euros en 2020" y esos 436 millones en 2021.

### Obstáculos al desarrollo de la economía de impacto

Aparte de los factores que impulsan la economía de impacto, es también importa analizar sus obstáculos y retos para resolverlos en el corto plazo. A continuación, se presenta análisis llevado a cabo por SpainNAB en su informe "La inversión de impacto en España en 2021" sobre 26 actores contemplados:



Gráfico 36- Obstáculos que impiden la expansión del sector de la inversión de impacto, según SpainNAB



Esto refleja que la principal problemática de esta nueva metodología de inversión se encuentra en la medición y gestión del impacto por la falta de estándares en la medición (81%), seguida de la falta de evidencia y/o comparabilidad de la medición (77%), falta de comprensión acerca de la inversión de impacto de las potenciales organizaciones objeto de la inversión (50%) y en el entorno macro: problemas relacionados con el *greenwashing* o *impact washing* (54% de los encuestados).

### 3.2- PRINCIPIOS VINCULADOS AL IMPACTO SOCIAL

La inversión de impacto surge como una respuesta necesaria ante las demandas de la sociedad bajo una **economía del bien común** mediante la promoción de empresas rentables que creen prosperidad económica, social y medioambiental. El cambio en la revolución tecnológica surgió del

sector privado, y una vez más es necesario acudir a los mercados financieros para impulsar el emprendimiento y la innovación.

Sir Ronald Cohen, presidente del GSG (Global Steering Group) para la inversión de impacto, es un firme valedor de que el sistema capitalista necesita una “revolución” en la que el impacto social pase a ser un criterio central en la economía de la misma forma que internet lo es en cualquier modelo de negocio desde la revolución tecnológica. A continuación, se presentan dos puntos de vista de análisis sobre los principios que deben motivar la revolución de impacto:

*Gráfico 37- Principios según Ronald Cohen. Informe “Inversión de Impacto: Capitalismo y Sostenibilidad” elaborado por PwC y Open Value Foundation.*

- 

1 El impacto es el potencial de una acción de mejorar la vida de las personas – este impacto debe situarse en el centro de nuestra conciencia.
- 

2 En la toma de decisiones empresariales y de inversión debemos adoptar un nuevo paradigma de Riesgo – Rentabilidad – Impacto.
- 

3 Es posible hacerlo bien haciendo el bien. De hecho, se obtiene mayor rentabilidad integrando impacto en el modelo de negocio.
- 

4 El impacto puede ser medido y comparado. Es necesario definir unos estándares de medida de impacto e incorporarlos en la toma de decisiones de la sociedad para amplificar los resultados.
- 

5 Es necesario implantar un modelo de pago por resultados, maximizando la mejora de la vida de las personas a la vez que permite a los gobiernos y el tercer sector ahorrar en recursos.
- 

6 Debemos medir resultados no actividades. En vez de medir el tiempo y los recursos invertidos midamos la mejora que ha causado en las personas y el medioambiente.
- 

7 Los emprendedores sociales son aliados globales. A través de su capacidad innovativa, la toma de riesgos y su acceso al capital, están posicionados para generar impacto a nivel sistémico.
- 

8 Debemos actuar ya, evitar la degradación de millones de vidas y del planeta depende de una acción urgente. Existe un medio y una voluntad. Nunca habrá un tiempo mejor para actuar.



## 4.- INVERSIONES DE IMPACTO: UNA APUESTA HECHA REALIDAD

### 4.1- CASOS DE ÉXITO INVERSIÓN DE IMPACTO EN ESPAÑA

---

En este apartado pretendemos analizar casos de éxito a nivel nacional que reflejan la posibilidad real que nos ofrece la economía de impacto. Para ello, diferenciaremos entre demanda y oferta de capital. Cuando se habla de demanda de capital se hace referencia a proyectos o empresas sociales que demandan financiación para cumplir su misión de generar un impacto social y/o medioambiental positivo sin perder de vista la rentabilidad y sostenibilidad del proyecto o empresa.

Cuando se habla de oferta de capital, se hace referencia a individuos, entidades financieras, tercer sector e instituciones públicas y privadas que bien aportan capital o bien actúan como intermediarios para que los proyectos y empresas sociales puedan cumplir su misión de generación de impacto social y medioambiental.

#### Demanda de capital de impacto

- o **ECOALF**: esta marca de moda sostenible es consciente de que la moda es una de las industrias más grandes del mundo y la segunda que más contamina. 25 millones de euros de ingresos en 2020/21 (+80% ingresos con respecto a 2019). El 70% de las ventas se destinan al mercado exterior, principalmente Alemania, Japón, Austria y Suiza. Las claves del modelo Ecoalf son:

## Impacto ambiental y social

- En la *Colección Otoño 2020* se han ahorrado más de 40 millones de litros de agua y se han reciclado más de 1,4 millones de botellas.
- Poniendo foco en la innovación (al inicio se destinaba una cuarta parte de la facturación a I+D<sup>22</sup>), fabrica prendas a partir de materiales reciclados: poliéster, redes de nylon; neumáticos, lana y algodón.
- Ecoalf también ha iniciado el proyecto *Upcycling the Oceans*, con el objetivo de limpiar el fondo del mar de la costa mediterránea.
- Medalla de la Cruz Roja por su impacto social.

- o **AUARA:** 785 millones de personas en el mundo no tienen acceso a un servicio de agua potable. Un bien básico como el agua se convierte así en el centro del negocio social de AUARA que, a través de la venta de latas y botellas de agua de material reciclado, proporciona agua potable e infraestructuras a los países menos desarrollados. Con ello, buscan abordar problemas directamente ligados con la falta de agua como son las hambrunas, mortalidad infantil, enfermedades, los bajos niveles de escolarización y la falta de independencia de las mujeres. Sus productos se ofrecen en locales de hostelería, empresas, retailers, etc. Un amplio alcance que en 2019 le ha permitido sobrepasar el millón de euros. El 100% de los dividendos se destinan a construir pozos e infraestructuras de saneamiento y almacenamiento de agua con organizaciones con

presencia local. Esta empresa incremento sus ventas en un 19% entre 2018 y 2019 según sus cuentas anuales.

- o **ILUNION Hotels:** Uno de los negocios sociales pioneros en España, ILUNION Hotels ha validado su modelo de hostelería como herramienta de inclusión social y sostenibilidad durante años. ILUNION Hotels es la cadena hotelera del grupo ILUNION que opera en España a través de sus 30 hoteles - la mayoría de ellos de cuatro estrellas, y uno 5 estrellas-, al menos **11 de ellos Centros Especiales de Empleo**, y sus 1,4 millones de habitaciones disponibles (un 8% más que en 2018). ILUNION Hotels, la cadena hotelera del Grupo Social ONCE, ha sido la primera cadena hotelera del mundo en conseguir que todos sus hoteles hayan sido certificados en accesibilidad universal. Además, más del 40% de la plantilla está formada por personas con discapacidad, siendo la inclusión y la diversidad el pilar de su compromiso social". Según datos comparativos de 2018 y 2019 sus ventas se incrementaron en un 10% en este período interanual y las habitaciones ocupadas crecieron un 9% con 446 empleados en plantilla con discapacidad (año 2019) y utilizando 100% fuentes de energía renovable, según Informe anual Valor compartido 2019.

## Oferta de capital de impacto

- **CREAS:** Primer fondo de impacto con normativa europea aprobado por la CNMV. Proporciona financiación, asesoramiento técnico, acceso a profesionales y participa en consejos de administración de empresas participadas. Creas es pionero en inversión de impacto en España, fomentando durante más de diez años un modelo de relaciones económicas, sociales y medioambientales que transforma la realidad.

Algunos de los proyectos en los que ha invertido Creas:

- Sadako Technologies: Inteligencia artificial para gestionar el reciclado de residuos.
  - Whatscine: Tecnología que hace accesibles contenidos audiovisuales a discapacitados.
  - Smileat: Alimentación infantil ecológica y local.
  - Bluemove: Compañía de carsharing.
- **GSI:** Global Social Impact Investments nace de más de 20 años de experiencia de su equipo gestor en inversión y filantropía realizada a través de distintos vehículos.

Busca como doble objetivo una rentabilidad de mercado a sus inversores, por medio de la inversión en modelos de negocio consolidados con un impacto social directo, real, medible y programable desde la fase de análisis de las inversiones. GSI pone en el centro de su foco a las personas más vulnerables en las regiones en las que invierte. Con su primer fondo (GSIF) busca la inclusión económica y social del billón de personas más pobres del planeta. Con su segundo Fondo, la creación de empleo e inclusión económica de los colectivos más desfavorecidos en España, especialmente en el contexto de la COVID-19.

Algunos ejemplos de inversiones son:

- Tugende: Inclusión financiera de colectivos principalmente jóvenes para adquisición de vehículos moto-taxis que les permite integrarse en el mercado laboral y disponer de unos recursos que les posibilitan escalar socioeconómicamente.
- ACPCU: Cooperativa agrícola de café que agrupa a más de 12.000 cooperativistas y actúa en el suroeste de Uganda. La cooperativa mejora de forma sustancial los ingresos, la formación y productividad de sus asociados, reinvertiendo los beneficios

obtenidos en proyectos de inversión (instalaciones sanitarias, educativas, becas...) que deciden sus propios cooperativistas.

· One Acre Fund: Provee a más de un millón de agricultores con un paquete de insumos y formación que les da todo lo que necesitan para poder optimizar su cosecha y generar más ingresos. Busca como objetivo un mundo en el que todos los agricultores tengan grandes cosechas, familias y vidas sanas y un terreno productivo en el que cultivar.

A continuación, se presenta algunos datos sobre el impacto social generado por este fondo según el Informe “Inversión de Impacto: Capitalismo y Sostenibilidad” elaborado por PwC y Open Value Foundation:



- **Repsol Impacto Social:** Repsol Impacto Social se ha creado con el fin de aportar una carácter cíclico y recurrente a los fondos destinados a la labor social de Fundación Repsol y con vistas a ser financieramente autosostenibles en el futuro. En 2019, Fundación Repsol lanza su primer fondo de inversión de impacto, gestionado a través de Repsol Impacto Social. Este fondo que se enmarca dentro de su estrategia de “Transición Energética y Sociedad” busca invertir en empresas de carácter social que fomenten la Transición Energética y la inclusión de colectivos en situación de vulnerabilidad. Por este motivo, Repsol Impacto Social apoyará proyectos centrados en:
  - Reducción de emisiones.
  - Movilidad sostenible.
  - Economía circular.

- Eficiencia energética.
- Eco productos y servicios

Adicionalmente a la participación financiera, Fundación Repsol proporciona apoyo técnico, poniendo al servicio de las empresas, parte de ellas startups, una red de asesoramiento y la posibilidad de establecer alianzas que fortalezcan su crecimiento.

Si bien cada proyecto tiene un retorno objetivo específico, la rentabilidad a medio plazo es un concepto crítico a la hora de invertir los recursos del fondo. Además del estudio de beneficiarios, para cada iniciativa se diseñan indicadores específicos de medición de impacto.

En la web de la Fundación Repsol podemos ver la finalidad de esta iniciativa:

### Invertimos en empresas con triple impacto

En Fundación Repsol promovemos la inversión y el crecimiento de empresas que dan respuesta al reto global de la transición energética, generando un triple impacto positivo: medioambiental, social y económico.



Los primeros proyectos que han contado con la inversión de Repsol Impacto Social han sido:

- Sylvestris: especializada en reforestación, consultoría forestal y compensación de CO2.

- Saema: centro especial de empleo de reciclaje con el fin de reducir emisiones.
- GNE Finance: Impulso, desarrollo y promoción de programas de rehabilitación energética y energías renovables.
- Koiki: Distribución de “última milla” sostenible empleando a colectivos en riesgo de exclusión.

A los que se han sumado posteriormente:

- Recycling4all, especializada en economía circular a través del reciclaje industrial a gran escala de aparatos eléctricos y electrónicos, que además genera empleo para cerca de un centenar de personas con discapacidad. Participada en un 75% por ILUNION y un 25% por Repsol Impacto Social, está presente en toda la cadena de valor del negocio: recogida, transporte, clasificación, almacenaje, tratamiento, reutilización y valorización de los residuos. Cuenta con 147 empleados, de los cuales 99 son personas con discapacidad.
- Hispaled. Fundación Repsol ha adquirido el 11,29% de Hispaled, una empresa de inserción especializada en soluciones de eficiencia energética en el campo de la iluminación LED. Hispaled diseña, fabrica y comercializa luminarias y sistemas de control para diferentes aplicaciones, como alumbrado público e industrial u horticultura. Con su actividad promueve la inclusión social de jóvenes en riesgo de exclusión a través de un itinerario personalizado en el puesto de trabajo.

#### **4.1.1- ADMINISTRACIÓN PÚBLICA E IMPACTO: UN BINOMIO DE REFERENCIA**

---

##### **- Fondo Impacto Andalucía**

La economía de impacto también puede ver su impulso desde las Administraciones Públicas.

La Junta de Andalucía ha visto en la inversión de impacto una oportunidad para generar desarrollo urbano con fondos público-privados apalancándose en la gestión privada de expertos en real estate. Impacto Andalucía es fondo de desarrollo urbano gestionado por Arcano Real Estate, constituido como vehículo regulado para invertir un importe de aprox. 170 millones de euros en proyectos de desarrollo urbano sostenible en Andalucía.

Los fondos a invertir provienen del programa FEDER “Andalucía ERDF 2014-2020” y de la Junta de Andalucía, que delega la gestión de su inversión en el Banco Europeo de Inversiones (BEI). El BEI, a su vez, ha seleccionado a Arcano como gestor para la inversión de estos fondos. La inversión del FDU (Fondo de Desarrollo Urbano Sostenible) puede hacerse en términos de mercado en diferentes tipos de capital, tanto equity y quasi-equity como deuda. Arcano coinvertirá un 1% en cada proyecto del portfolio del FDU.

Para que un proyecto pueda ser receptor de la inversión de Impacto Andalucía, debe reunir los requisitos de elegibilidad y estructuración necesarios, que se pueden resumir de la siguiente forma:

Estar enmarcado en uno de los objetivos temáticos:

- Digitalización.
  - Eficiencia energética y reducción de emisiones.
  - Mejora medioambiental y preservación del patrimonio.
  - Promover la inclusión social y luchar contra la pobreza
- 
- **Foro Provincial Inversión de Impacto Málaga**

El Foro Provincial de Inversión de Impacto Málaga nace con el objetivo de servir como punto de encuentro entre los distintos actores del ecosistema de la inversión de impacto, contando con una clara implicación y apoyo de las administraciones públicas, y buscando fomentar la atracción de este tipo de inversión en la provincia.

El próximo mes de octubre de este año tendrá lugar en Málaga la Cumbre Anual de Inversión de impacto organizada por el Global Steering Group (GSG) y SpainNAB, en colaboración con el Ayuntamiento de Málaga. La Cumbre Anual de Inversión de Impacto reunirá a líderes de todo el mundo en el campo de las finanzas, la empresa, la política, la economía social y la filantropía, y supone un punto de inflexión que pretende situar a Málaga en el centro de la inversión de impacto.

Con anterioridad a esto, el pasado mes de marzo tuvo lugar II Encuentro del Foro Provincial de Inversión de Impacto Málaga. Organizado por la Diputación de Málaga en colaboración con el Ayuntamiento de Málaga. El objetivo del foro ha sido fomentar la inversión de impacto en la provincia y para ello, reunió a los principales actores del ecosistema inversor de impacto; entre lo que se encontraban como ponentes: José Luis Ruiz de Munain (Desarrollo y Relaciones Institucionales de SpainNAB) e Íñigo Alli (director general).

## II ENCUENTRO FORO PROVINCIAL DE INVERSIÓN DE IMPACTO MÁLAGA

'ECONOMÍA DE IMPACTO EN LA  
PROVINCIA DE MÁLAGA'

Aforo limitado



**Fecha:**  
Martes, 21 de marzo



**Hora:**  
11:00h



**Lugar:**  
Centro de Innovación Social La Noria  
(Avda. Arroyo de los Ángeles, 50)



### PONENTES



**Iñigo Alli**

[www.spainnab.org](http://www.spainnab.org)

Desarrollo y relaciones  
institucionales de  
SpainNAB



**José Luis Ruiz  
de Munain**

[www.spainnab.org](http://www.spainnab.org)

Director General  
de SpainNAB

## 4.2- JORNADAS DE IMPACTO GIJÓN

A lo largo de este proyecto se han llevado a cabo las siguientes acciones que representan hitos fijados:

### 4.2.1- JORNADA “FONDOS DE IMPACTO: LA INVERSIÓN PARA LAS NUEVAS ECONOMÍAS”. (2 de febrero de 2023)

Para esta primera jornada en formato online “Fondos de impacto: la inversión para las nuevas economías”, contábamos con la participación de Daniel Sandoval, director de Inversiones en España de Global Social Impact Investment (GSII). El perfil de Daniel es referente en el mundo de las finanzas de impacto al encontrarse dentro del grupo mundial de referencia en el sector. Previamente a la actual dirección que ostenta, ha desarrollado su carrera profesional durante 23 años en el mundo del capital riesgo, ocupando diferentes posiciones en los fondos de Mercapital y Diana

Capital comenzando su carrera en la firma de auditoría Arthur Andersen. Es Licenciado en ADE por CUNEF, ha participado en numerosas operaciones de inversión y desinversión de compañías participadas por el capital riesgo, habiendo sido consejero en diversas compañías de muy diferentes sectores de actividad.



Durante la misma, Sandoval compartió con los asistentes -entre los que se encontraban empresas, personas emprendedoras y representantes de entidades sociales- un marco conceptual sobre el significado de inversiones de impacto, ejemplos de empresas sociales que han sido invertidas por el fondo además de animar a las empresas a valorar esta opción de inversión si poseen un determinado tamaño de facturación.

Si algo cabe destacar de su ponencia es la respuesta que las inversiones de impacto ofrecen ante las desigualdades sociales y medioambientales en una lucha contra la vulnerabilidad social.

MOSTRAR BARRA DE TAREAS CONFIGURACION DE VISUALIZACION FINALIZAR PRESENTACION

0:00:30 12:10

**“La inversión privada y el talento emprendedor pueden aportar soluciones a los retos sociales, además de generar una rentabilidad económica”**

Maria Ángeles León  
Presidenta y fundadora

GSIF ESPAÑA – Febrero 2023

Diapositiva siguiente

Nuestro modelo  
Más de 20 años invirtiendo y creando oportunidades para las personas más vulnerables

No hay ninguna nota.

ASATA  
ASATA  
ASATA  
Sabel Puerto ASATA  
Daniel Barro  
Liliana  
Javier Barro

2 de 16

Algunos datos compartidos por el ponente sobre la situación social de nuestro país y las soluciones ofrecidas por GSIF España con sus respectivos impactos:

## GSIF España

**GSIF España es un fondo de impacto social que nace para invertir en el capital de compañías que contribuyen a la inclusión económica y social de colectivos en situación de vulnerabilidad**

Reto	Solución de GSIF España	Impacto
<p>La economía española tiene</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 26.4% de hogares en riesgo de pobreza</li> <li>✓ Lidera el desempleo en Europa</li> <li>✓ Muy vulnerable a los efectos del cambio climático</li> </ul>	<p>GSIF España nace para <b>canalizar capital privado</b> hacia el crecimiento inclusivo, <b>mejorando los medios de vida de colectivos en situación de vulnerabilidad</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Creando <b>trabajo estable</b> de calidad</li> <li>✓ Acceso a <b>bienes y servicios</b></li> </ul>	<p>Crear una cartera de <b>compañías de alto impacto</b> que favorezcan</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ El <b>empleo digno</b> y de calidad</li> <li>✓ El <b>acceso a bienes y servicios</b></li> <li>✓ Su <b>calidad de vida</b>, y su <b>inclusión financiera y social</b></li> <li>✓ <b>Reduciendo la pobreza y desigualdades</b> en España</li> </ul>

Colectivos de **personas en situación de vulnerabilidad**: 1) personas con discapacidad; 2) mujeres y jóvenes; 3) migrantes; 4) personas mayores y 5) parados de larga duración

Características que deben cumplir las empresas invertidas con objetivo de impacto:

Cómo invertimos

## Con perspectivas financieras sólidas y alto potencial de desarrollo

<b>Características generales.</b>	Inversión en <i>equity</i> , en su mayoría participaciones minoritarias de capital típicamente entre el 20% y el 40%, valoraciones del capital / patrimonio de EUR 5M a 25M	<b>Estados financieros.</b>	Empresas con beneficio neto positivo o próximo a estarlo, con márgenes crecientes
<b>Ingresos.</b>	Ventas de EUR 3-5M a 40; beneficios positivos y bajas tasas de endeudamiento	<b>Estabilidad.</b>	Ingresos recurrentes, con diversificación en clientes y proveedores
<b>Sectores.</b>	Logística, agricultura, salud y bienestar, energía y economía circular, hostelería y turismo, educación, bienes de consumo	<b>Historia.</b>	<i>Track record</i> mínimo de 5 años de la compañía, empresas en fase ' <i>growth</i> ', una vez superado su periodo de semilla y ' <i>startup</i> '. Empresas que están liderando la transición de sus sectores hacia la sostenibilidad
<b>Impacto social.</b>	Empresas que contribuyen directamente a resolver problemas sociales y ambientales en línea con el propósito del fondo y estén dispuestas a desarrollar y reportar una estrategia de impacto	<b>Crecimiento.</b>	Modelo de compañía escalable con ingresos crecientes basado en un plan de negocio creíble y claro

La apertura de la jornada corrió a cargo de Santos Tejón, concejal de promoción económica, empleo, turismo y comercio local del Ayuntamiento de Gijón, quién destacó la importancia de los fondos de impacto para impulsar un Gijón más sostenible. Miguel G. Lastra, gerente de la agrupación, se encargó del cierre resaltando el interés creciente en la materia y mostró su convencimiento en cuanto a la utilidad de los fondos de impacto para la economía social.

### 4.2.2- JORNADA “INVERIMPACT GIJÓN” (23 de febrero de 2023)

La segunda jornada de este proyecto tenía lugar el 23 de febrero. Para mayor facilidad de asistencia, la convocatoria “INVERIMPACT Gijón” fue celebrada en formato virtual y contó con la intervención de Carlos Ballesteros, director de la Cátedra de Impacto Social y de la Consultoría Social Empresarial de ICADE, director y coproductor del podcast “midiendo el Cambio”, experto en consultoría y orientación empresarial en los siguientes ámbitos: microfinanzas y emprendimiento social,

comunicación, marketing, cooperación al desarrollo y apoyo a organizaciones sociales.



En una evolución temática dentro de este proyecto, esta jornada supuso un paso más allá con el fin de conocer estrategias de medición de impacto dentro de las empresas. Ballesteros, como experto en consultoría, reflejó la importancia de la medición del impacto para las empresas sociales destacando que medir y transmitir los resultados sociales es tan importante como alcanzarlos; mostrando diferentes metodologías y claves para la medición. Defendió además la apuesta por invertir en impacto o emprender socialmente más allá del conocido *greenwashing* o "maquillaje sostenible" de las empresas.



#### 4.2.3- JORNADA “EL RETO DE CREAR EMPRESAS EN GIJÓN. ¿CÓMO FINANCIAR CON IMPACTO?” (13 de marzo de 2023)

El evento de cierre de este proyecto tuvo lugar de forma presencial en el Edificio Impulsa situado en el Parque Tecnológico de Gijón. El acto de clausura contó con un profesional de referencia en el mundo de las finanzas en el panorama autonómico: Javier García. Licenciado en Economía por la Universidad de Oviedo, es socio fundador de Sensum Finanzas y se ha convertido en el reciente director de inversiones y fundador de la gestora de capital riesgo LUA Fund Asturias Growth que ha arrancado su actividad este año 2023. Además, Javier García es autor de diversas obras relacionadas entre las que se encuentran: “La Burbuja Emprendedora”, “Un Nuevo Management” y “Management Humanista” o “Desde la trinchera”, de reciente publicación.

Durante su intervención, nos acercó a la realidad de la inversión de riesgo y nos invitó a perder el miedo al mundo de las finanzas. Compartió con los asistentes las características de la plataforma Asturias Growth que valora

proyectos de diversos sectores en Asturias y que cuenta con un destacable grupo de inversores de referencia como CAPSA o Caja Rural. El objetivo de este fondo de inversión no es otro, en palabras del propio Javier, “que invertir en Asturias, y no en Madrid y Barcelona como el resto de fondos”.



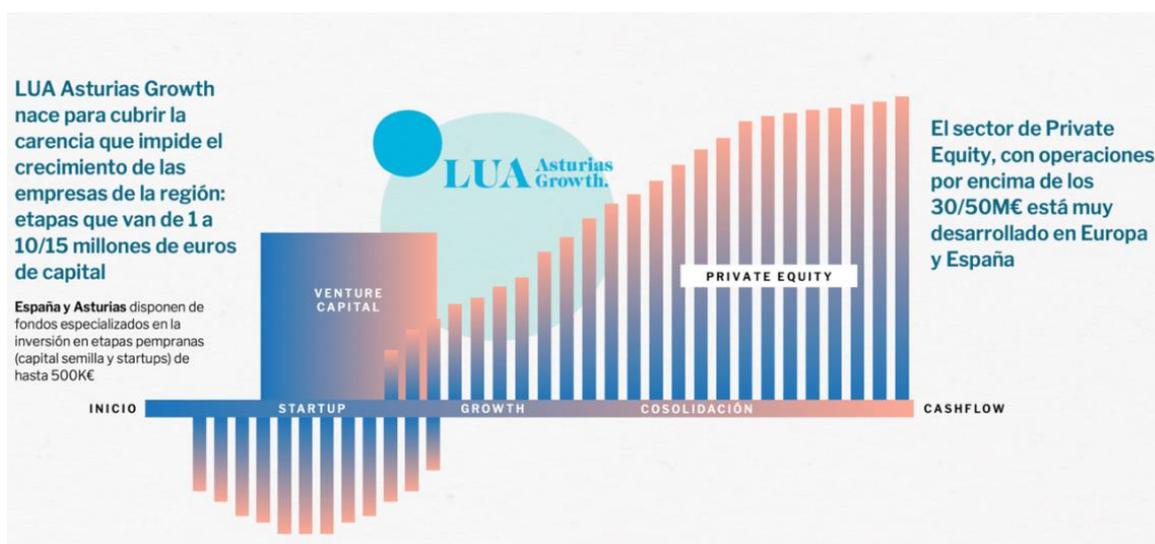
A esta intervención se sumó de forma virtual ante la imposibilidad de asistir en directo, pero con el deseo de acompañarnos en este encuentro Marta Abbad, directora de operaciones de La Bolsa Social, primera plataforma de financiación participativa de España, que cuenta con más de 10.000 miembros habiendo financiado 38 proyectos sociales de los sectores: salud y bienestar, producción y consumo responsable, integración y desarrollo social, cambio climático y medio ambiente; por un total de 11 millones y medio de €. Esta plataforma tiene por objetivo “democratizar la inversión de impacto”.

La apertura de este acto corrió a cargo de Miguel G. Lastra, gerente de ASATA y Santos Tejón, concejal de Promoción Económica, Empleo, Turismo y Comercio Local del Ayuntamiento de Gijón.

## - LUA Fund Asturias Growth

El 13 de febrero veía la luz este fondo de capital de riesgo con una dotación de 15 millones y que tiene por objetivo atraer el ahorro privado para su inversión en PYMES asturianas. Este fondo ha contado desde su nacimiento con el apoyo de las empresas tractoras CAPSA y Caja Rural de Asturias.

Luafund Asturias Growth, que ha sido aprobado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), es un fondo con un enfoque geográfico claro, ya que al menos el 51% de las inversiones se realizarán en empresas que tengan su domicilio social o ejerzan su actividad empresarial en Asturias. El resto de las inversiones estarán destinadas al mercado de España y Portugal, pero siempre con tres ejes: el agro biotec, la transición energética y la innovación tecnológica aplicada al negocio.



LUA Fund Asturias Growth invertirá principalmente en sociedades participadas con elevado potencial de crecimiento orientado a la internacionalización, empresas que ya han demostrado ventajas competitivas en España que son escalables en otros países, por la vía de las exportaciones y/o inversión directa en el exterior.

Las sociedades participadas estarán orientadas hacia los sectores de industria de tecnología media y alta, comunicaciones y electrónica, biotecnología, alimentación, salud, energía y economía circular. No obstante, el Fondo no tendrá restricciones de inversión en sectores, sin perjuicio de las que pueda establecer la normativa vigente.

Este fondo apuesta firmemente por el desarrollo empresarial de la comunidad, tras un diagnóstico que dibuja a Asturias como un territorio que ha ido perdiendo peso en el PIB español desde hace décadas, que ha sufrido una reestructuración industrial de los años ochenta y una transición energética hacia energías renovables que ha llevado al cierre de las centrales térmicas y de la industria del carbón. Además, Asturias ha perdido población —por primera vez en muchas décadas se registran cifras por debajo del millón de habitantes—. Muchos jóvenes buscan empleo fuera y la población envejece. La única vía para afrontar esta situación es con un tejido empresarial más sólido, estructuralmente más productivo, con más capacidad para invertir en innovación, sostenibilidad y nuevas oportunidades. Esto persigue, como figura en su página web LUA Asturias Growth.

# Un reto para Asturias.



# 5.200

MILLONES DE EUROS DE PIB

# 90.000 EMPLEOS

Más PIB  
Más SALARIOS  
Más CONSUMO

Más INVERSIÓN  
Más POBLACIÓN  
Más INGRESOS

# Más FUTURO

Asturias tiene futuro

## Asturias posee...



### Capital Social

Un fuerte capital social de empresas familiares que han logrado tener un posicionamiento estratégico en diversos sectores: Agroindustria, Metal y transformación, Servicios Avanzados.



### Emprendedores

La capacidad de emprendimiento de Asturias es destacada, y hay empresas en sectores críticos con tecnologías validadas, crecimiento en ventas, equipos sólidos y una vocación sólida por la internacionalización



### Cooperación

Una vocación para la cooperación, para que el capital y el ahorro asturiano pueda ayudar a la competitividad de la región; hacer que las empresas ganen de tamaño y, con ello, se mejoren las capacidades para crear riqueza en Asturias



### Potencial

Con capital financiero, capital social, cooperación y espíritu emprendedor, Asturias puede lograr afianzar un despliegue de empresas con alto potencial de crecimiento, y que puede ser un caldo de cultivo para lograr mejorar la competitividad de todo el ecosistema productivo de la región.



LUA Asturias Growth nace para ser un catalizador de oportunidades sólidas, y rentables en Asturias



## 5.- CONCLUSIONES

- Se estima que las inversiones anuales necesarias para poder cumplir los ODS se sitúan en 6 trillones de dólares anuales y existe un déficit anual de 2,6 trillones de dólares, lo que supone más de un 40%. Esta situación pone de manifiesto la necesidad de que desde el ámbito privado se originen y financien nuevas iniciativas que, a través de la generación de un impacto social sostenible, puedan desempeñar un papel clave en la reducción de la brecha financiera existente para el cumplimiento de los ODS. Algunos de estos ODS perfectamente alineados con estos problemas sociales expuestos: ODS 1 fin de la pobreza, ODS 10 reducción de desigualdades y ODS 13 acción por el clima.
- En consecuencia, y debido a la crisis de la COVID-19, que ha agudizado y evidenciado estos problemas sociales a nivel mundial, se produce un punto de inflexión en el camino hacia esta nueva forma de invertir. Un punto de inflexión que está acelerando la demanda de este tipo de inversiones, donde la inversión de impacto y su comunidad son herramientas clave para convertir este modelo en la filosofía de inversión dominante a nivel global. Un ejemplo de ello es el fondo de recuperación europeo, Next Generation EU, que destinará 750 billones de euros a acelerar la recuperación sostenible de la UE con el doble enfoque económico y social, y donde la transición ecológica juega un papel muy relevante.
- La creciente regulación en Europa en el ámbito de las finanzas sostenibles Reglamento de Finanzas Sostenibles-, la mayor sensibilización hacia aquellos aspectos que superan a los puramente económicos, así como los grandes retos a los que se enfrentan las empresas (mayor transparencia, implicación de los accionistas,

cambio climático, riesgos en la cadena de valor, economía circular, Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), etc.) han hecho que la comunidad financiera refuerce en los últimos años su compromiso con la sostenibilidad.

- Por su foco elevado en la gestión, y su visión largoplacista, el sector de las inversiones privadas está adaptado de forma natural a la integración de los criterios ESG en su gestión, siendo varios los elementos que están impulsando la agenda ESG en el sector, por citar algunos: regulación, financiación, inversores y tecnología.
- Según el GIIN, un crecimiento anual del 17% desde 2015 en términos de capital gestionado demuestra que la inversión de impacto y su doble objetivo de rentabilidad e impacto social, constituyen piezas clave a la hora de abordar un nuevo planteamiento económico y productivo.
- Más allá del aspecto inversor, existen otros factores impulsores de la economía de impacto como son: las incubadoras y aceleradoras de proyectos de emprendimiento social, la regulación, la infraestructura del mercado y el papel de Gobiernos y Administraciones en la materia.
- En materia de emprendimiento, la fórmula jurídica ideal pasa ser objeto de inversores de impacto son las empresas sociales o de Economía Social. Como sus propios principios recogen estas empresas persiguen la primacía de las personas y del fin social sobre el capital, además de la promoción de la solidaridad interna y con la sociedad que favorezca el compromiso con el desarrollo local, la igualdad de oportunidades entre hombres y mujeres, la cohesión social, la inserción de personas en riesgo de exclusión social, la generación de empleo estable y de calidad, la conciliación de la vida

personal, familiar y laboral y la sostenibilidad. Algunas fuentes señalan las fórmulas de emprendimiento en Economía Social son el germen de las empresas con propósito que motivan las inversiones de impacto.

- Cabe destacar el modelo de la empresa de inserción o centro especial de empleo dentro de la Economía Social. Estas fórmulas jurídicas producen un efecto directo en su actividad gracias a la inclusión de personas en riesgo de exclusión social o personas con discapacidad, respectivamente, en el mercado ordinario. En la actualidad existen en España, 800 centros especiales de empleo que ocupan a 85.104 personas con discapacidad. Y 185 empresas de inserción que dan trabajo a 4.228 personas. Cuentan con apoyo público gracias a unas subvenciones en forma de beneficios para su desarrollo como fórmula jurídica empresarial.
- Como en otras Comunidades Autónomas, las Administraciones también pueden jugar un papel como agentes de impacto. Es el caso del Fondo de impacto Andalucía o el Foro Provincial de Inversión de Impacto Málaga, que pretende situar a la ciudad con un referente en sostenibilidad para la atracción de las inversiones de impacto.
- En el caso de Asturias, este año ha visto la luz LUA Fund Asturias Growth, un fondo inversor que cuenta con una dotación de 15 millones y que pretende canalizar el capital privado hacia empresas asturianas de los sectores industria de tecnología media y alta, comunicaciones y electrónica, biotecnología, alimentación, salud, energía y economía circular priorizando tres ejes de inversión: agro biotec, la transición energética y la innovación tecnológica aplicada al negocio. Este fondo apuesta firmemente por el desarrollo empresarial de la comunidad, tras un diagnóstico que dibuja a

Asturias como un territorio que ha ido perdiendo peso en el PIB español desde hace décadas, que ha sufrido una reestructuración industrial de los años ochenta y una transición energética hacia energías renovables sumado al envejecimiento y pérdida de población

- Es por ello, que la inversión de impacto es una tendencia global que está forjando el camino hacia una nueva forma de invertir y de tomar decisiones financieras y empresariales que sin duda es la vía de impulso para un Gijón más social y sostenible.

## BIBLIOGRAFÍA Y REFERENCIAS WEB

<https://www.bolsasocial.com/blog/como-se-mide-el-impacto-social-de-una-empresa-estas-son-las-metodologias-mas-utilizadas/>

<https://madrid.impacthub.net/wp-content/uploads/2017/11/Guia-medicion-de-impacto-esp-1.pdf>

<https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/11805749/06/22/Los-fondos-de-impacto-de-capital-privado-crecen-un-33-en-Espana-.html>

<http://www.fecepas.org/centros-especiales-de-empleo-en-asturias/>

<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1985-25591>

[https://www.cepes.es/social/entidades\\_empresas\\_insercion](https://www.cepes.es/social/entidades_empresas_insercion)

[https://www.cepes.es/social/entidades\\_centros\\_empleo](https://www.cepes.es/social/entidades_centros_empleo)

<https://www.refinitiv.com/es/blog/market-insights/como-el-reglamento-de-divulgacion-de-las-finanzas-sostenibles-promete-remodelar-el-panorama-de-la-inversion>

<https://www.ilunionhotels.com/>

<https://auara.org/pages/proyectos>

<https://ecoalf.com/>

<https://www.fundacionrepsol.com/es/inversion-impacto>

<https://arcanopartners.com/impacto-andalucia>

<https://www.europapress.es/andalucia/malaga-00356/noticia-malaga-impulsa-creacion-foro-provincial-inversion-impacto-20221011150249.html>

<https://newsletter.malaga.es/events/foro-provincial-de-inversion-de-impacto-de-malaga>

[https://www.malaga.es/lanoria/3605/com1\\_fb-0/com1\\_md3\\_cd-45352/ii-encuentro-del-foro-provincial-inversion-de-impacto-malaga](https://www.malaga.es/lanoria/3605/com1_fb-0/com1_md3_cd-45352/ii-encuentro-del-foro-provincial-inversion-de-impacto-malaga)

<https://www.pwc.es/es/servicios-en-sostenibilidad/integracion-esg-capital-riesgo.html>

<https://www2.deloitte.com/es/es/blog/sostenibilidad-deloitte/2021/que-son-criterios-esg-para-que-sirven.html>

<https://www.luafund.com/blog/luafund-asturias-growth/>

<https://forbes.es/ultima-hora/261616/capsa-participa-en-el-fondo-luafund-asturias-growth-con-un-tamano-objetivo-de-50-millones/>

<https://www.bolsasocial.com/?lang=esp>

San Pedro, Paula y Ballesteros, Carlos. Universidad Pontificia de Comillas (2021). Informe de la Cátedra de Impacto Social “Propuestas para la medición y gestión del impacto social: en búsqueda de un lenguaje común”.

<https://www.comillas.edu/documentos/catedras/impactosocial/propuestas-para-la-medicion-y-gestion-del-impacto-social.pdf>

Ballesteros, Carlos, Díaz-Noriega, Soledad, Elola Jose María y Ramos, Daniel. Universidad Pontificia de Comillas (2021). Cuadernos de la Cátedra de Impacto Social “Principios ESG y cadena de valor: del reporting al impacto social”.

[https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/55617/catedra\\_social\\_principios\\_esg.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/55617/catedra_social_principios_esg.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

PwC y Open Value Foundation (2021). Informe “Inversión de Impacto: Capitalismo y Sostenibilidad”.

<https://www.pwc.es/es/fundacion/assets/inversion-de-impacto.pdf>

Subgrupo de Medición de Impacto del GECES (2015). “Enfoques propuestos para el impacto social Medición en la legislación de la Comisión Europea y en la práctica en relación con los EuSEF y el EaSI”.

<https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/0c0b5d38-4ac8-43d1-a7af-32f7b6fc1cc>

Comisión Europea, «Subgrupo GECES sobre medición del impacto social», Bruselas, noviembre de 2013.

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/social\\_business/docs/expert-group/20131128-summary-impact-measurement-subgroup\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/social_business/docs/expert-group/20131128-summary-impact-measurement-subgroup_en.pdf)

