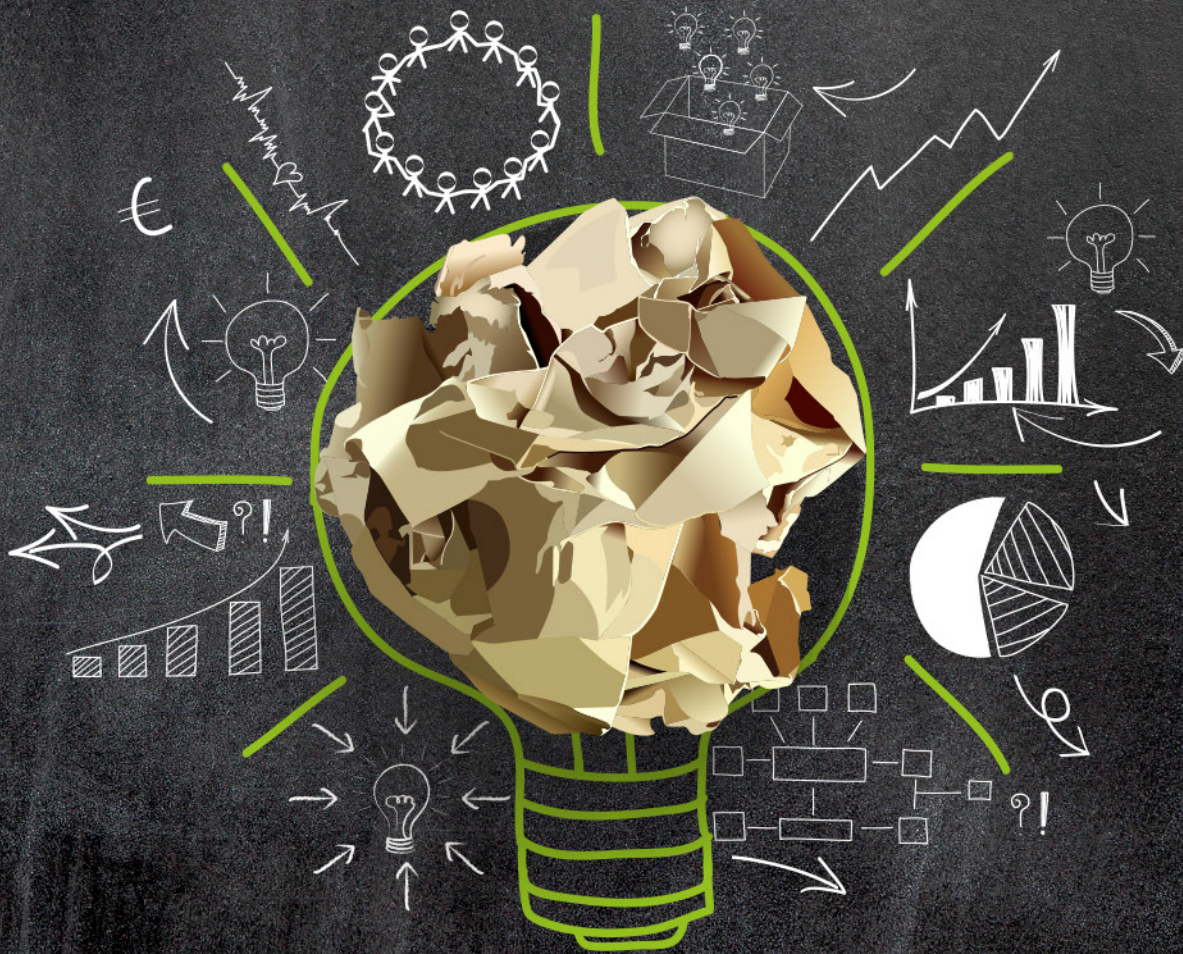


Toolkit para atraer fondos públicos y privados para catalizar la inversión de impacto



PARTE 1

Estructuración con capital catalítico

Agradecemos a...

los miembros del *taskforce*,
a todos los asistentes y participantes en las sesiones de trabajo,
al líder del *taskforce* Agustín Vitórica,
a nuestra colaboradora Patricia Sáez
doctora en Inversión y Medición de Impacto
por la Universidad de Leicester,
por su dedicación a esta iniciativa
y a Arcano Partners,
GSI Investments
y Robeco Asset Management
por su apoyo. Sin ellos, este *toolkit*
no hubiera sido posible.

¡Gracias!

Autores

Líder del *taskforce*

Agustín Vitórica Gutiérrez-Cortines,
fundador y co-CEO de GAWA Capital

Laura Blanco Vázquez de Prada,
directora de Conocimiento y Divulgación de SpainNAB

Patricia Sáez Blasco,
doctora en Inversión y Medición de Impacto por la Universidad de Leicester

Jose Luis Ruiz de Munain,
director de SpainNAB

Diseño, ilustración e infografía

Pablo M^a Ramírez Bañares, Sin Palabras
www.sinpalabras.es

Fotografía

Unsplash y Shutterstock

Con el apoyo de:

ARCANO



ROBECO
The Investment Engineers



“La Financiación Combinada consiste en combinar conocimiento, financiación, experiencia, alianzas y redes de todos los socios para conseguir los Objetivos de Desarrollo Sostenible”

Charlotte Petri Gornitzka

secretaria general adjunta de Unicef

Toolkit

para atraer fondos
públicos y privados para catalizar
la inversión de impacto

PARTE

1

Este documento es la Parte 1 del producto de conocimiento de SpainNAB

'Toolkit para atraer fondos públicos y privados para catalizar la inversión de impacto' y que incluye otras dos partes:
2. El papel de la distribución y las empresas de asesoramiento financiero
y 3. La medición y gestión del impacto

Estructuración con capital catalítico

Índice

CARTA DE BIENVENIDA

9

PREFACIO

10/12

INTRODUCCIÓN

13

CONCEPTOS Y DEFINICIONES

14/28

CÓMO ESTRUCTURAR LA FINANCIACIÓN COMBINADA

29/52

CASOS PRÁCTICOS

53/76

RECURSOS DISPONIBLES

77/79

RECONOCIMIENTOS

80/81

Carta de bienvenida

Queridos lectores,

Este producto de conocimiento se enmarca dentro de la recomendación 2 del Plan de Acción de SpainNAB: **Atraer fondos públicos y privados para catalizar la inversión de impacto**, lanzado en junio de 2019. Trata de dar respuesta a una cuestión clave: **Cómo podemos cerrar la brecha de capital que precisa la Agenda 2030**, que en el nuevo escenario de reconstrucción post-pandemia adquiere si cabe una urgencia aún mayor y presenta una oportunidad única de amplificar el impacto del paquete NextGeneration EU.

Nuestro objetivo es doble: generar y transferir conocimiento y mejores prácticas en este campo respecto a estructuración, medición y gestión y distribución de oportunidades y productos de inversión de impacto, para movilizar capital hacia el sector e identificar los requisitos mínimos que deben cumplir las estrategias de inversión de impacto para cerrar esa brecha de capital de forma efectiva, siempre velando por la integridad del mercado; más ahora que la inversión de impacto está cobrando mucho interés en nuestro país por parte de actores del sector financiero tradicional con el consabido aumento del riesgo de *impact washing*.

Hemos querido darle un enfoque práctico y amplio a este producto de conocimiento para que sirviese a los distintos actores del ecosistema, lo que nos ha llevado a sintetizar y, a veces, simplificar algunos conceptos técnicos que en la práctica presentan gran complejidad. Invitamos a aquellos lectores que quieran profundizar en algunas de estas cuestiones a consultar los documentos referenciados en este *toolkit*.

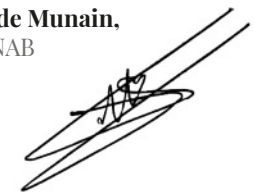
En línea con el espíritu que inspira a SpainNAB desde sus comienzos, este *toolkit* es el fruto de un trabajo colaborativo con actores pertenecientes a la oferta, intermediación y demanda del ecosistema de la inversión de impacto en nuestro país, reunidos en torno a cinco sesiones. Las primeras cuatro se celebraron en los meses de abril y mayo sobre financiación combinada para países en desarrollo y desarrollados y sobre el papel de gestoras y banca privada, *multi-family offices* y asesores financieros independientes en la distribución de productos de inversión de impacto. Los resultados de estas sesiones y los avances del *toolkit* se contrastaron con toda la comunidad en una sesión celebrada en el marco del evento anual de SpainNAB en septiembre de 2020 – Camino al Impacto: Reinventar el Capitalismo.

Nuestro más sincero agradecimiento a los miembros del *taskforce*, ponentes y participantes en las sesiones de trabajo, a su líder, Agustín Vitórica, por su compromiso a impulsar la recomendación 2 y su asesoramiento y apoyo incondicional en la elaboración de este *toolkit* y a sus autoras Laura Blanco y Patricia Saéz por su esfuerzo y dedicación a generar y transferir conocimiento sobre la inversión de impacto en España.

Este trabajo no hubiera sido posible sin el apoyo de **Arcano Partners, Global Social Impact** y **Robeco Asset Management**.

¡Gracias!

Jose Luis Ruiz de Munain,
director SpainNAB



Prefacio

“En el mundo hay dinero de sobra para alcanzar la Agenda 2030, 270 billones de activos bajo gestión, el problema es convencer a una pequeña parte de esos inversores para que invierta con estas características y se habrán alcanzado los Objetivos de Desarrollo Sostenible.”

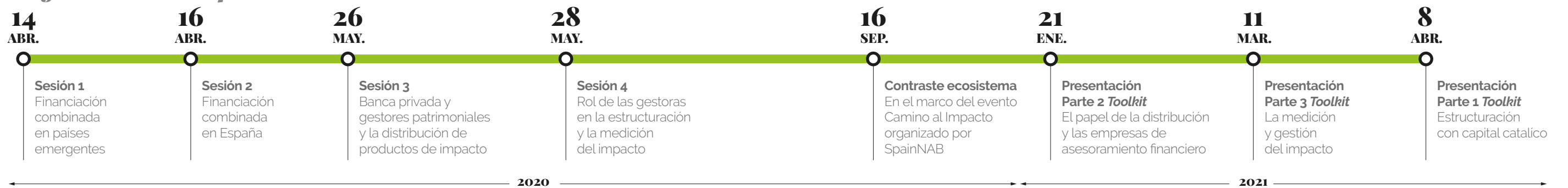
Agustin Vitórica, co-fundador y consejero delegado mancomunado, GAWA Capital

El *taskforce* de Fondos de Impacto arrancó en el mes de abril de 2020 liderado por Agustín Vitórica, co-fundador de GAWA Capital y miembro de la junta directiva de SpainNAB, con una hoja de ruta clara como muestra la figura de abajo, para activar la recomendación 2 del plan de acción de SpainNAB, movilizar capital público y privado para catalizar la inversión de impacto en España. Durante las sesiones del grupo de trabajo, hemos compartido experiencias y mejores prácticas con diversos actores nacionales e internacionales en estructuras financieras innovadoras, utilización de capital catalítico, productos de inversión de impacto en distintas clases de activos, canales de distribución para inversión de impacto y medición y gestión del impacto, que han quedado recogidas en este producto de conocimiento que tiene forma de guía. Si quieres ver el contenido de las sesiones de trabajo del *taskforce*, consulta el siguiente enlace. [➔](#)

Esta guía, aunque dirigida principalmente a inversores, ya sean propietarios de activos o intermediarios, con poder para movilizar capital a escala, ya sea público o privado, quiere inspirar y animar a todos aquellos actores dentro y fuera del ecosistema de la inversión de impacto que quieran iniciar o seguir avanzando en su camino al impacto.

Para atender al amplio abanico de necesidades, intereses y nivel de conocimiento de todos esos actores, hemos articulado esta guía en tres partes que, aunque interdependientes y complementarias, se pueden consultar por separado, guiados por el objetivo fin de movilizar capital a escala para generar impacto de forma sostenible en el tiempo.

Hoja de ruta *taskforce*



PREFACIO

Toolkit

para atraer fondos públicos y privados para catalizar la inversión de impacto



La primera parte se centra en la estructuración financiera mediante capital catalítico, lo que se denomina financiación combinada. La segunda parte se enfoca en la distribución de productos de inversión de impacto, incluidos los de financiación combinada; y la tercera, aborda el reto de la medición y gestión del impacto desde un punto de vista transversal, abrazando a todas las clases de activos a lo largo de la cadena de valor del impacto, como mecanismo para dotar de transparencia al mercado y asegurar así su integridad.

Cada una de estas partes constituye un *toolkit* estructurado en forma de guía o manual que incluye conceptos y definiciones, un conjunto de herramientas y recursos para poner esos conceptos en práctica y profundizar en su conocimiento y una serie de casos prácticos para ilustrar e inspirar a los usuarios.

A continuación, compartimos las principales conclusiones del *taskforce* que unidas a este producto de conocimiento, nos dan la pauta y las herramientas para seguir avanzando hacia nuestro objetivo último: reinventar el capitalismo para conseguir una sociedad más justa.

- El uso de capital catalítico público y/o filantrópico mediante estructuras de financiación combinada es imperativo para movilizar y atraer capital comercial hacia proyectos y vehículos financieros que contribuyan de forma sustancial a cumplir los ODS.
- Las fundaciones pueden jugar un doble papel en el desarrollo de estructuras de financiación combinada y productos de inversión de impacto para impulsar la Agenda 2030 no solo como proveedores de capital catalítico sino también como inversores privados, alineando su dotación a su misión.
- El alineamiento de incentivos entre todos los actores requerido por una estructura de financiación combinada puede reforzarse mediante una metodología de medición y gestión del impacto robusta para obtener, verificar y compartir datos sociales, medioambientales y económicos, que a su vez ayuden a innovar en estructuras y desarrollar el mercado de la financiación combinada, impulsando así la Agenda 2030.
- Los canales de distribución de productos financieros son esenciales para movilizar el capital privado tradicional hacia los proyectos y vehículos que contribuyen de forma efectiva a alcanzar los ODS, pero tan potente o más sería alcanzar un estándar en medición y gestión del impacto.
- La estandarización de metodología y métricas de medición y gestión del impacto que permitan hacer *benchmarking* es muy importante para catalizar el crecimiento de la inversión de impacto.
- La integración del desempeño financiero y de impacto es clave para catalizar capital hacia la agenda 2030.
- La transparencia en la medición y gestión del impacto es fundamental para que el mercado de la inversión de impacto crezca con integridad, sobre todo dado el gran crecimiento de la oferta de productos de inversión de impacto en todas las clases de activos.

Introducción

La financiación combinada (FC), *blended finance* o simplemente *blending* aparece como una herramienta esencial para resolver los retos a los que se enfrenta la inversión de impacto y alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), sobre la base de la inclusión de todos los socios e inversores, las soluciones pragmáticas y la co-creación entre los sectores público, filantrópico y privado.¹

Dada su capacidad de atraer capital comercial, esta forma de estructurar transacciones y vehículos de inversión de impacto es una alternativa muy potente y eficiente frente a las opciones tradicionales de usar capital público en condiciones *pari passu*, que solo consigue atraer financiadores socialmente responsables e inversores con intención social.

Si bien gobiernos y donantes han alcanzado logros significativos a nivel mundial en este ámbito, se necesita un progreso acelerado para atraer financiación adicional a escala tanto en países en desarrollo como en países desarrollados. Necesidad que se ha visto exacerbada por la crisis de la COVID-19.

Por ello, en el marco del *taskforce* Fondos de Impacto, hemos creado este toolkit, una guía dirigida a todos aquellos actores que quieran usar el poder de la Financiación Combinada para acelerar la generación de impacto y avanzar en su compromiso con la Agenda 2030.

El presente *toolkit*, está basado en el **marco de la triple A**, creado por SpainNAB ante la falta de una herramienta práctica para estructurar transacciones y fondos de Financiación Combinada, que fuera de amplio alcance, dirigida a un abanico de actores muy diversos, interesados no solo en movilizar capital para generar impacto en países en desarrollo sino también en países desarrollados, específicamente en España. Dicho marco está basado en tres pilares: **Adicionalidad**, **Asimetría** y **Atracción**, donde cada A constituye la base de una de las fases necesarias para articular una estructura de Financiación Combinada.



1. http://www3.weforum.org/docs/WEF_Evolution_of_Blended_Finance_BF_workshop.pdf

Conceptos y definiciones

Antes de presentar el *toolkit* nos parece necesario responder a una serie de preguntas clave que se plantearán aquellos actores que no estén familiarizados con la FC y que ayudará a entender el poder de la FC para impulsar la Agenda 2030.

POR QUÉ UTILIZAR FC. LA NECESIDAD DE CAPITAL CATALÍTICO PARA GENERAR IMPACTO

Según el informe *Growing Impact 2020* de la Corporación Financiera Internacional (CFI),² la inversión de impacto actual sólo alcanza a cubrir el 10% de la demanda potencial de inversión de impacto en el mundo. Naciones Unidas estima que la Agenda 2030 requiere entre 4,9 billones de dólares de inversión anual, de los cuales el sector público y filantrópico solo pueden cubrir 1,4 billones, dejando una brecha de 3,5 billones.³ Según la OCDE, esta brecha se estima que puede aumentar a 5 billones como consecuencia de la COVID. Las valoraciones más recientes indican que al ritmo actual los ODS no se alcanzarían hasta 2085. ¿Cómo podemos conseguir cerrar esta brecha?

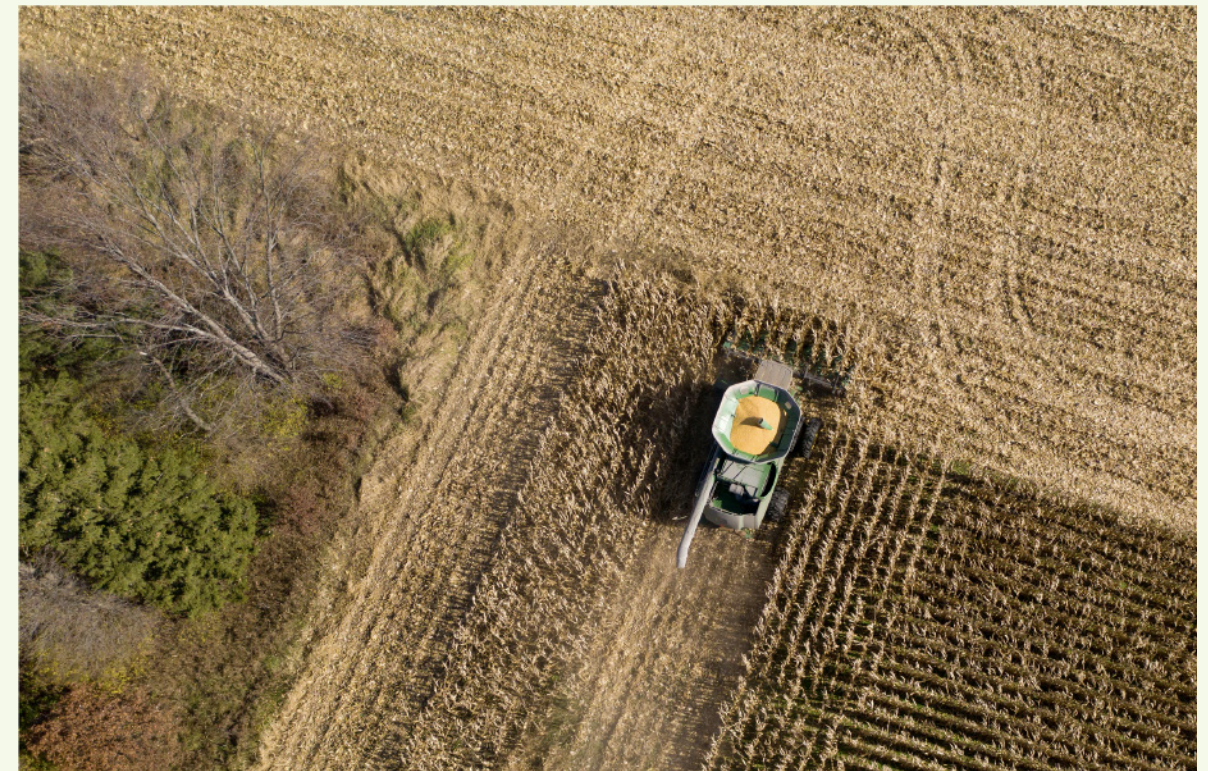
Construir el mercado de la inversión de impacto en estas dos últimas décadas ha generado un gran número de retos. Uno de ellos ha sido alinear la oferta y la demanda de capital para abordar los desafíos globales. Mientras que para las organizaciones escaseaba el capital requerido para los inversores escaseaban las oportunidades invertibles.



2. https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/publications_ext_content/ifc_external_publication_site/publications_listing_page/growing+impact
3. World Investment Report (2019): UNCTAD. https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2019_en.pdf

El perfil de riesgo que caracteriza a muchos de los proyectos y empresas que abordan los ODS es desproporcionado para la rentabilidad que ofrecen, dejando fuera no solo a aquellos inversores de impacto que no estén dispuestos a renunciar a retornos de mercado sino también a los inversores comerciales que no tienen intención de generar impacto.

Para hacerse 'invertibles', estas organizaciones necesitan instrumentos más flexibles que los que ofrece el mercado, el llamado capital paciente, subvenciones, capacitación en medición y gestión, etc, como las que ofrecen las estrategias de *venture philanthropy* o *invest for impact*. Sin embargo, estas estrategias ocupan un espacio nicho, lejos de la escala necesaria para abordar la brecha financiera de la Agenda 2030.



¿Qué es el capital paciente?

Este término acuñado por Acumen, denominado también capital flexible, se refiere al capital invertido en empresas en fases tempranas de desarrollo centradas en atender las necesidades de los más desfavorecidos. Las inversiones de capital paciente son inversiones en deuda o capital que se caracterizan por tener un horizonte temporal de largo plazo,

por su alta tolerancia al riesgo, porque son flexibles ante las necesidades de los emprendedores y priorizan el impacto social al retorno financiero, aunque éste es también muy relevante como prueba de que la empresa invertida puede crecer de manera sostenible a largo plazo, lo que garantiza la escala y duración del impacto.

El capital paciente o flexible tiene carácter catalítico en la medida en la que atraiga capital privado que de otra forma no se hubiera producido. Esto puede requerir en ciertas ocasiones usar ese capital paciente o flexible para diseñar estructuras financieras innovadoras con ese poder de atracción.

“Antes había o retorno o sólo impacto, con la financiación combinada hay mucho gris”

Luca Torre, co-fundador y co-CEO de GAWA Capital

CUÁNDO UTILIZAR FC. LA NECESIDAD DE ATRAER CAPITAL PRIVADO HACIA EL IMPACTO

“No podemos llamarlo capital catalítico si no hay arrastre de capital privado”

José Carlos Villena, jefe del Departamento de Alianzas para el Desarrollo de Cofides

La financiación combinada, más conocida como *blended finance*, aparece por primera vez en los años 90 en países en desarrollo y mercados emergentes como catalizador de la inversión en sectores tradicionalmente ignorados por el sector privado. Se trata pues de cubrir una necesidad de financiación no atendida por el mercado, con el fin de generar impacto positivo para un colectivo desfavorecido o para el planeta, que justifique el uso de capital catalítico para atraer financiación comercial, pues aquel es limitado.

¿Qué es el capital catalítico?

Cuando hablamos de ‘capital catalítico’ nos referimos a un capital de inversión paciente, flexible y tolerante al riesgo.

El capital catalítico puede tomar forma de deuda, capital, garantías, asistencia técnica y otros instrumentos de inversión que acepten un riesgo desproporcionado y/o rendimientos modestos en relación a una inversión convencional, con el fin de generar el máximo impacto positivo posible y permitir la inversión de terceros que de otro modo no sería posible. Profundizamos en este concepto en la fase 2 de este *toolkit*. [➔](#)



En la última década se ha producido una nueva ola de crecimiento liderada por organismos de cooperación al desarrollo y organizaciones filantrópicas, debido principalmente al bloqueo de la inversión generado por la crisis financiera de 2009 y, desde 2015, por el alto riesgo provocado por la inestabilidad geopolítica, el riesgo macroeconómico (bajos tipos de interés y tipo de cambio), la falta de liquidez y de regulación.

DÓNDE UTILIZAR FC. SECTORES Y GEOGRAFÍAS

“Si bien los sectores de mayor actividad en la financiación combinada tradicional han sido energía y finanzas, está creciendo en agricultura. Sin embargo, la financiación combinada puede llevarse a cualquier sector... sanitario, medioambiental, infraestructuras”

Ladé Araba, MD para África de Convergence

Desde 2015, la FC ha movilizado 41.000 millones de dólares en capital catalítico y dado que el efecto multiplicador medio del capital catalítico es de 4 veces, se estima que ha conseguido atraer 120.000 millones de dólares adicionales de capital privado hacia proyectos e inversiones de impacto, fundamentalmente en países en desarrollo. Según el informe *Growing Impact 2020* de la CFI, esta cifra supone el 60% del capital privado invertible en impacto, lo que demuestra su potencial para movilizar capital privado en dirección a los ODS.

Puedes ver una radiografía de las tendencias globales relativas a la FC en el siguiente enlace. [➔](#)

¿Qué oportunidades y retos presenta la COVID-19?

“Anteriormente [al periodo de programación 2021-2027 de los Fondos Estructurales y de Inversión de la UE] era complicado articular fondos con distintos operadores porque se contabilizaban por separado. En el nuevo ciclo presupuestario, entrarán juntos y esto simplificará mucho las cosas para la estructuración de vehículos de blending”

José Moisés Martín Carretero, CEO de R2R

La reciente crisis provocada por la COVID ha ahondado más la brecha de desigualdad y ha puesto la FC en el punto de mira para movilizar capital privado hacia los sectores y colectivos más vulnerables.

Las instituciones europeas están priorizando el uso de instrumentos financieros para estructuras de financiación combinada, no solo destinada al desarrollo sostenible en países en desarrollo sino también dentro de la UE, con el nuevo Plan de Recuperación y Resiliencia.

La movilización de capital privado es uno de los tres pilares del paquete Next Generation EU, que reforzará el marco financiero multianual de la CE en el nuevo periodo 2021-2027, mediante una serie de instrumentos financieros para otorgar garantías asociadas a proyectos de inversión con impacto socio-medioambiental, fundamentalmente relacionados con la transición ecológica y la digitalización.

El gran desafío que tenemos por delante es forjar alianzas público-privadas y filantrópicas a través de estructuras financieras innovadoras, que permitan multiplicar estos recursos para innovar y escalar el impacto social conseguido con ellos, en aras de una sociedad más resiliente y preparada para transformar los retos presentes y futuros en oportunidades.

QUÉ ES LA FC. LA TRIPLE A DE LA FC

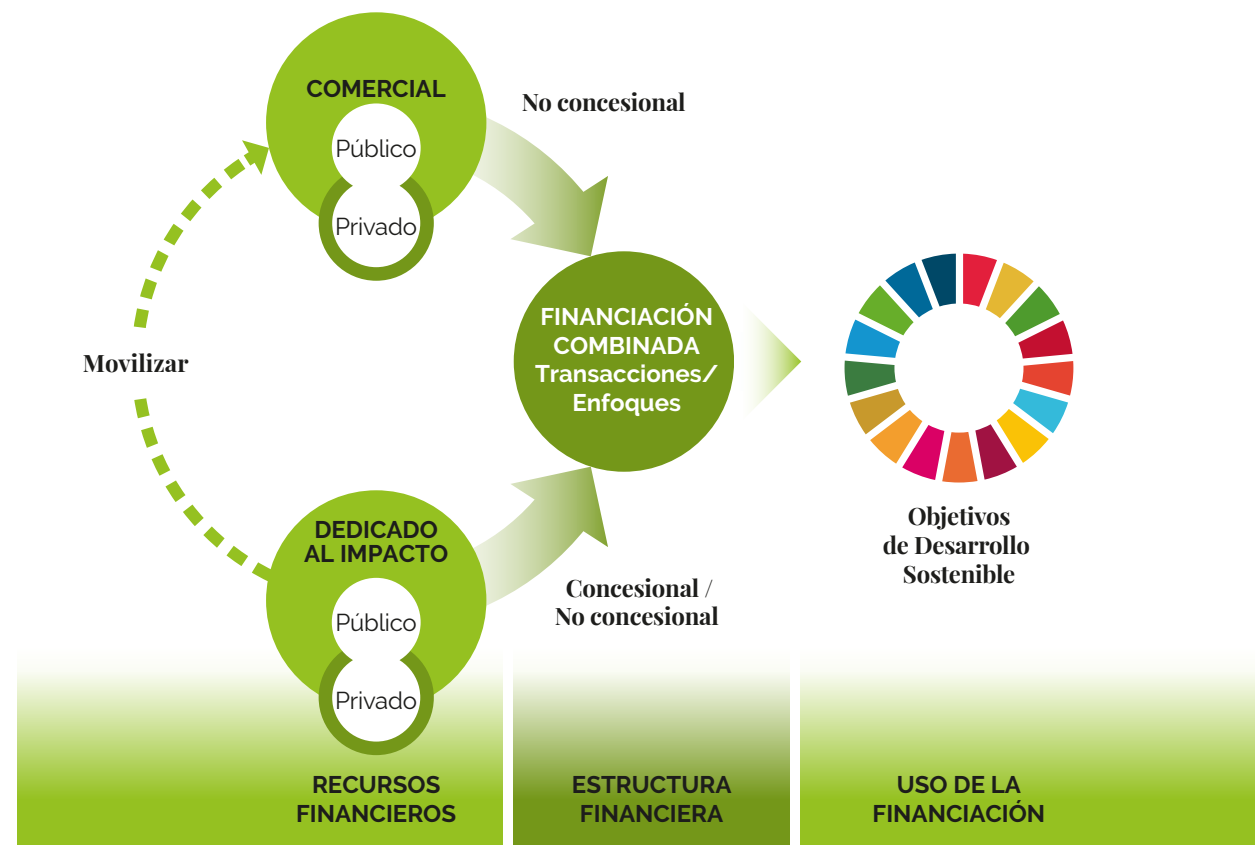
“La financiación combinada es estructuración financiera. Se trata de organizar una transacción para que sea comercialmente viable y atraiga a inversores privados”

Ladé Araba, Convergence

Existen diversas definiciones y terminologías para hacer referencia a la financiación combinada. Así nos topamos con términos como *blending* o *blended finance*, financiación híbrida, capital catalítico, capital paciente, capital flexible, lo que ha generado cierta confusión sobre el concepto.

A pesar de las distintas acepciones de estos términos hay consenso en la definición de la FC no como una estrategia de inversión sino como una forma de estructuración que, como muestra la siguiente figura, consiste en la combinación de tramos con distinto perfil rentabilidad-riesgo-impacto dentro de un mismo vehículo o en una transacción con el objeto de generar impacto a escala. De este modo, se utiliza capital catalítico para que grandes instituciones financieras, aseguradoras, fondos de pensiones y grandes patrimonios puedan acceder a vehículos o proyectos de inversión de impacto, aunque carezcan de esa intención, que se adapten a su perfil o mandato.

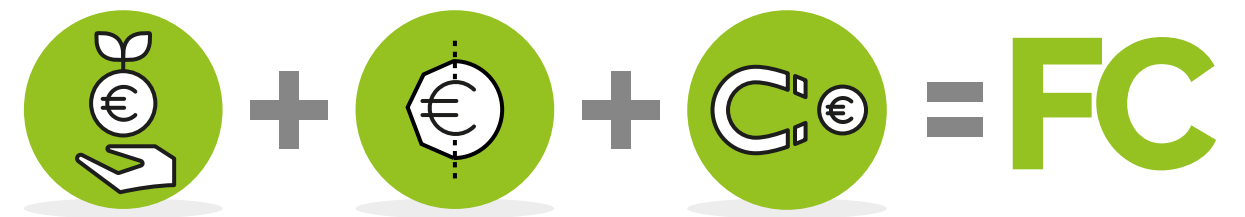
Dinámica de la FC



Fuente: adaptación a partir de OCDE

Ante la ausencia de un marco que permitiera definir de forma sencilla los pilares sobre los que se asienta la FC, SpainNAB ha construido un marco propio, el modelo de la triple A: Adicionalidad, Asimetría y Atracción, sobre las cuales hemos construido nuestro *toolkit*.

La triple A de la FC



Adicionalidad

Entendida como la contribución de capital para generar un impacto positivo en la sociedad y/o el planeta, que de otra forma no se produciría.⁴

Asimetría

En riesgo o rentabilidad entre inversores catalíticos y comerciales/privados

Atracción

De capital privado, con intención de impacto o no, que no se habría movilizado de otra forma, consiguiendo un efecto multiplicador sobre el capital catalítico.

Si quieres saber más puedes ver este vídeo. ▶

Fuente: elaboración propia

Crowding in frente a Crowding out

Uno de los grandes retos de la estructuración con FC, sobre todo para el proveedor de capital catalítico ya sea público o privado, es asegurar la adicionalidad financiera. Se trata de evitar financiar proyectos u oportunidades para los que existe o podría existir financiación comercial e inversores privados, ya que esto produce el efecto, no deseable, de competir

con esos financiadores o inversores, lo que se denomina efecto de *crowding out*. Por el contrario, mediante esa financiación catalítica, se trata de atraer la mayor cantidad de inversores privados hacia el proyecto, para poder escalar el impacto. Este efecto atracción es lo que se denomina *crowding in*.

4. https://ssir.org/articles/entry/unpacking_the_impact_in_impact_investing

QUÉ ESTRUCTURAS E INSTRUMENTOS SE UTILIZAN EN LA FC

“El porcentaje de capital catalítico en la estructura va a depender de la percepción del riesgo que tengan los inversores comerciales”

José Carlos Villena, Cofides

La FC trata pues de crear estructuras financieras que reduzcan el riesgo o mejoren la rentabilidad de la inversión de impacto para movilizar capital privado, que es esencial para lograr la Agenda 2030. La figura siguiente muestra cuáles son esos riesgos y como mitigarlos.

Asimetría de riesgo-retorno en la FC



Fuente: **Convergence**

Para alterar las condiciones riesgo-retorno de los inversores comerciales, se pueden utilizar diferentes tipos de estructuras y jugar con distintos instrumentos financieros y no financieros, como subvenciones y donaciones.

Instrumentos principales de la FC

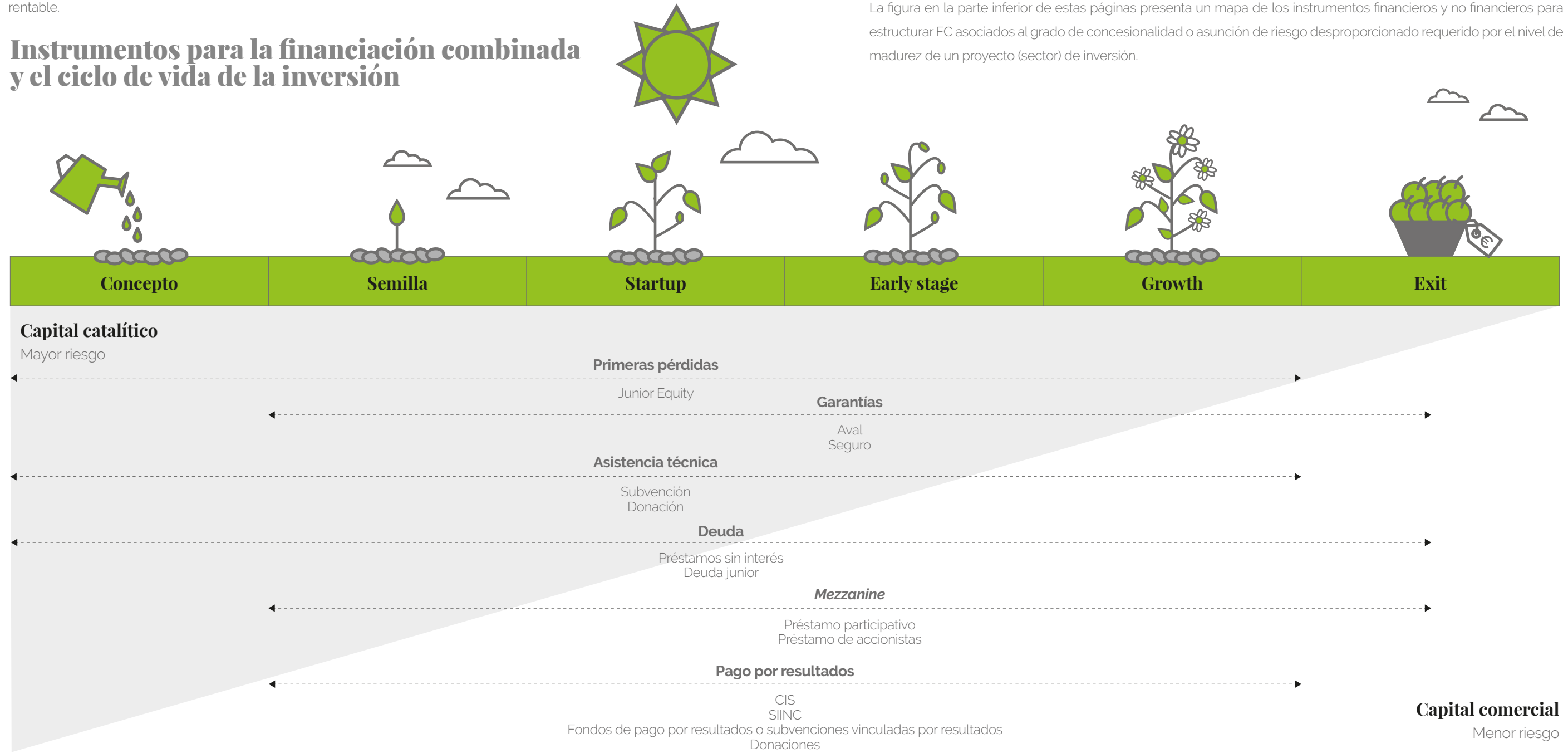
- 1 • **Tramo de primeras pérdidas:** absorbe las primeras pérdidas hasta el 100% de su valor nominal dentro de la estructura de capital. Se suele instrumentar mediante capital junior que recupera una vez que el inversor privado tiene un retorno.
- 2 • **Deuda junior o concesional:** deuda subordinada (*pari passu* con el capital senior del inversor privado), sin garantías, que puede utilizarse para mejorar las condiciones de rentabilidad-riesgo de la deuda senior mediante, por ejemplo, el establecimiento de un techo a su rentabilidad. La concesionalidad implica un tipo de interés inferior al de mercado (subvencionado). También puede utilizarse deuda sin interés (*honor loans*).
- 3 • **Mezzanine o quasi equity:** a medio camino entre la deuda y el capital, estos instrumentos híbridos pueden tomar diferentes formas (préstamos participativos o de accionistas o capital preferente), reduciendo el coste promedio ponderado de capital de un proyecto o empresa o para facilitar los préstamos o la inversión de terceros. Se utiliza generalmente en operaciones directas y su uso es poco frecuente en fondos.
- 4 • **Garantías:** mediante este instrumento el capital catalítico cubre una parte del riesgo sin requerir desembolso inmediato, a diferencia del tramo de primeras pérdidas que puede considerarse como una garantía fondeada. Puede instrumentarse mediante avales, contratos de compraventa o seguros para determinadas contingencias, etc.
- 5 • **Asistencia técnica:** donación destinada a fortalecimiento de la empresa invertida, capacitación de personas, asesoramiento de negocio (legal, comercial, operacional, etc), resolución de problemas para amplificar el impacto, monitoreo de la medición y gestión del impacto social y medioambiental, mejorando la viabilidad de la solución u otras aplicaciones. Dos usos comunes de la asistencia técnica en FC son:
 - **Diseño de un proyecto:** Apoya estudios de viabilidad, pruebas de concepto y estudios técnicos de proyectos o empresas en etapas iniciales cuyos modelos de negocio son sólidos y sostenibles.
 - **Costes de un proyecto:** Financia costes específicos de un proyecto, empresa o fondo permitiendo su viabilidad.
- 6 • **Pago por Resultados:** garantiza un pago o una reducción de intereses a una empresa u organización proveedora de servicios sociales ligado al logro de un resultado social o medioambiental predeterminado, alterando las condiciones de rentabilidad-riesgo para los inversores privados. Hay muchas formas de estructurar los pagos por resultados. Se puede hacer mediante donaciones o subvenciones condicionadas a la obtención de unos objetivos de resultados, aunque también se pueden estructurar mediante garantías. Si quieres consulta los casos de Clínicas del Azúcar [↗](#) y Adolescent Behavioral Learning Experience (ABLE) [↗](#)

5. Un tipo específico de Contrato de Pago por Resultados es el Contrato de Impacto Social (CIS) o Social Impact Bond (SIB). Si quieres saber más sobre este instrumento consulta nuestro toolkit de CIS. [↗](#)

Existen muchos factores que en la práctica influyen en la elección de la estructura como es la disponibilidad de recursos, pero destacamos dos factores clave para determinar el nivel de asimetría riesgo-retorno en el diseño de la estructura: el nivel de madurez del proyecto o inversión a financiar y la percepción del riesgo asociado al proyecto o inversión que tienen los inversores privados.

El grado de concesionalidad en la rentabilidad o de asunción de riesgo desproporcionado de la FC está muy vinculado al ciclo de vida de una empresa o al grado de madurez de un sector o mercado ya que la proporción de capital concesional se reduce a medida que el modelo de negocio se consolida y la empresa demuestra que puede crecer de forma rentable.

Instrumentos para la financiación combinada y el ciclo de vida de la inversión



Fuente: elaboración propia

“La asistencia técnica en ‘blending’ es muy importante no solo para reducir el riesgo de los proyectos, sino para generar oportunidades de inversión que puedan atraer más capital privado en el futuro. Esto es especialmente cierto en mercados fragmentados, con largas cadenas de suministro o donde el grado de informalidad es alto, en los que es necesario un trabajo de ‘market building’ para conectar el mercado y de ‘capacity building’ para mejorar capacidades y gobernanza, para sentar las bases e incrementar el potencial de inversión de impacto. En estos casos, las estructuras de ‘blending’ basadas en asistencia técnica, con visión de largo plazo, son fundamentales”

Laura Fernández-Cascán, directora Blended Finance y Business Innovation, The Future of Fish

La figura en la parte inferior de estas páginas presenta un mapa de los instrumentos financieros y no financieros para estructurar FC asociados al grado de concesionalidad o asunción de riesgo desproporcionado requerido por el nivel de madurez de un proyecto (sector) de inversión.

Los instrumentos de mayor peso en relación con el ciclo de vida de la inversión son los siguientes:

1. Incubación: en esta etapa es clave la asistencia técnica.

Concepto: de preparación de un proyecto o empresa suelen llevarse a cabo estructuras de asistencia técnica y donaciones.

Semilla o arranque: en etapas tempranas de formación y validación del modelo de negocio la estructura de capital se caracteriza por un tramo de primeras pérdidas o garantías para absorber costes iniciales y un porcentaje muy inferior de capital senior financiado con capital comercial.

2. Aceleración o crecimiento inicial: en estas etapas de crecimiento inicial abundan estructuras de primeras pérdidas o garantías y capital senior financiado con capital comercial privado, aunque también se pueden financiar con deuda junior concesional. La asistencia técnica sigue teniendo peso.

3. Expansión o crecimiento: en etapas de escalamiento o expansión son más comunes las garantías para reducir el coste de financiación y la deuda junior concesional adquiere más peso.

4. Madurez o salida: en etapas de madurez o salida el elemento de concesionalidad o de toma de mayor riesgo suele desaparecer de las estructuras de capital.

QUIÉN HACE POSIBLE LA FC. PRINCIPALES ACTORES DE LA FC

La FC requiere dos tipos de inversores: catalíticos y comerciales; estos últimos pueden tener intencionalidad de impacto o no. Ambos tipos de inversores pueden provenir del sector público o privado, fundamentalmente fundacional. Como muestra la tabla siguiente, cada uno aporta distintas cosas, pero los primeros son clave para movilizar a los segundos.

Qué recursos aportan los inversores

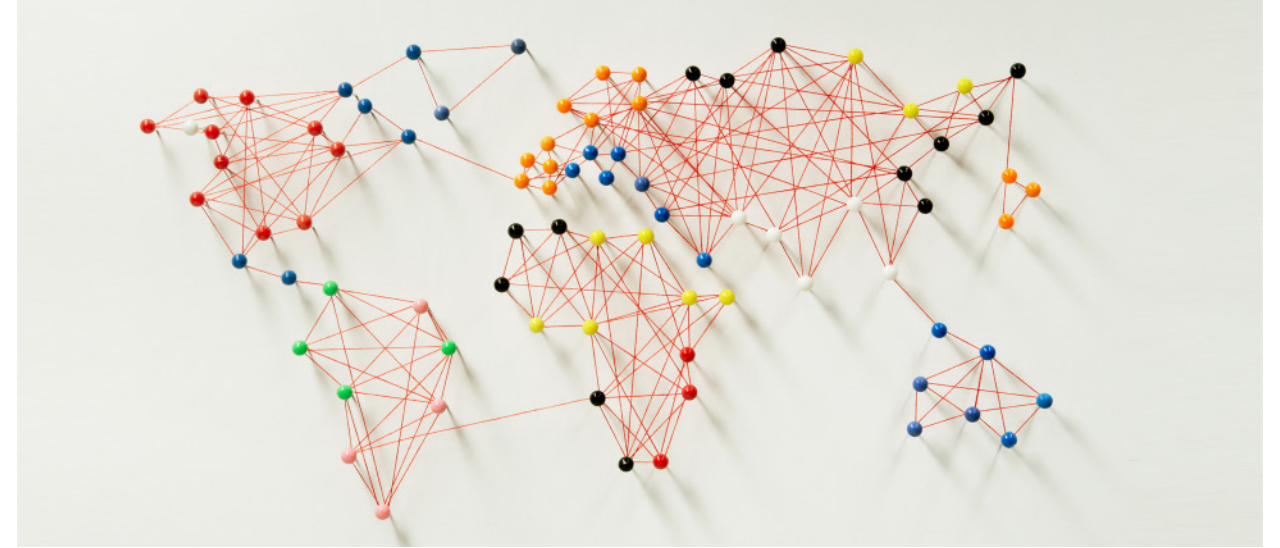
Inversor catalítico

- Credibilidad para atraer inversión privada. Influencia para crear y acelerar políticas públicas para atraer inversión privada.
- Acceso a líneas de financiación catalítica de entidades supra-nacionales gracias a su acreditación ante ellas.
- Conocimiento y experiencia técnica en ecosistemas y desafíos a nivel global.
- Redes locales, globales y relaciones con grupos de interés

Inversor comercial

- Capital comercial privado principalmente.
- También credibilidad (en algunos casos), conocimiento sectorial y/o geográfico y contactos.

Fuente: **elaboración propia**



Los inversores catalíticos del sector público suelen ser aquellas entidades que se dedican a promocionar el desarrollo y la cooperación internacional como las agencias estatales, bancos multilaterales de desarrollo e instituciones financieras de desarrollo y aquellas que se dedican a promocionar el desarrollo y la innovación a nivel nacional o autonómico. En los anexos, incluimos una lista de los inversores catalíticos españoles pertenecientes al sector público y los recursos disponibles. Si quieres saber más sobre el papel del capital catalítico haz click aquí. [➔](#)

Al capital catalítico del sector público se suma el de las fundaciones tanto privadas como corporativas; esenciales para el crecimiento de la FC debido a su visión de largo plazo en la generación de impacto, la flexibilidad que caracteriza a la financiación que ofrecen y su enfoque en usar recursos para acelerar el cambio sistémico.

Cualés son los instrumentos y quiénes son los actores

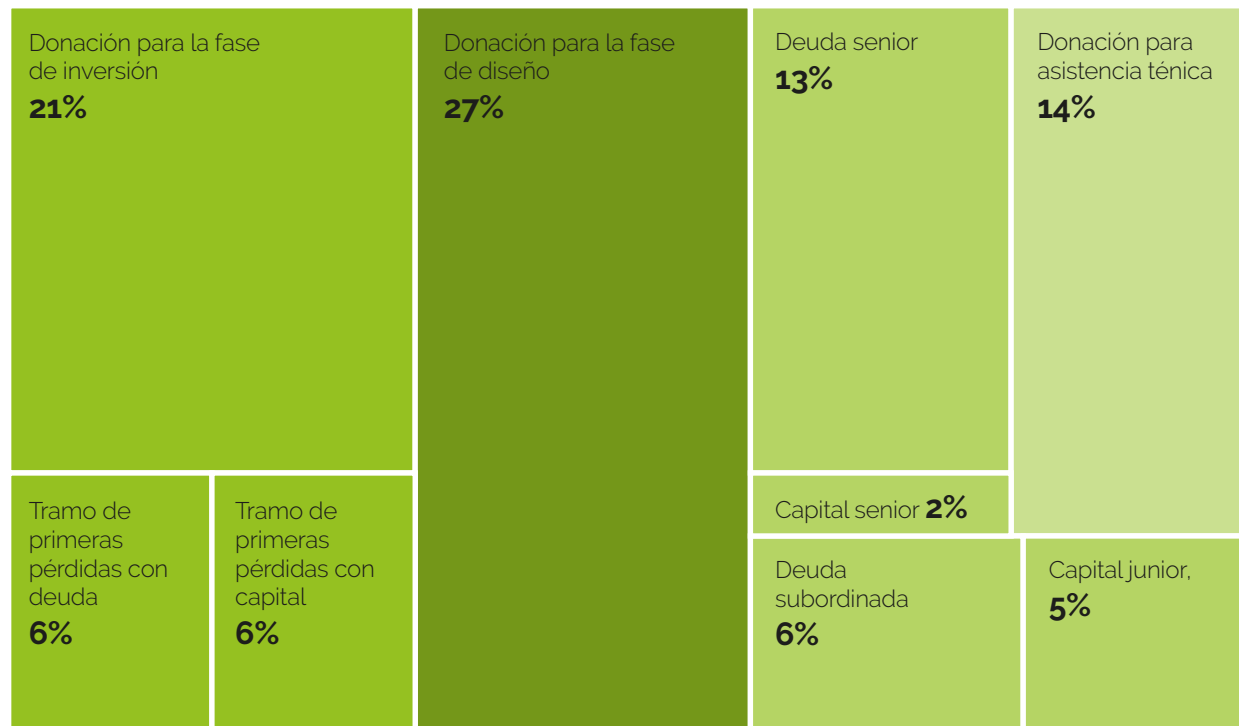
| Instrumento | Actores |
|-----------------------------|--|
| Subvenciones/donaciones | Fundaciones, sector público y fondos para la financiación al desarrollo |
| Pago por resultados | Fundaciones y sector público |
| Garantías, avales y seguros | Intermediarios financieros de carácter público supranacionales pertenecientes a la Unión Europea, Naciones Unidas, otros |
| Deuda flexible | Inversores sociales ⁶ públicos y privados |
| Mezzanine | |
| Tramos de primeras pérdidas | |

El capital de las fundaciones en la FC es especialmente relevante en mercados o sectores con potencial a largo plazo para atraer capital comercial, pero para los que es necesario financiar un trabajo previo de desarrollo del ecosistema mediante estudios de viabilidad, creación de infraestructura (bases de datos, asociaciones profesionales de apoyo) y capacitación de emprendedores. En estos casos, la FC consiste fundamentalmente en donaciones para trabajar en esas líneas y precisa un trabajo coordinado con un enfoque a largo plazo entre fundaciones, organizaciones de asistencia técnica, actores locales y otros inversores potenciales.

6. Las fundaciones pueden considerarse en muchos casos inversores sociales en la medida en la que, ya sea mediante el uso de su presupuesto o su dotación, busquen una rentabilidad o cuando menos recuperar el capital invertido.

Como ilustra la figura a continuación, casi el 50% del capital catalítico proveniente de las fundaciones, basado en 300 donaciones e inversiones en transacciones de FC realizadas en 2018, se concentró en donaciones para inversión concesional y diseño de transacciones.

Distribución del capital de las fundaciones en la financiación combinada



Fuente: **Convergence 2019**

Sin embargo, queremos destacar el doble papel que pueden jugar las fundaciones en FC, no solo como inversores catalíticos a través de su presupuesto sino también como inversores comerciales a través de su dotación, alineando su cartera de inversión con su misión. En España, una de las fundaciones pioneras en este campo es Anesvad. Puedes consultar su caso de estudio en el siguiente enlace. [👉](#) Además, si quieres más información sobre el trabajo que Spain-NAB está llevando a cabo con las fundaciones para movilizar su capital catalítico consulta este enlace. [👉](#)

Además de los inversores catalíticos, otro actor(es) importante en la FC es el promotor de la iniciativa. En el caso de un fondo, el promotor suele ser el gestor del vehículo, aunque en algunas ocasiones, puede ser una entidad pública que licite la gestión de la inversión a un tercero. En el caso de un proyecto, el promotor puede ser un emprendedor social, una fundación donante o una ONG experta en una problemática y/o en un área geográfica. Por último, cuando el problema se produce a nivel ecosistema o mercado, los promotores suelen ser las propias fundaciones donantes solas o en partenariatio con entidades públicas.



Caso

Vehículo Impact Africa de eki Fundación. ¿Capital flexible o *blending*?

Fundada por los accionistas de Solarpack en 2017, eki nació en Bilbao con la misión de proveer una fuente de energía estable y limpia, a escuelas y centros de salud de gobiernos y ONG, en países del África Sub-Sahariana.

En 2019, eki se decidió a utilizar su experiencia y una parte de su presupuesto fundacional para atraer capital público y privado con el fin de hacer más de 200 instalaciones de energía solar en varios países del África Sub-sahariana y ampliar las contrapartes para incluir a algunos de los gobiernos de esos países. La transacción es en la práctica una financiación de una venta aplazada, con una financiación a 20 años sin intereses para el comprador ya que los intereses los paga eki en su totalidad.

Para ello, eki ha promovido y creado un vehículo de 5,2 millones de euros con un 40% de capital paciente. Respecto a la gobernanza, la aprobación de cualquier proyecto debe elevarse al patronato por lo menos dos veces. La primera para asegurarse de que está alineado con la misión fundacional, requisito necesario para pasar a la fase de análisis del proyecto. La segunda para la aprobación de la inversión. El ciclo de inversión es de 4 años y ya se ha comenzado a desplegar capital.

La línea que separa el capital catalítico en un vehículo de FC del capital flexible en un vehículo estructurado puede llegar a ser borrosa y hay que buscarla en la capacidad del capital para atraer inversión privada que busque retornos en línea con los de mercado, lo cual no necesariamente se produce simultáneamente si no que puede extenderse en el tiempo.

En el caso de Impact Africa aunque el vehículo está formado por tres tramos con distinta rentabilidad-riesgo de diverso origen (público y privado) y eki aporta el capital del tramo más junior, lo que ha conseguido atraer algunos el capital de algunos family offices, nos resulta difícil considerar el capital de eki como catalítico y su vehículo como FC ya que no ha conseguido atraer capital a escala hacia esa oportunidad.

Partiendo de las necesidades energéticas de cada proyecto, eki se involucra en los proyectos desde su origen con un compromiso de largo plazo. eki diseña, financia, instala y supervisa el mantenimiento de las instalaciones. Siempre que es posible, eki utiliza proveedores e instaladores locales, contribuyendo al desarrollo industrial de la región y a la formación de profesionales en el campo de la energía solar, lo que facilita también el mantenimiento de las instalaciones.

Desde 2017, eki ha hecho 30 instalaciones de paneles solares en 10 países con una mayor incidencia en Congo, Malawi, Sierra Leona. Este trabajo le ha proporcionado inteligencia de mercado y buen conocimiento de las contrapartes. Miden el impacto por el número de personas afectadas por su actuación. Hasta ahora han mejorado la atención sanitaria a 185.000 personas, la atención educativa a más de 5.000 niños y niñas y la vida ordinaria a unos centenares. Pero a estos últimos, han contribuido a cambiarles la vida, pues ahora se alojan en residencias con energía eléctrica y servicios (discapacitados mentales, niñas vulnerables, etc). Es difícil y poco exacto comparar unos con otros.

- Tramo de deuda senior por un total de 1,1 millón de euros aportado por 4 inversores privados en su mayoría internacionales, 2 de ellos family offices, que perciben un 1% de interés anual.

- Tramo de deuda subordinada subvencionada por un total de 2,1 millones de euros remunerado con un 2% anual, de los cuales 300 mil son aportado por EVE, la agencia de energía del Gobierno Vasco.

- Tramo de capital junior por un total de 2,1 millones de euros aportado por eki (51%) y una gran empresa de energía (49%), que recibe un 2% anual.

Si quieres saber más sobre la Fundación eki más consulta este vídeo. [📺](#)

Cómo estructurar la financiación combinada

Es importante entender que la FC no es la panacea. Insistimos en que el capital catalítico tanto público como privado es limitado y hay que saber cuándo y cómo utilizarlo. Por ello, hemos creado esta guía práctica para nuevos actores que estén considerando la FC para un proyecto o fondo no solo para generar impacto en países en desarrollo sino también en países desarrollados, específicamente en el nuestro.

Esta guía está inspirada en los principios de *blended finance* de la OCDE.⁷ Para que sea de utilidad a actores en países desarrollados, fundamentalmente en España, hemos ampliado el alcance de su lógica, despojándola del componente geo-político para centrarla en el componente de impacto.

Principios de la OCDE para la financiación combinada

1

Anclar la financiación combinada a una lógica de desarrollo

2

Diseñar la FC para incrementar la movilización de financiación comercial

3

Adaptar la financiación combinada al contexto local

4

Enfocarse en la creación de partenariados efectivos para la FC

5

Monitorear la financiación combinada para asegurar transparencia en resultados

Fuente: OCDE

Aunque como ya hemos mencionado la FC es una forma de estructuración financiera que puede aplicarse tanto a transacciones simples como a fondos o incluso a nivel de ecosistema o mercado, como es el caso de los mayoristas de inversión de impacto social del Reino Unido, Francia, Portugal o Corea del Sur, en esta guía nos enfocamos principalmente en la estructuración de vehículos financieros ya que creemos que los aspectos que se tratan son relevantes para cualquier actor que quiera entender de forma práctica la FC.

Esta guía está compuesta por 3 fases, cada una de ellas asociada a una A de la FC, que contienen una serie de pasos a seguir. Recuerda que quizás el *blending* no siempre es la solución financiera al desafío que quieres abordar. Por ello, te recomendamos que nunca pases de fase sin haber completado todos los pasos de la anterior.

7. El Comité de Asistencia para el Desarrollo de la OCDE está trabajando en las directrices para la aplicación de estos principios. Los avances se pueden consultar en <http://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/blended-finance-principles/>

Cómo estructurar la financiación combinada



FASE 1 Adicionalidad CONCEPTUALIZACIÓN

RETO. Definir la adicionalidad financiera y no financiera.

TIP. Define indicadores que demuestren que el capital no fluye y determina las razones. Utiliza la AT para asegurar la adicionalidad no financiera.



Paso 1
DEFINE EL PROBLEMA



Paso 2
IDENTIFICA LOS RETOS FINANCIEROS Y NO FINANCIEROS



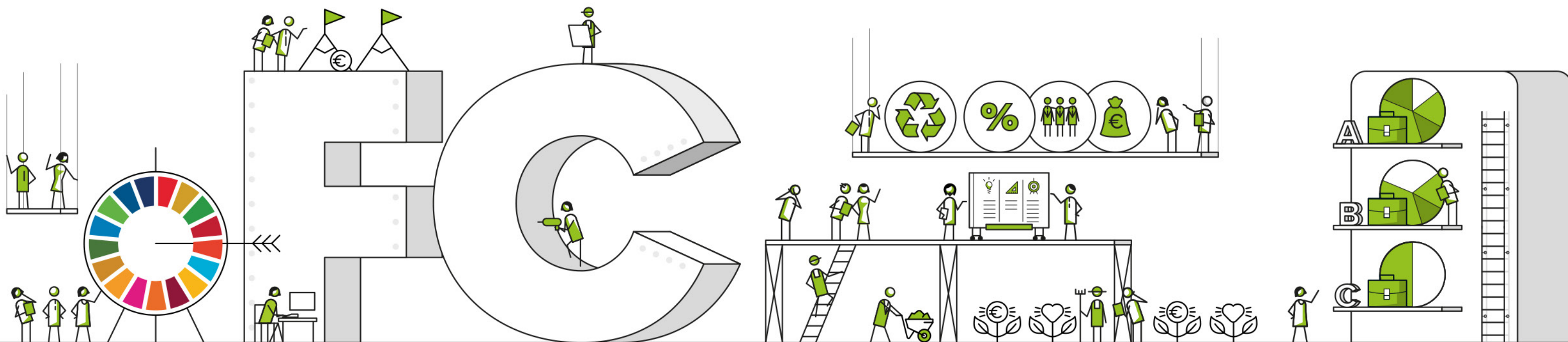
Paso 3
CONFIRMA LA SOSTENIBILIDAD FINANCIERA



Paso 4
DETERMINA EL INTERÉS Y LOS RECURSOS EXISTENTES



Paso 5
CONSIDERA OPCIONES DE ESTRUCTURAS FINANCIERAS



Fuente: USAID y elaboración propia



FASE 2
Asimetría
CAPITAL CATALÍTICO

RETO. Determinar el grado de concesionalidad de la estructura y alinear intereses de todas las partes.
 TIP. Establece un proceso robusto de medición y gestión del impacto para facilitar el alineamiento de intereses.



Paso 6
COCREA
LA ESTRUCTURA



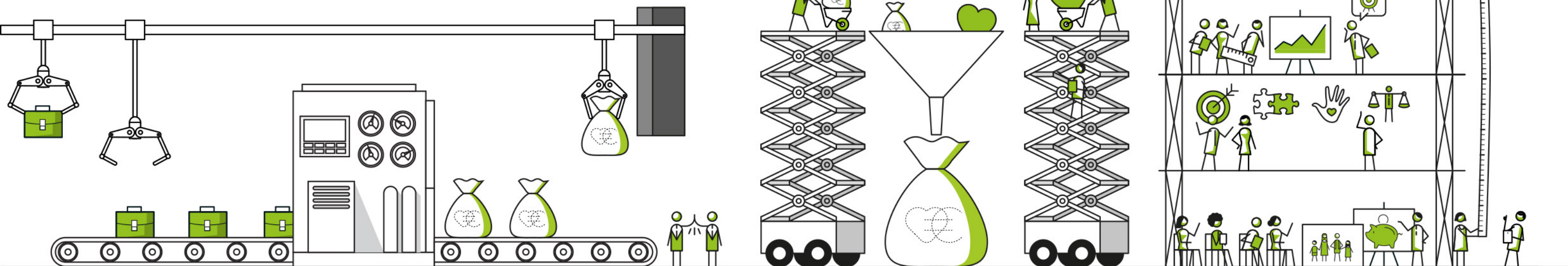
Paso 7
ALINEA
INTERESES



Paso 8
DISEÑA
LA ASISTENCIA
TÉCNICA




Paso 9
CUANTIFICA
EL IMPACTO
POTENCIAL





FASE 3

Atracción CAPITAL COMERCIAL

-  **RETO.** Atraer capital comercial y/o de inversores privados a escala.
-  **TIP.** Elige bien la red de distribución e involúcrala desde la fase 2.



Paso 10

ACCEDE A
NUEVOS
ACTORES



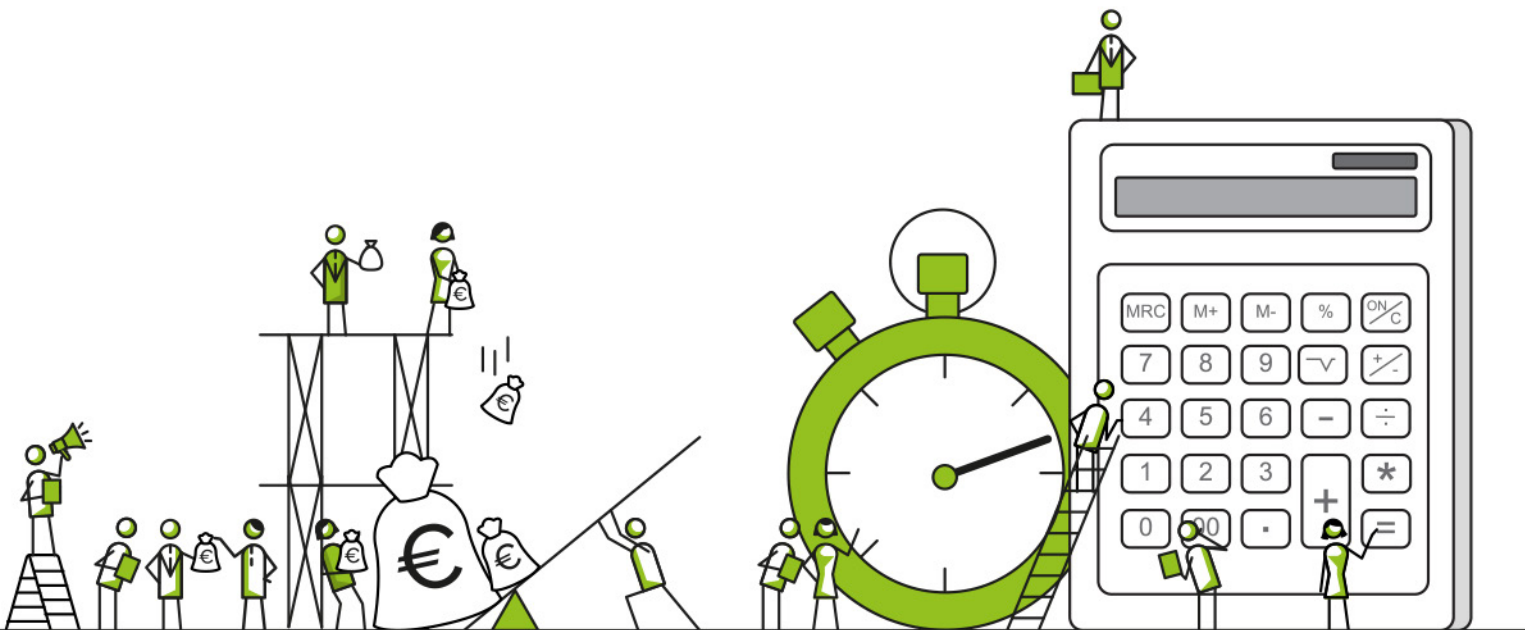
Paso 11

APALANCA
LA FINANCIACIÓN
CATALÍTICA



Paso 12

CALCULA
EL TIEMPO
Y EL COSTE



A continuación presentamos cada uno de las fases y pasos. Para guiarte hemos introducido las siguientes herramientas que esperamos te resulten útiles:



Lista de tareas



Batería de preguntas



Tips prácticos



Mejores prácticas



Casos ilustrativos



FASE 1. CONCEPTUALIZACIÓN

El objetivo de esta fase es definir la solución al problema e identificar la idoneidad de las estructuras de *blending* para resolver los desafíos relacionados con la financiación de la Agenda 2030.

Si hay un fallo de mercado o una percepción de riesgo excesivo, y, por tanto, es posible generar adicionalidad y contribuir al impacto, la empresa es invertible, existe interés y hay recursos disponibles, la FC puede y debe implementarse. En caso contrario, la FC no es apropiada y el problema debiera abordarse mediante mecanismos y actores tradicionales de inversión de impacto tales como gestoras VC o PE de impacto (parcial o dedicadas), fundaciones, *business angels*, *crowdfunding*, banca ética, entidades de inclusión financiera o asesores financieros.

El aspecto principal a considerar en esta primera fase es la adicionalidad, entendida como el impacto positivo para la sociedad y/o el planeta que se produce al solucionar un problema que afecta a un colectivo desfavorecido mediante una intervención y que no se habría producido de no ser por ésta.

La adicionalidad tiene una doble cara: financiera y no financiera. El componente financiero está basado en aportar un capital dirigido a solucionar el problema, que en el curso natural de las cosas no estaría disponible; mientras que el componente no financiero está constituido por todas aquellas actividades de acompañamiento de la inversión, incluidas aquellas condiciones no financieras –gobernanza, prácticas medioambientales y sociales, etc- asociadas a la inversión, que ayudan a que se produzca el impacto objetivo a la vez que evitan impactos negativos no intencionados.

El problema a resolver puede ser ocasionado por un fallo de mercado, aunque no necesariamente, ya que en muchas ocasiones la falta de capital se debe simplemente a una percepción de riesgo excesiva con respecto a la rentabilidad financiera esperada con la inversión.

“El *blending* nos ha permitido crear un fondo como Huruma...de un tamaño en línea con la gran escala del fallo de mercado de los pequeños agricultores”

Agustín Vitórica, GAWA Capital



PASO 1. DEFINE EL PROBLEMA

El punto de partida para estructurar una solución de FC es hacer un análisis profundo del problema y un diagnóstico de situación.



LISTA DE TAREAS

- Define de forma clara y concisa el desafío social y/o medioambiental a abordar.
- Diagnostica la causa(s) del problema subyacente que ocasiona el fallo de mercado o la percepción de riesgo desproporcionado.
- Plantea la solución al problema mediante una teoría del cambio (TDC). Si quieres profundizar en cómo crear una TDC haz click aquí. [➔](#)
- Identifica a los actores y grupos de interés relacionados con el problema y con la solución propuesta a nivel operativo y financiero.



BATERÍA DE PREGUNTAS

- ¿Cuál es el alcance del impacto que se va a generar?
 - ¿Cuáles son las causas subyacentes del problema a solucionar y *stakeholders* asociados al problema y su solución?
 - ¿Está la misión de tu organización alineada con la TDC que propones?
 - ¿Existe evidencia científica o histórica de que en situaciones similares ese tipo de solución ha generado el impacto que persigues?
 - ¿Puedes definir si el impacto objetivo afecta a uno o varios sectores y su alcance geográfico?
 - ¿El impacto que vas a crear podría ser extrapolable a otros lugares, sectores o colectivos?



TIP ACTOR EXPERTO

Elige un proceso inclusivo para crear tu TDC

“A pesar de que GSI es un fondo multi-temático, por tanto, complicado valorar el impacto, lo hicimos súper inclusivo, doce personas opinando en la teoría del cambio y el árbol de problemas salió solo”

María Ángeles León, presidenta de Open Value Foundation y Global Social Impact Investments



BATERÍA DE PREGUNTAS

- ¿Existe un fallo de mercado o estás ante una situación de percepción de riesgo excesivo?
 - ¿Cuáles son razones por las que el mercado no atiende esa necesidad o problema?
 - ¿Es un problema de percepción del riesgo o hay un problema de racionalidad económica (oferta/demanda) más profundo que impide la formación de un mercado?
 - ¿Qué haría falta para construir un caso de inversión a partir de tu TDC?

8. La adicionalidad en sentido estricto es un concepto complejo y difícil de demostrar. Para una discusión profunda sobre la adicionalidad, recomendamos leer el siguiente documento: <https://www.cgdev.org/sites/default/files/elusive-quest-additionality.pdf>

CÓMO ESTRUCTURAR LA FINANCIACIÓN COMBINADA

- ¿Cómo aseguras la adicionalidad?
 - ¿Puedes tener una cierta confianza de que no existe capital ni comercial ni de otro tipo para financiar la solución al problema o si existe las condiciones en las que se ofrece (o se ha ofrecido en el pasado) no pueden generar el impacto objetivo (ej. efectos positivos intencionados, negativos no intencionados, duración del impacto)
 - ¿Qué otros actores o actividades en curso podrían contribuir a generar el impacto objetivo? ¿Puedes determinar sus objetivos, barreras y capacidad de asumir riesgos?
- ¿Puedes cuantificar el riesgo?

Con frecuencia, la ausencia o escasez de financiación suele estar causada por una percepción de riesgo muy elevada relacionada con factores estructurales, estratégicos y operacionales.

¿Qué factores debes considerar para entender el riesgo de un proyecto o inversión?

En países desarrollados

La ausencia o escasez de financiación suele asociarse a la fase del ciclo de vida de la empresa. Normalmente, las empresas sociales que se encuentran en etapas tempranas, carecen de desempeño histórico y presentan un riesgo muy elevado para los inversores comerciales. En esas etapas, los *tickets* de inversión se caracterizan por tener pequeño tamaño y elevados costes de transacción. También existen organizaciones sin ánimo de lucro que atienden a colectivos vulnerables o de baja renta, lo que dificulta la generación de márgenes positivos, y carecen de 'cultura financiera' y precisan de *tickets* pequeños que conllevan costes administrativos y de gestión. Por ello son necesarias donaciones para capacitación y capital flexible respecto a las condiciones de mercado que les acompañe hasta alcanzar escala suficiente y asegurar su sostenibilidad financiera.

En países en desarrollo

El riesgo alto está más relacionado con la inestabilidad geo-política, riesgos macroeconómicos, inseguridad jurídica y riesgos de cambio climático en el sector. Además, factores como el alto nivel de 'informalidad' en muchos sectores, la falta de garantía colateral (falta de titularización, etc) y, en sectores primarios, la volatilidad y falta de datos para el análisis de ingresos y efectos del cambio climático terminan por elevar la percepción de riesgo. Al contrario de lo que ocurre en los países desarrollados, los *tickets* suelen ser muy altos lo que fuerza a canalizar la inversión a través de entidades reguladas y de menor riesgo, sin poder inyectar liquidez en entidades que tienen más capacidad de impacto pero necesitan de *tickets* menores y soporte en *capacity building* y desarrollo de mercados (ej. acceso a servicios básicos, sectores primarios, etc). Si bien los *tickets* de inversión son grandes, el tipo de problema social enfocado a necesidades básicas para colectivos vulnerables y escaso poder adquisitivo también genera riesgos añadidos (ej *bottom of the pyramid*).



CASO Tugende

“La flexibilidad es clave para mitigar el riesgo financiero y de impacto”

Arturo García Alonso,
director general de Global Social Impact Investments, GSI

GSIF es un fondo de impacto social enfocado en África del Este que invierte en mercados nuevos o con escasez de oferta de capital proporcionando capital flexible. Las inversiones se canalizan principalmente a través de deuda en empresas que han alcanzado la sostenibilidad financiera y ofrecen un impacto social positivo medible.

GSI lleva tres años invirtiendo a través de GSIF en Tugende, una empresa dedicada a la venta de moto-taxis en Uganda a través de *leasing*. Los compradores pagan prácticamente la misma cuota de *leasing* que por el alquiler de una moto-taxi y, al cabo de 18 meses, pasan a ser dueños del activo y duplican sus ingresos dando estabilidad financiera a sus familias.

En el marco de la Covid-19, el confinamiento decretado en Uganda a final de marzo de 2020, prohibió expresamente la circulación de moto-taxis, lo que redujo los ingresos de los clientes de Tugende y de la propia empresa a cero. Sin embargo, la visión de largo plazo de Tugende se mantuvo ya que era una compañía rentable antes

de la pandemia y volvería a serlo; únicamente tenía que conseguir congelar los pagos mientras no tuviera ingresos, y este debía ser el enfoque con todos los prestamistas sin excepciones.

Dado que en GSI tiene experiencia en la gestión de compañías en crisis y reestructuración de deuda, se puso en contacto con Tugende para proponerles un tratamiento conjunto de todos los deudores a los que había que posponer el pago de la deuda de manera proporcional al tiempo que la empresa no tuviera ingresos. Tugende a su vez puso en marcha unas medidas de reducción drástica de sus gastos a todos los niveles, incluido los salarios de los directivos. Esta propuesta tuvo una buena acogida por casi todos los prestamistas, aunque pulir los detalles llevó varias semanas.

De manera simultánea, se puso en marcha un fondo alimentado por donaciones de Tugende y de los prestamistas para ayudar a los clientes más necesitados. Finalmente, e incluso durante el periodo de la Covid-19, Tugende ha seguido adelante en las rondas de financiación que tenía abiertas y está pagando los intereses de los préstamos, habiendo pospuesto solo el repago del principal. Actualmente, Tugende está recuperando a buen ritmo su nivel de ingresos.



PASO 2. IDENTIFICA LOS RETOS FINANCIEROS Y NO FINANCIEROS

Una vez bien definido el problema debes centrarte en los retos planteados por las opciones de financiación tanto existentes como potenciales, lo que requiere analizar diversos escenarios de deuda, capital y donaciones.

En FC, tan importantes o más que los financieros, son los retos no financieros, entre los que destacamos: gobernanza, capacidades técnicas, comunicación y relacionamiento con la comunidad, o barreras de acceso a mercados. Estos retos marcan el peso que debe tener la asistencia técnica en una estructura de FC y en ellos, reside gran parte del riesgo de la operación. Un buen análisis de la gobernanza es clave en cualquier parte ya sea en países o sectores desarrollados como en desarrollo, afecta a la estructuración en sí (tipo de vehículo) y al tipo de apoyo que se precisa.



LISTA DE TAREAS

Identifica los retos financieros subyacentes al problema descrito, tanto para la empresa como para el beneficiario, y también las soluciones.

- Si el capital es limitado e inadecuado, cuantifica las necesidades de financiación.
- Si el riesgo percibido es mayor que el real, piensa en instrumentos y estrategias para diversificarlo o reducirlo.
- Si los incentivos financieros no están alineados con el impacto, diseña estrategias o incentivos para alinearlos.
- Determina la existencia de retos no financieros y anticipa cómo podrían resolverse:
- Análisis de la gobernanza.
- Conocimiento financiero u operativo limitado, requiere capacitación o formación.
- Barreras a la entrada (regulatorias o de otro tipo) para la empresa y el usuario final, requiere cambios o adaptación a la regulación o inversión en infraestructura, etc.
- Otros.



MEJOR PRÁCTICA

Alinear intereses financieros con el impacto. Una de las mejores formas es a través de la medición y gestión del impacto. Algunos fondos como Huruma vinculan el *carried interest* a la consecución de los objetivos de impacto verificados por un auditor independiente. Si quieres saber más consulta este enlace: [👉](#)



BATERÍA DE PREGUNTAS

- ¿Quiénes son los principales actores de las formas tradicionales de financiación en ese problema, sector, región? ¿Qué características tienen? ¿Qué retornos, apetitos de riesgo, liquidez y horizonte temporal requieren? ¿Tienen objetivos de impacto? ¿Qué relación tienen con la comunidad o con los beneficiarios?
- ¿Cuál es la situación regulatoria financiera y no financiera en ese sector o territorio?
- ¿Qué tipos de vehículo o instrumento, son los más comunes en ese sector o territorio?
- ¿Qué tamaño tienen los tickets de inversión que requieren los financiadores?
- ¿Cuáles son las tesis de inversión de las soluciones que ya cuentan con financiación?



PASO 3. CONFIRMA LA SOSTENIBILIDAD FINANCIERA

La FC solo es viable si los cimientos económicos de la solución al problema son sólidos y duraderos.



LISTA DE TAREAS

- Determinar si el proyecto, actividad o fondo objeto de FC tiene un modelo de negocio viable y sostenible.



BATERÍA DE PREGUNTAS

- ¿Es el negocio viable y sostenible? ¿Hay alguna prueba de concepto que demuestre que la empresa o las inversiones que va a realizar el fondo pueden llegar a ser sostenibles y resolver el problema?
- Si la respuesta anterior es afirmativa ¿por qué el inversor comercial no ha participado hasta la fecha?
- Si el proyecto es viable pero no invertible ¿Qué necesita para ello: capital, experiencia o preparación para ser 'invertible'?



PASO 4. DETERMINA EL INTERÉS Y RECURSOS EXISTENTES

Una vez que hemos definido el nivel de sostenibilidad financiera del objeto de la FC, pasaremos a valorar el interés existente para resolver el problema y los recursos disponibles para ello. En este paso, el *track record* en inversión de impacto o en el mundo financiero del equipo gestor del proyecto, o en su caso del fondo, adquiere relevancia y puede facilitar mucho las cosas. Lo mismo aplica si estamos hablando de una empresa o de una organización de asistencia técnica.



LISTA DE TAREAS

- Haz una lista de recursos de capital catalítico existentes.
- Mapea las prioridades de los propietarios de esos recursos.
- Identifica inversores privados interesados en aportar recursos para el problema que quieres resolver.
- Piensa en que otros recursos de capacidad o técnicos para resolver el problema existen.



BATERÍA DE PREGUNTAS

- ¿Existen recursos de capital catalítico de tipo público y/o filantrópico para resolver los retos financieros y no financieros?
- ¿Crees que ese inversor catalítico podría comprometerse a contribuir parte o todo el capital necesario, el interés de un préstamo o donación proporcionando así una capa de protección a los inversores comerciales?
- ¿Hay inversores privados (existentes o potenciales) con interés en resolver estos retos financieros? ¿cómo y quién puede hacerlo? ¿pueden garantizar un alineamiento de objetivos que asegure que el impacto y retorno se mantengan incluso tras la salida del capital catalítico o habría que establecer mecanismos adicionales?

- ¿Podría el sector privado aportar recursos adicionales tales como experiencia o capacidad? ¿qué habilidades complementarias podrían mejorar la eficiencia y eficacia de la empresa o proyecto en cuestión?



TIP ACTOR EXPERTO

“La falta de track record se puede suplir con rigor y transparencia. Se puede lograr con un pipeline de proyectos o inversiones robusto y con una metodología rigurosa y consistente de medición y gestión del impacto”

Jordi Balcells, responsable de ISR y de Inversiones de Crédito de VidaCaixa



PASO 5. CONSIDERA OPCIONES DE ESTRUCTURAS FINANCIERAS

Si has trabajado a fondo los pasos anteriores, estarás listo para plantearte cuál sería la mejor estructura de FC para resolver los retos financieros planteados en el paso 2.

Si el sector es incipiente es recomendable pensar en estructuras de financiación combinada mono-instrumento. Por ejemplo, subvenciones o donaciones para pruebas de concepto y prototipos en fase semilla, garantías para préstamos en fases tempranas, asistencia técnica para medición y gestión de impacto, contratos de impacto social o subvenciones/donaciones ligadas a consecución de objetivos de impacto.

Si por el contrario es un sector en crecimiento, probablemente esté listo para estructuras de financiación combinada multi-instrumento instrumentos de financiación híbrida, asistencia técnica operativa o Fondos de Pago por Resultados.



LISTA DE TAREAS

- Identifica el grado de madurez del sector en relación al desafío a abordar.
- Analiza los arquetipos existentes en ese sector asociados al grado de madurez de la inversión.
- Busca en casos de éxito en ese sector o región.



BATERÍA DE PREGUNTAS

- ¿Qué grado de madurez del sector tiene ese país? ¿Son los resultados de impacto suficientemente sólidos?
- ¿Es insuficiente el flujo de recursos? ¿Cuál es el nivel de recursos públicos y filantrópicos que está absorbiendo o podría absorber?
- ¿Está poco desarrollado el sector financiero en ese sector y/o país? ¿Está familiarizado el sector financiero con el riesgo en ese sector?
- ¿Es el mix rentabilidad-riesgo poco atractivo para el inversor comercial?
- ¿Como promotor y/o gestor del vehículo tienes conocimiento y capacidad técnica en el problema definido o debes subcontratar un socio implementador o manager para la asistencia técnica?
- Podrías hacer un primer esquema: ¿Quién sería el promotor, el socio implementador o manager de asistencia técnica, facilidades comunes, distribución y gestión de las inversiones?
- ¿Quiénes serían los inversores catalíticos más indicados?



TIP

Si estás interesado en desarrollar un sector dentro de un eje de política de desarrollo o política social o a nivel ecosistema con un enfoque de cambio sistémico deberías diseñar varios escenarios de FC. Tendrás que valorar el impacto potencial, tiempo y coste que supone desarrollar las distintas estructuras, realizar un mapa de actores privados y expertos en la materia y estimar el efecto multiplicador que se produciría.

Puntúa de 0 a 10 en cada uno de estos factores y compáralos. ¿Qué opción podría ser la más adecuada y viable? ¿Por qué? ¿Cuáles son las ventajas? Por ejemplo, impacto a largo plazo, (resultados finales y aumento del número de usuarios beneficiados), aumento de eficiencia y ventas, reducción de costes, etc., ¿y los inconvenientes?

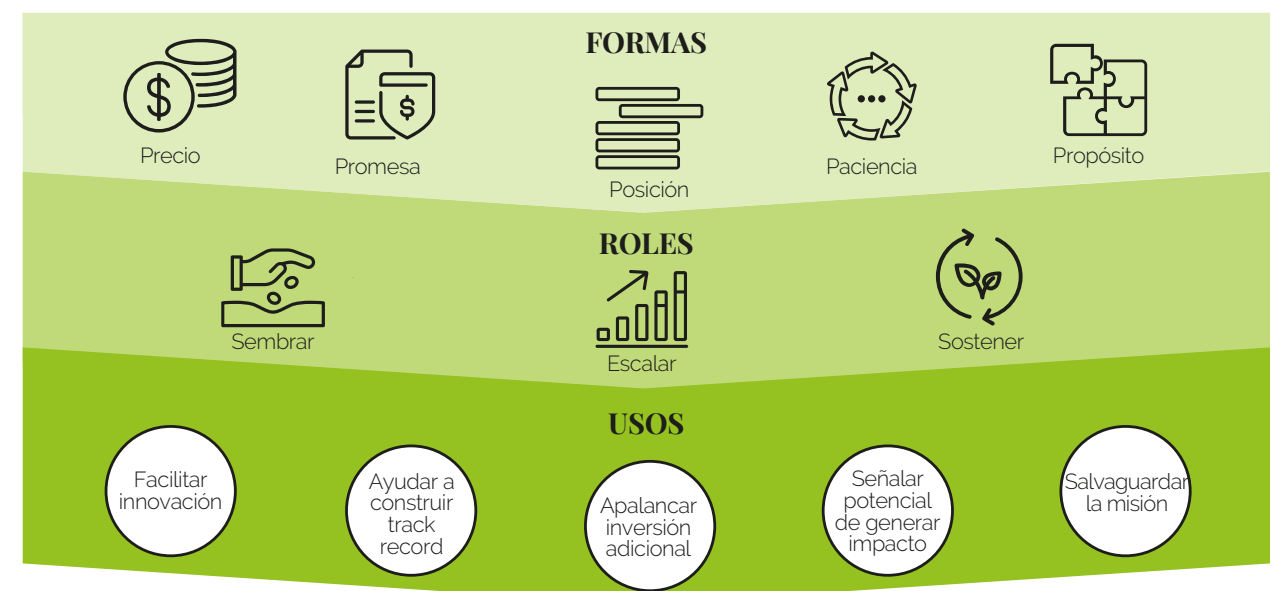


FASE 2. CAPITAL CATALÍTICO

En una segunda fase el promotor y/o gestor tiene que aproximarse a la(s) contraparte(s) de capital catalítico con el objeto de alcanzar una visión compartida sobre el concepto y los objetivos a alcanzar con la estructura de FC.

Tanto si quien lidera la iniciativa es capital catalítico público o privado, el proceso a seguir es similar. Previamente tendrá que determinar el papel que quiere y puede jugar dentro de la estructura de acuerdo a su mandato institucional. Se tendrán que definir: objetivos de impacto, instrumentos disponibles, objetivos de riesgo, barreras regulatorias, etc. La siguiente figura resume las formas, el papel y los usos que puede adoptar el capital catalítico en una estructura de FC.

Formas, papel y usos del capital catalítico



Fuente: adaptado de Tideline y MacArthur Foundation

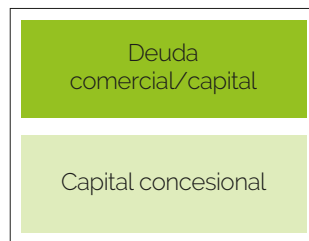
En esta fase el objetivo será acordar y diseñar un reparto asimétrico del riesgo o la rentabilidad entre los inversores catalíticos, a favor de los inversores comerciales. Esta fase requiere un proceso de negociación complejo debido a los distintos mandatos y prioridades de los actores involucrados. Un elemento clave en esta fase es contar con un horizonte temporal de medio a largo plazo y utilizar la paciencia y plasticidad para alinear los intereses de todas las partes.

En la práctica los 4 arquetipos de estructuras de FC⁹ con los que nos encontramos son los siguientes:

1

CAPITAL CONCESIONAL

en el que un inversor público o filantrópico aporta capital a la estructura en términos más favorables que el mercado para reducir el coste de capital total, mejorando la rentabilidad-riesgo de los inversores privados.



3

FONDOS AT

asociados a una transacción financiados por subvenciones que pueden ser utilizados pre o post inversión para fortalecer la viabilidad comercial y el impacto.



2

GARANTÍAS O SEGURO DE RIESGO

en el que un inversor público o filantrópico aporta una mejora crediticia mediante garantías o seguro en términos más favorables que el mercado.



4

SUBVENCIONES PARA LA FASE DE DISEÑO O PREPARACIÓN DE LA TRANSACCIÓN



Fuente: adaptado de Convergence

9. Convergence



6. COCREA LA ESTRUCTURA

El proceso de diseño de la estructura de FC, ya sea un fondo u otro tipo de transacción, debe ser co-creativo. Se iniciaría con un primer *feedback* sobre la idea con los proveedores de capital catalítico potencialmente interesados: la entidad acreditada de capital público y/o el actor filantrópico que quiera utilizar su presupuesto de forma catalítica, hasta llegar a un acuerdo. Sería un error comenzar a acordar compromisos con inversores privados o crear un *pipeline* con ellos, sin un trabajo previo de co-definición de la estructura con los inversores catalíticos.



LISTA DE TAREAS

- Inicia una conversación con una entidad acreditada, estructurador o inversor catalítico para entender los recursos disponibles.
- Comparte con el inversor catalítico tu idea de FC (recursos filantrópicos, públicos y privados que se podrían mezclar).
- Contrasta si el concepto sigue siendo sólido para las dos partes: promotor e inversor.
- Comparte las conversaciones y avances mantenidas con la contraparte catalítica con varios inversores comerciales para que co-creen la estructura contigo.



BATERÍA DE PREGUNTAS

- ¿Qué rango de prioridad ocupa el problema y su solución en la agenda del inversor(es) catalítico?
- ¿Qué recursos públicos internacionales, nacionales y autonómicos/municipales están disponibles para este problema/solución? ¿Qué recursos filantrópicos existen?
- ¿Qué instrumentos, términos y nivel de subordinación adoptaría el inversor catalítico?
- ¿Qué obstáculos encuentra el inversor catalítico? ¿Qué le preocupa?

CÓMO ESTRUCTURAR LA FINANCIACIÓN COMBINADA



TIP ACTOR EXPERTO

"Hay que encontrar a inversores ancla para co-crear un fondo de FC. A esos tres o cuatro inversores privados con ganas de arremangarse y ser co-creadores, en vez de diseñar un 'fondo bonito' y pedirles dinero. Ese enfoque pasivo no funciona a largo plazo porque, para que este sector cambie, se requiere que las personas cambien su mentalidad sobre la inversión. Y para eso, debes atreverte a aprender, cometer errores, y seguir adelante"

Laura Catana, European Investor Relations Manager, FASE

Fondos temáticos o multi-temáticos

Para desarrollar un ecosistema los fondos multi-temáticos o multi-sectoriales son idóneos pero plantean el desafío del coste que conlleva contar con expertos y la capacitación de especialistas por sector. Lo más normal es que el fondo se centre en una región y un tema porque cada temática requiere un volumen de expertos y especialistas lo que aumenta mucho el coste. La UE ayuda pidiendo KPIs específicos.



PASO 7. ALINEA INTERESES

Este es uno de los desafíos principales con los que te vas a encontrar en este proceso. Para entender y profundizar sobre los intereses de los distintos *stakeholders* y cómo anticipar algunas cuestiones clave te recomendamos la herramienta elaborada por el GIIN, A Resource to Structure Blended Finance Vehicles. [➔](#)



LISTA DE TAREAS

- Compromete recursos propios como gestor (es uno de los requisitos).
- Consensua qué elementos debería tener la estructura (promotor, entidad acreditada, las líneas de financiación para FC, canales de distribución, equipo gestor de las inversiones y responsable de asistencia técnica).
- Piensa en una estructura sólida de gobernanza que conjugue con flexibilidad los intereses y requisitos de todos (*reporting*, sesiones de control, comité de inversiones, etc).
- Construye y adapta el discurso de impacto y sostenibilidad a la orientación de cada actor ya que varían.



TIP ACTOR EXPERTO

"Planifica sobre un horizonte temporal amplio. Estas transacciones requieren tiempo. Por eso debes empezar a pensar en un fondo con 2 o 3 años de antelación. Hay que adaptarse a las circunstancias y urgencias de los inversores catalíticos, ir cumpliendo sus requisitos o políticas que van a ir cambiando a lo largo del tiempo (p.ej. los últimos años el discurso político ha pasado del libre comercio en el este de Europa, a la crisis de refugiados, cambio climático y recientemente a las desigualdades generadas por el COVID). Los principales temas están y estarán relacionados con la resiliencia: agricultura rural, energías renovables, eficiencia energética, etc."

Agustín Vitórica, GAWA Capital



PASO 8. DISEÑA LA ASISTENCIA TÉCNICA

La asistencia técnica que puede ayudar a construir un plan de negocio, a profesionalizar al equipo gestor y salvar los obstáculos a los que se enfrenta una empresa social, es un componente esencial asociado a la adicionalidad. Un tema clave es el alineamiento de objetivos de impacto entre el inversor catalítico y la organización que proporciona la asistencia técnica para garantizar la maximización del impacto y el *investment readiness*.



LISTA DE TAREAS

- Haz un mapa de los actores o socios potenciales para desarrollar la asistencia técnica
- Valora cuál es la mejor opción para implantar y gestionar la asistencia técnica.
- Alinea los objetivos de impacto del inversor de catalítico y la organización de la asistencia técnica.



BATERÍA DE PREGUNTAS

- ¿Tiene mi organización capacidad y experiencia para implantar y gestionar la asistencia técnica o necesito ayuda externa?
- ¿Qué expertos (internos o externos) en temas técnicos y de impacto apoyarían este proyecto de fondo?
- ¿Qué ventajas e inconvenientes desde el punto de vista técnico, de coste y de gobernanza presenta cada opción?
- ¿Debería incluir *covenants* no financieros que estén apoyados por la asistencia técnica?



Foto: Oxfam Intermon España

Caso Oxfam Intermon España

“Apoyamos a empresas en las que nadie más invertiría, por su tamaño, ubicación rural y liderazgo femenino. En los países donde trabajamos no hay un ecosistema que favorezca el crecimiento de empresas con necesidades superiores a microcréditos e inferiores a grandes inversiones. Nos enfocamos en empresas con gran potencial de impacto social con un tamaño medio, que no tienen acceso a ningún apoyo financiero ni asistencia técnica, cuyo impulso es clave para construir un futuro sin pobreza”

Mariona González, responsable de Alianzas Estratégicas Oxfam Intermon España

Durante 2015-2020, Oxfam Intermon España ha ‘invertido’ en 21 pymes de entornos rurales en América Latina y África Sub-sahariana. La AT es esencial en su modelo debido al tipo de empresas que apoyan. Sus tres componentes clave son: la metodología, la relación de largo plazo y el apoyo a la medida. Los elementos diferenciadores son su red local de oficinas y su alianza con ESADE.

A nivel local, la red de oficinas integradas en el ecosistema de cada país permite llegar a los diferentes actores que pueden acompañar a la ONG en este rol de AT. Un técnico propio se dedica a acompañar a las empresas y a coordinar y definir la AT caso por caso con socios locales, consiguiendo reforzar el propio ecosistema en cada país.

Además, su alianza con ESADE Alumni proporciona consultores senior que normalmente in situ o a veces en remoto, hacen un breve análisis durante 4-5 días para identificar las necesidades de AT más allá de las incluidas en el plan de negocio y hacer recomendaciones que luego se trasladan a los socios locales. Por otro lado, el trabajo de campo se hace mediante consultores junior, estudiantes de último grado de la escuela de negocios, que pasan un par de meses en estas empresas para hacer parte de los estudios de mercado y ayudar en algunas fases de la AT.

La AT se presta en la fase pre y post-inversión. A la fase pre-inversión, pueden acudir todas las empresas que van a ser valoradas por el comité de inversión. La información obtenida durante los 4-6 meses que dura el programa, que fundamentalmente se enfoca en fortalecer el plan de negocio con datos con ayuda de los consultores junior y los socios locales, es parte importante del proceso de DD. En la fase post-inversión, se planifica a largo plazo (2-3 años) y se coordina a todas las empresas del programa mediante talleres de grupo, se da AT individual en marketing, gerencia, finanzas, etc donde juegan un papel importante los consultores internacionales y los socios locales. Por último, se comparten mejores prácticas entre todos los participantes.

CÓMO ESTRUCTURAR LA FINANCIACIÓN COMBINADA



PASO 9. CUANTIFICA EL IMPACTO POTENCIAL

En este paso recuperaremos la Teoría del Cambio (TDC) que definimos en el paso 1 para establecer la metodología de medición y gestión del impacto. Para un estudio más profundo sobre esta cuestión, te remitimos a la parte 3 de este *toolkit* sobre Medición y Gestión del Impacto. ➔



LISTA DE TAREAS

- Determina unos pocos indicadores (de 3 a 6) que te permitan probar la consecución de impacto definida en la TDC, mejorarla y aprender del proceso.



BATERÍA DE PREGUNTAS

- ¿Qué significa para ti aprender a medir, gestionar y agregar/reportar el impacto?
- ¿Cómo vas a verificar que escoges los datos adecuados y no los más fáciles?
- ¿Cómo te aseguras de incorporar la voz del usuario en la medición y gestión del impacto?
- ¿Vas a triangular este análisis contratando servicios externos de gestión de impacto? ¿Vas a ser transparente e inclusivo y realizar este análisis con todo el equipo de empleados? ¿Vas a aportar tus datos o crear una base de datos compartida con otros actores?



TIP ACTOR EXPERTO

Las métricas o los indicadores de impacto deben estar alineados con el inversor catalítico

“En estructuras combinadas con financiación pública, las métricas de impacto las establece el inversor catalítico. Por ejemplo, la UE en fondos internacionales ya está pidiendo una serie de indicadores específicos como requisitos”

Jose Carlos Villena, Cofides.

“Para Huruma, la Unión Europea nos exigió métricas de impacto muy granulares como el valor añadido capturado por el pequeño productor agrario o la diversidad en la dieta del hogar del pequeño productor”

Agustin Vitórica, GAWA Capital





FASE 3. CAPITAL COMERCIAL

“La financiación combinada es mayor que la suma de sus partes”

USAID 2016

Una vez comprometido el capital catalítico, se entra en la fase de comercialización. En esta fase es clave enfocarse en la atracción de capital privado (comercial). Se trata pues de apalancar el capital catalítico para conseguir un efecto multiplicador sobre el capital privado (con intención de impacto o no) que no se habría movilizado sin esa estructura. Para esta fase es importante contar con canales de distribución bien establecidos entre los inversores tradicionales tanto HNWI y FO como institucionales. Para un estudio más profundo sobre el papel de la distribución en FC, te recomendamos leer la parte 2 de este *toolkit*. [➔](#)



MEJOR PRÁCTICA

La participación del capital privado en la FC durante el co-diseño del fondo y anticipar una estrategia de comercialización durante la fase 2, facilitará mucho la atracción de capital en esta última fase.



PASO 10. ACCEDE A NUEVOS ACTORES

El efecto atracción requiere acceder a nuevos actores; inversores privados y comerciales con experiencia o gran interés en invertir en vehículos o estructuras de FC tanto nacionales como internacionales.



LISTA DE TAREAS

- Elabora una lista de inversores interesados.
- Traza una estrategia para acceder a ellos.



BATERÍA DE PREGUNTAS

- ¿Cuál es tu poder de convocatoria y credibilidad? ¿Necesitas ayuda de plataformas de distribución?
- ¿Cuál es la credibilidad y *track record* de tus socios de capital catalítico y de asistencia técnica?
- ¿Cuáles son los factores más importantes en los que se enfocarán los inversores comerciales?
- ¿Qué nuevos actores comerciales podrías atraer a esta estructuración? ¿Qué recursos no financieros traerían?
- ¿Qué roles tendrían en el fondo o en la transacción? ¿Qué experiencia podrían aportar?
- En el caso de que estés trabajando con un proyecto de FC a nivel ecosistema, ¿podrías influir a gobiernos y otras partes interesadas para fortalecer el entorno propicio necesario para atraer capital privado o respaldar políticas y transacciones de capital catalítico?



PASO 11. APALANCA EL CAPITAL CATALÍTICO

El objetivo último de la FC es apalancar capital catalítico para movilizar inversión privada comercial en una media de 3-4x. Por tanto, la entrada de capital catalítico debe ir ligada a la entrada de capital comercial con un multiplicador. Para entender mejor cómo funcionan los canales de distribución, te remitimos a la parte 2 de este *toolkit*. [➔](#)



LISTA DE TAREAS

- Cuantifica la financiación privada no-catalítica que tienes que atraer.
- Identifica las fortalezas y debilidades de los canales de distribución disponibles.
- Idea una estrategia de comunicación efectiva para los inversores privados.
- Planifica cómo ir liberando capital catalítico según va entrando dinero privado.



MEJOR PRÁCTICA

Para lograr mayor compromiso y facilitar la comunicación con los canales de distribución, elabora un esquema que ilustre los flujos entre actores, tipo de capital y relaciones. Los casos de estudio que incluimos en la siguiente sección de este *toolkit* pueden servirte como ejemplo.



BATERÍA DE PREGUNTAS

- ¿Qué financiación externa puede ser apalancada?
- ¿Cuánto capital tengo que levantar entre inversores privados? ¿Cuál es el efecto multiplicador que puedo obtener? Si mi estimación es inferior a la media ¿Qué puedo hacer para aumentarlo?
- ¿Quién va a distribuir el producto? ¿Va a ser una distribución mediante boutique o grandes bancos?
- ¿Hay alguna aseguradora, banca privada, EAF que tenga apetito para un vehículo con esas características?
- ¿Qué inversores comerciales se adaptan a nuestros perfiles y *targets* de inversión?



PASO 12. CALCULA EL TIEMPO Y EL COSTE

Ahora retomamos la cuestión del horizonte temporal a considerar que adelantábamos en la fase 2. Estructurar una transacción con FC no es tarea fácil y puede llegar a consumir gran cantidad de recursos financieros y humanos sobre todo si no se cuenta con un equipo experto.



LISTA DE TAREAS

- Cuantifica la financiación privada no-catalítica que tienes que atraer.
- Identifica las fortalezas y debilidades de los canales de distribución disponibles.
- Idea una estrategia de comunicación efectiva para los inversores privados.



BATERÍA DE PREGUNTAS

- ¿Cuánto tiempo llevaría implementar este fondo? Es decir, diseñar el concepto, alinear socios y lanzar la transacción. Valorar el número de socios, la dificultad de convocarlos, los plazos de los instrumentos, la elaboración del plan de medición y gestión del impacto, etc.
- ¿Cuál es la cantidad total de recursos humanos y financieros necesarios para apoyar el diseño, estructuración e implementación?
- ¿Cuál debe ser la estructura de comisiones para poder cubrir todos los costes?



MEJOR PRÁCTICA

Las herramientas de gestión de proyectos pueden resultar muy útiles. Para realizar este análisis solapando actividades. Diseña un gráfico de Gantt ilustrando tiempos y costes de cada actividad.

Casos prácticos

Los casos de estudio que incluimos a continuación son cuatro ejemplos prácticos en los que la FC ha servido para movilizar capital hacia distintos segmentos y regiones: colectivos desfavorecidos en países en vías de desarrollo, entidades sociales en Reino Unido, emprendedores sociales en Europa y *start-ups* con propósito en España.

Fondo Huruma. GAWA Capital

EL PROBLEMA

La preocupación de los gestores de Huruma han sido los ODS 1 y 2 que tratan de eliminar la pobreza extrema y el hambre en el mundo: 3.000 millones de personas en situación de pobreza extrema y 1.000 millones sufren de malnutrición. Una buena forma de lograr esos objetivos era ayudar a pequeños productores agrarios ya que la pobreza tiene una cara rural. El 80% de los más pobres que viven con menos de 2,5 dólares al día, viven en zonas rurales y el 70% son pequeños productores agrarios.

Identificaron que el principal problema era la existencia de una brecha de financiación de 172 millones de dólares anuales¹⁰ para estos pequeños productores. Al no disponer de una financiación adecuada, los productores no eran capaces de obtener insumos de calidad (semillas, fertilizantes, etc.) lo que les impedía tener una producción agrícola de calidad que les permitiese alcanzar una productividad adecuada en su pequeña explotación y, mediante la venta de su producción, conseguir los ingresos necesarios para alimentarse de forma mejor.

RETOS FINANCIEROS

En su experiencia previa en GAWA Capital, los gestores de Huruma observaron que la población rural más desfavorecida no estaba siendo atendida adecuadamente por las formas tradicionales de financiación (su segundo fondo era de inclusión financiera rural en general, no al pequeño productor con pocos recursos). Por una parte, la financiación existente era limitada ya que la mayor parte de entidades financieras o de microfinanzas en zonas rurales no atendían a esos productores agrarios. Por otra parte, los incentivos estaban desalineados ya que las entidades que sí los atendían, en su mayoría no tenían un producto adecuado que respetara los ciclos de siembra, cosecha y venta de los productores.

RETOS NO FINANCIEROS

Identificaron los siguientes retos no financieros: falta de personal con formación agrónoma necesaria para evaluar los riesgos y falta de procesos de mitigación de riesgo agrícola para poder dar ese servicio de forma sostenible en el

¹⁰: Smallholder Finance Alliance; perspectives 2019

tiempo. Por ejemplo, no tenían un sistema de protección de riesgo y diversificación de productos con datos climáticos, etc. Todo esto hacía que el riesgo de estas operaciones fuera desproporcionadamente alto y generara un fallo de mercado.

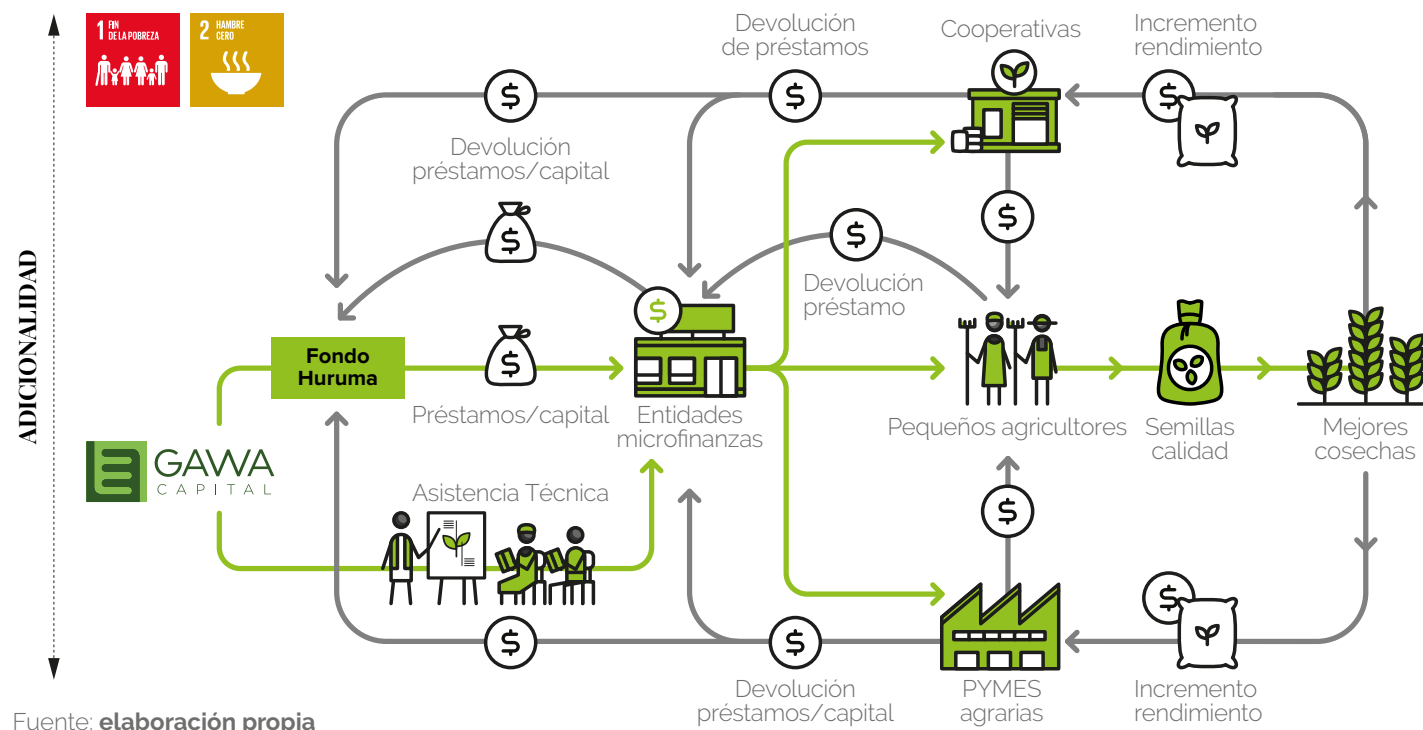
LA SOLUCIÓN

Para resolver este fallo de mercado se necesitaba un fondo que pudiese financiar esas entidades de apoyo a microempresarios para financiar la actividad de los pequeños productores en situación de extrema pobreza para su inclusión financiera. Así nació Huruma.

Como muestra la figura siguiente, la solución pasaba por transformar el modelo de negocio de esas entidades financieras y mejorar la cadena de valor agraria para servir adecuadamente a los pequeños productores, asegurando así la adicionalidad.

En primer lugar, se debían adaptar los productos de las entidades a los ciclos de caja de las actividades agropecuarias; en segundo lugar, reclutar o dotar al personal de formación agrónoma; y finalmente, crear sistemas de gestión para mitigar los riesgos agropecuarios. El fondo también podría ayudar a mejorar el acceso de pequeños productores a cadenas de valor agrarias bien estructuradas, invirtiendo en otras pymes de la cadena tales como cooperativas o procesadores alimentarios, mejorando su crecimiento e impacto social.

Caso Huruma



Fuente: elaboración propia



Foto: GAWA Capital

SOSTENIBILIDAD

La inversión puede ser sostenible. Los gestores observaron que el 17% de las entidades que servían a pequeños productores estaban totalmente adaptadas en productos, RRHH y sistemas, gozaban de lealtad de sus clientes y generaban una gran ventaja competitiva para crecer de forma sana y generar mayor rentabilidad. Conocieron a algunos de sus clientes, pymes que trabajaban con pequeños productores con un sólido historial crediticio, a las que también ayudaban a mejorar su cadena de valor, lo que demostraba que las entidades podían ser viables financieramente a la vez que adaptarse a esos estándares de agricultura sostenible, multiplicando por dos los ingresos de agricultores.

INTERÉS Y RECURSOS

GAWA co-creó Huruma con Cofides y la AECID con los que trabaja desde 2014 para contribuir al ODS 1 "Fin de la Pobreza". Estas entidades con capacidad de movilizar capital catalítico del sector público, consideraron que el fallo de mercado era grande y entendieron que la intervención también debía serlo con objeto de llegar a un mínimo de 100.000 pequeños productores. Así se fijó un objetivo para Huruma de 100 a 120 millones de euros.

Para diseñar la estructura del fondo, principalmente se consideraron tres aspectos.

- Diversificar la cartera tanto a nivel geográfico -países- como a nivel de activos -entidades financieras y pymes- para obtener una rentabilidad neta para el inversor privado del 8%. En relación a la geografía, el 70% de las inversiones se haría en América Latina y África Subsahariana y el 30% en Asia. El pipeline lo compondrían unas 25 inversiones de 5-10 millones de euros por ticket para que la cartera fuera gestionable.
- Estructurar el fondo teniendo en cuenta el horizonte temporal de los instrumentos para adecuarlos a las necesidades financieras de las entidades y las pymes. Para ello se combinó deuda senior con capital catalítico en una proporción 75/25.
- Detectar las necesidades de adaptación de los modelos de negocio de las entidades invertibles para conseguir mayor impacto y desarrollo de productos específicos para el pequeño agricultor. Para ello, se estructuró un tramo de asistencia técnica.

La tabla de abajo presenta a los distintos actores y el papel jugado por cada uno de ellos en la estructura del fondo.

| Roles | Actores |
|-----------------------|--|
| Promotor | GAWA Capital |
| Entidades acreditadas | <ul style="list-style-type: none"> • AECID es entidad acreditada de Fonprode. Este dinero de los presupuestos generales del Estado es administrado por AECID y el contrato es firmado por ICO como agente financiero del Estado. • Cofides es entidad acreditada de la UE. Este dinero de la UE es administrado y firmado por Cofides. • Líneas de FC: <ul style="list-style-type: none"> - AgriFI, BF de la UE - Fonprode |
| Distribución | <ul style="list-style-type: none"> • CaixaBank Banca Privada • iCapital AF EAF |
| Gestión inversiones | GAWA Capital |
| Manager AT | El equipo de GAWA Capital (con capital de la UE gestionado por Cofides) seleccionará y contratará consultores, oenegés y fundaciones especializados que lo implementen a modo de asistencia técnica |

GAWA Capital se constituyó como el promotor de Huruma. Con un *track record* sólido en inversión de impacto, ha sido reconocida por el Pacto Mundial como la empresa española que más ha contribuido a lograr el ODS número 1, beneficiando directamente a más de 215.000 familias pobres. Además, su primer fondo obtuvo una rentabilidad neta del 6,34% anual y el segundo lleva generada una rentabilidad del 5,2% anual. Por otra parte, el equipo gestor trajo las mejores prácticas de *private equity* a la inversión de impacto que se traduce en un proceso riguroso de selección de inversiones asegurando tanto la misión social como la solidez financiera de las empresas analizadas. Finalmente, los socios tienen invertido un total de 1 millón de euros de su patrimonio, asegurando alineación financiera y un compromiso de impacto social que liga el *carried interest* del equipo gestor al impacto social alcanzado.

Cofides es entidad acreditada de las líneas de *blending* de la CE y contribuyó a Huruma 10 millones de Euros de la línea dedicada a AgriFI –Agriculture Finance Initiative– de la UE y un tramo de 9 millones de Euros de esa misma línea dedicado a asistencia técnica -incluido 1 millón de Euros para costes de administración del vehículo- mientras que AECID aportó un tramo de mejora de rentabilidad mediante deuda concesional *pari passu* con el inversor privado, con financiación proveniente del Fonprode.

Además, AECID y Cofides aportaron credibilidad a Huruma, lo que facilitó el acceso a grandes patrimonios, CaixaBank Banca Privada, *multi-family offices*, inversores institucionales privados y gestores internacionales. Aunque el sólido *track record* de GAWA Capital con diez años de historia, tres fondos de impacto, sumando más de 160 millones de Euros en activos, 31 inversiones en 14 países en desarrollo en 3 continentes todas con TIR positiva, apoyo de entidades estatales y un equipo gestor con 30 años de experiencia en capital riesgo, *private equity* e inversión de impacto, jugó un importante papel, lo que especialmente atrajo el interés del inversor comercial fueron dos cosas: la combinación rentabili-

dad-riesgo-impacto y el poder participar en el primer Fondo de Emprendimiento Social Europeo (FESE) con financiación combinada distribuido en Europa.

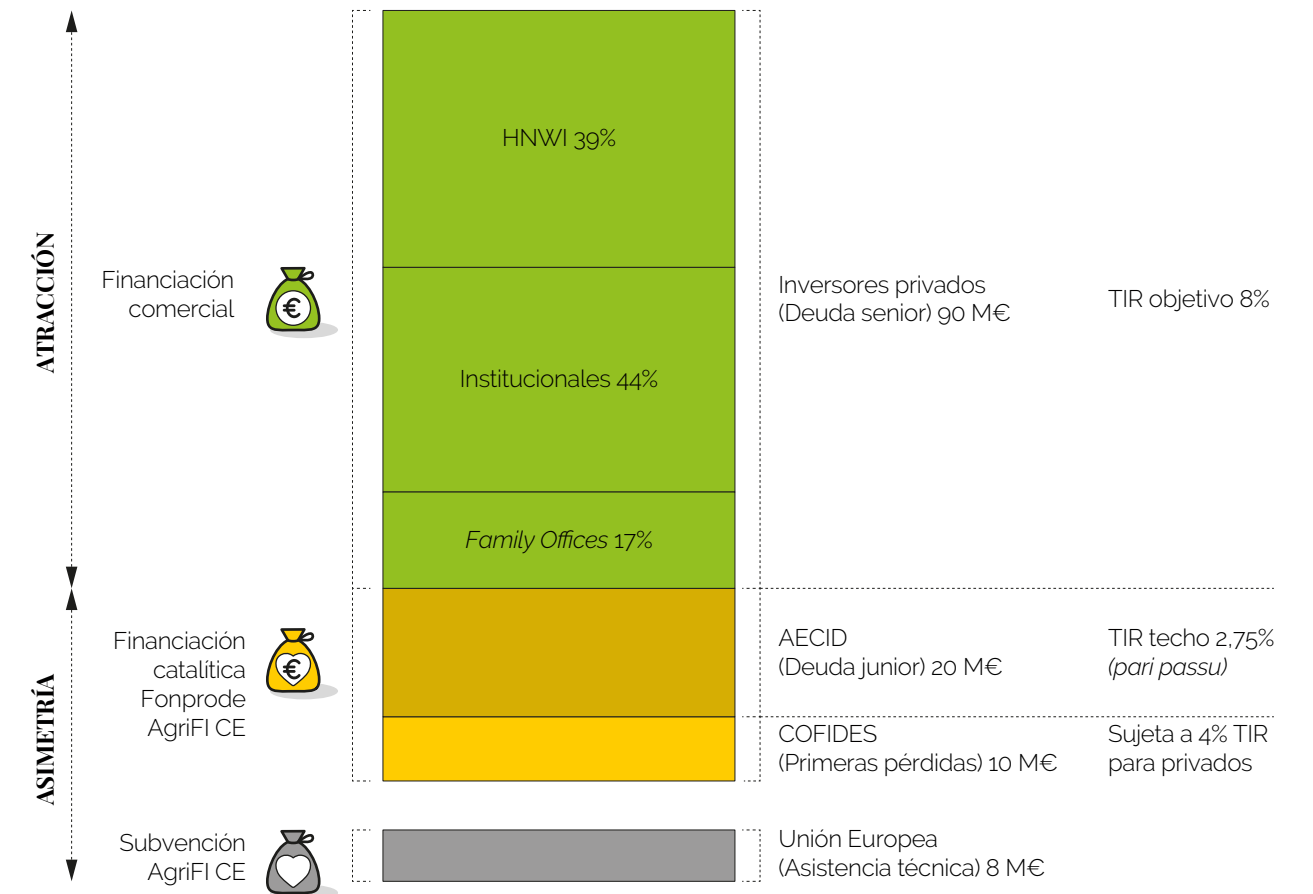
En Huruma, el inversor privado entra en un vehículo donde obtiene un retorno mínimo preferente del 4% con potencial al alza gracias al tramo de deuda concesional que renuncia a todo retorno a partir de un 2,75%.

Además, el hecho que la distribución de Huruma se hiciera desde CaixaBank añadió credibilidad a un gran número de inversores, que confiaron en el proceso de DD realizado por su equipo. El filtro de CaixaBank Banca Privada fue muy riguroso porque la DD se trasladó al inversor institucional, VidaCaixa. Esto añadió complejidad al proceso, la autorización de la operación llevó tres años, pero fue de gran ayuda para atraer capital comercial a escala en la ronda de capital final.

ESTRUCTURACIÓN FINANCIERA

Como muestra la siguiente figura, el fondo Huruma se estructuró mediante distintos tramos de capital caracterizados por diferentes rentabilidades financieras ajustadas por el riesgo.

Estructura del capital de Huruma



Fuente: elaboración propia

Un **tramo de primeras pérdidas** que reduce el riesgo del inversor privado protegiéndole con un retorno mínimo del 4%. Este tramo de 10 millones de Euros aportados por Cofides provenientes de una línea sectorial de agricultura de la UE llamada AgriFI. Cofides no percibe rentabilidad alguna de estos 10 millones hasta que el inversor privado alcanza un 4% de TIR anual neta que es el retorno mínimo que requería un inversor privado en mercados emergentes para un fondo donde el 70% es deuda senior.

Un **tramo de mejora de rentabilidad** de 20 millones de deuda junior aportado por AECID proveniente del Fonprode, dedicado a mejorar el retorno del inversor privado; por el cual, AECID recibe pagos hasta alcanzar una TIR techo de 2,75% mientras que el exceso se dedica a mejorar la rentabilidad del inversor privado.

Un **tramo de capital comercial privado** de 90 millones de euros, aportados por inversores privados con una TIR objetivo del 8%.

Por último, un **tramo de asistencia técnica asociado al fondo** de 8 millones de euros de la CE para asistencia técnica –donación– proveniente de AgriFI a petición de y administrado por Cofides, que se implementa por el equipo de la gestora con la ayuda de consultores locales con experiencia en financiación de agricultura y bajo la supervisión del comité de donantes.

Este dinero constituye una donación separada del fondo, para proporcionar mejoras sociales a las entidades financieras en las que el fondo invierte, con el fin de ampliar su impacto en la población rural excluida. Específicamente, a través de la mejora de sus productos financieros para alinear el ciclo de repago con el ciclo del flujo de caja de los pequeños productores; de la formación a los oficiales de crédito en materias relacionadas con la agricultura; y sus procesos y sistemas de riesgos para que la entidad pueda diversificar la financiación de pequeños productores.

ACTORES PRIVADOS

CaixaBank banca privada ha sido un actor clave para Huruma ya que es el líder del sector en España en tamaño y presencia geográfica con gran experiencia en distribución de productos alternativos. CaixaBank aseguró el acceso a un gran número de inversores mediante un *roadshow* en distintas ciudades españolas organizado en sus Caixaforum u otras sedes provinciales del banco, difundió un nuevo producto de intencionalidad e impacto positivo entre cientos de inversores privados y contribuyó a dar a conocer la inversión de impacto en nuestro país. Para más información sobre el modelo de distribución de CaixaBank banca privada aplicado a Huruma, [lvisita el enlace a la parte 2 de este toolkit](#) . ➔

ATRACCIÓN DE CAPITAL PRIVADO

Huruma ha conseguido multiplicar por 4 el tamaño del fondo, el extremo superior de la banda promedio en transacciones de *blending*, y muy superior a la atracción de capital privado que se consiguió con la inversión que Fonprode realizó en el segundo fondo de GAWA en condiciones *pari passu*. La protección y mejora del retorno del inversor privado gracias a los tramos concesionales de Cofides y la AECID ha tenido un potente efecto multiplicador. Asumiendo un 2% de inflación, el inversor privado se asegura la preservación de capital ya que en el peor escenario se garantiza un 4% de retorno. En el escenario base, Huruma generaría una TIR del 8% –en línea con los retornos medios de *private equity* en

los últimos años– en un fondo de menor riesgo porque el 70% es deuda senior, gracias a las condiciones aceptadas por los inversores catalíticos.

IMPACTO POTENCIAL

El objetivo de impacto de Huruma es que 45.000 personas logren superar la pobreza extrema, concretamente agricultores pequeños o excluidos en Latinoamérica y Caribe, África Subsahariana, y Asia. Según estudios académicos, el acceso a estos servicios financieros, supone un incremento anual del 55% en la renta de estos pequeños agricultores, lo que supone un 272% en 3 años, casi 3 veces el objetivo marcado por el ODS 2: hambre cero. El sistema de medición del impacto en Huruma ha evolucionado con respecto a los fondos previos y está alineado con el IMP, IRIS+ y CERISE. Para información detallada sobre la medición de impacto en GAWA Capital ver parte III.

TIEMPO Y COSTE

“El proceso de FC ha sido lento pero todas las puertas que hemos tenido que abrir para poner en marcha un vehículo como Huruma ya están ahí para futuros fondos”

José Carlos Villena, Cofides.

El proceso de estructuración y lanzamiento de Huruma duró 3 años. GAWA comenzó a conversar con Cofides en 2017 y Huruma se lanzó al final de 2019. Sin embargo, consiguió levantar 59 millones de euros de capital privado en sólo tres meses y ha completado su tamaño final de 120 millones de euros en solo 10 meses.

Tras su experiencia exitosa en Huruma, Cofides quiere pasar de invertir en vehículos gestionados por terceros a ser inversor directo para lo cual, busca socios técnicos y financieros en tres áreas: agricultura, electrificación rural y peri-urbana, energías renovables, eficiencia energética e infraestructuras básicas, en especial agua y saneamiento.

“Como entidad acreditada, tenemos experiencia en movilizar presupuesto de la UE y estructurar operaciones de impacto directas o intermediarias. Queremos traer este conocimiento a España y servir de actor que fomente el ecosistema en España y genere oportunidades”

José Carlos Villena, Cofides.

Fondo Europeo de Innovación Social e Impacto (ESIIF), FASE, Agencia de Financiamiento para el Emprendimiento Social

EL PROBLEMA

“Las empresas jóvenes en los 5 primeros años de su vida difícilmente obtienen deuda bancaria a menos que esté garantizada”

Karsten Zengerling, Senior Advisor, FASE.

La escasez de financiación flexible que precisan los emprendedores sociales en la etapa inicial de crecimiento cuando las empresas sociales generalmente son demasiado grandes para las donaciones y demasiado pequeñas y con un riesgo elevado para los inversores institucionales, impide el desarrollo y crecimiento del ecosistema de impacto para alcanzar los ODS.

FASE, Agencia de Financiamiento para el Emprendimiento Social, es un intermediario financiero creado por Ashoka Alemania en 2013 para resolver uno de los principales desafíos de la innovación y el emprendimiento social, la brecha de capital asociada al 'valle de la muerte' de las *start-ups* sociales. En esta fase del ciclo de vida de las *start-ups* la financiación a través de fondos de *venture capital* no es idónea porque el tamaño de los *tickets* encarece mucho los costes de transacción y los *cash flows* son bajos con respecto a lo que requiere el mercado debido a la intención social que caracteriza a estas empresas.

Como intermediario FASE conecta a emprendedores con inversores ofreciendo a los primeros: asistencia técnica para preparar las rondas de inversión, estructuración de la financiación adecuada, gestión de transacciones y relaciones con inversores y sindicación y consultoría integral; y a los segundos: acceso a oportunidades de inversión en empresas sociales líderes preparadas para la inversión, oportunidades de inversión de impacto personalizadas, procesos de inversión y transacción claramente estructurados y transparentes en particular para los *business angels* y sindicación gracias al acceso a un millar de inversores de impacto en la UE.

RETOS FINANCIEROS

El principal reto es la falta de instrumentos financieros adaptados al ciclo de vida de los emprendedores sociales debido a la carencia de capital paciente y flexible.

“Ni el equity ni la deuda clásica son los instrumentos más adecuados para etapas iniciales. Lo ideal es el shareholders loan que es la forma más común de mezzanine en el emprendimiento social”

Laura Catana, FASE

RETOS NO FINANCIEROS

Los principales retos se deben a que el mercado es todavía joven. Existe un número limitado de intermediarios especializados que conecte la oferta con la demanda de capital. Existen también barreras regulatorias y culturales. Las institu-

ciones financieras establecidas se mantienen todavía "al margen" de la inversión de impacto fundamentalmente por falta de conocimiento, que impiden combinar filantropía e inversión para generar sinergias. Por último, la carencia de un estándar de medición de impacto también supone una dificultad.

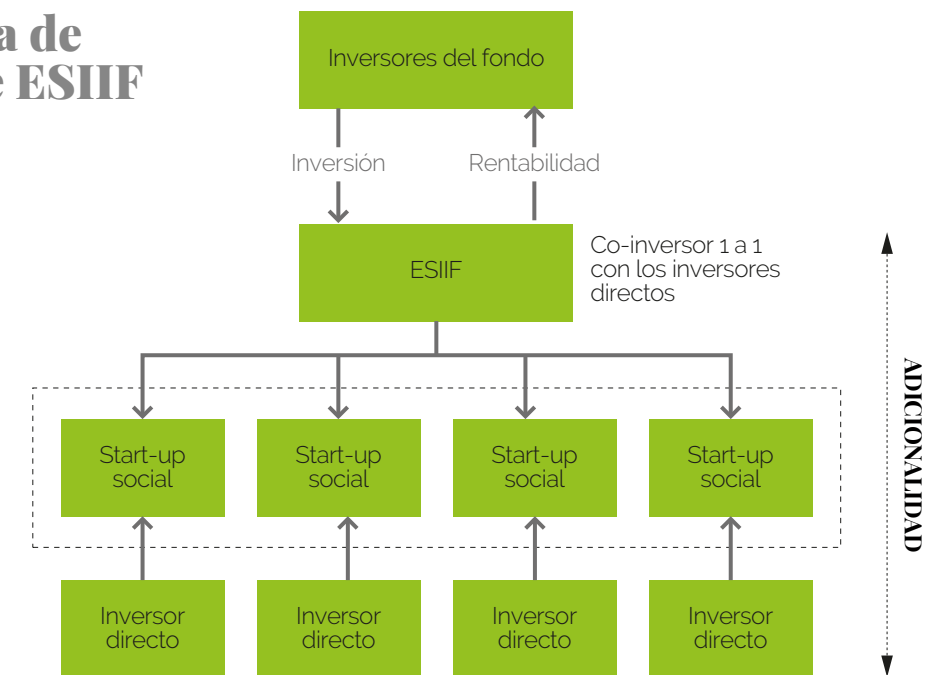
LA SOLUCIÓN

Para cubrir la brecha de capital se pensó en un vehículo de capital flexible que combinase diferentes perfiles de rentabilidad-riesgo. Un fondo de Financiación Combinada estructurado mediante un tramo principal de *mezzanine* y una garantía de capital público que absorbiese riesgo hasta un nivel aceptable a la rentabilidad de estas empresas.

En 2019 FASE creó ESIIF, un piloto para un primer fondo combinado con un tamaño objetivo de 20 millones de Euros, dirigido a financiar empresas sociales europeas en etapas tempranas que contribuyesen a alcanzar los ODS, con capital flexible y paciente -horizonte temporal 10-12 años.

Como muestra la figura, el fondo co-invierte 1:1 con inversores identificados por FASE y acreditados por el fondo con un ticket mínimo de 200.000 Euros. La inversión se hace caso por caso para tickets de entre 100 y 500.000 Euros, lo que se traducirá en aproximadamente 60 empresas en los próximos 5 años.

Esquema de flujos de ESIIF



Fuente: FASE

Para más información, visita este enlace. [👉](#)

SOSTENIBILIDAD

El 80% de la cartera del fondo está compuesto por empresas en fase temprana, mientras que el 20% están en fase crecimiento. Esto se traduce en estructuras de capital muy apalancadas -95% *junior debt* o *mezzanine debt* y 5% *junior equity*.

La Financiación Combinada puede lograr que las empresas sociales sean financieramente sostenibles y pasen a fases de escalada y crecimiento de innovaciones sociales disruptivas que pueden llegar a generar rentabilidades de mercado a la vez que aumentan el impacto.

FASE trabaja con instrumentos financieros a medida, ciñéndolos a las necesidades de cada empresa social. El arquetipo más frecuente es una combinación de capital mezzanine y participación en los ingresos o incentivos de impacto social. La sindicación es de tipo colaborativo, sentando a la mesa a diferentes inversores con diferentes perfiles de rentabilidad- riesgo.

“Desde una perspectiva legal, es importante tener una cláusula de subordinación porque al contrario, si fuera solo un instrumento de deuda de cualquier banco, las start ups quebraría un segundo después porque no tendrían solvencia”

Karsten Zangerling, FASE

Discovering Hands y Social Bee son dos casos de éxito. La primera da capacitación y empleo a mujeres con discapacidad visual para la detección temprana del cáncer de mama y la segunda es un modelo de empleo temporal y paquete de incorporación para empresas y refugiados.

INTERÉS Y RECURSOS

Como muestra la tabla siguiente, ESIF utiliza garantías del Programa para Empleo e Innovación Social (EaSI por sus siglas en inglés) del Fondo Europeo de Inversiones, para atraer inversores con diferentes perfiles de rentabilidad-riesgo.

El promotor, FASE, es un intermediario con gran experiencia en *start-ups* de impacto social aunque no en gestión de activos. Hasta la fecha, ha cerrado aproximadamente 50 acuerdos de inversión que suponen 25 millones de euros y tiene acceso a 1.000 inversores de impacto en la UE. Además, trabaja con socios especializados como Ashoka, BMW Foundation Herbert Quandt, Roots of Impact, Apax Partners, Hogan Lovells y la Comisión Europea.

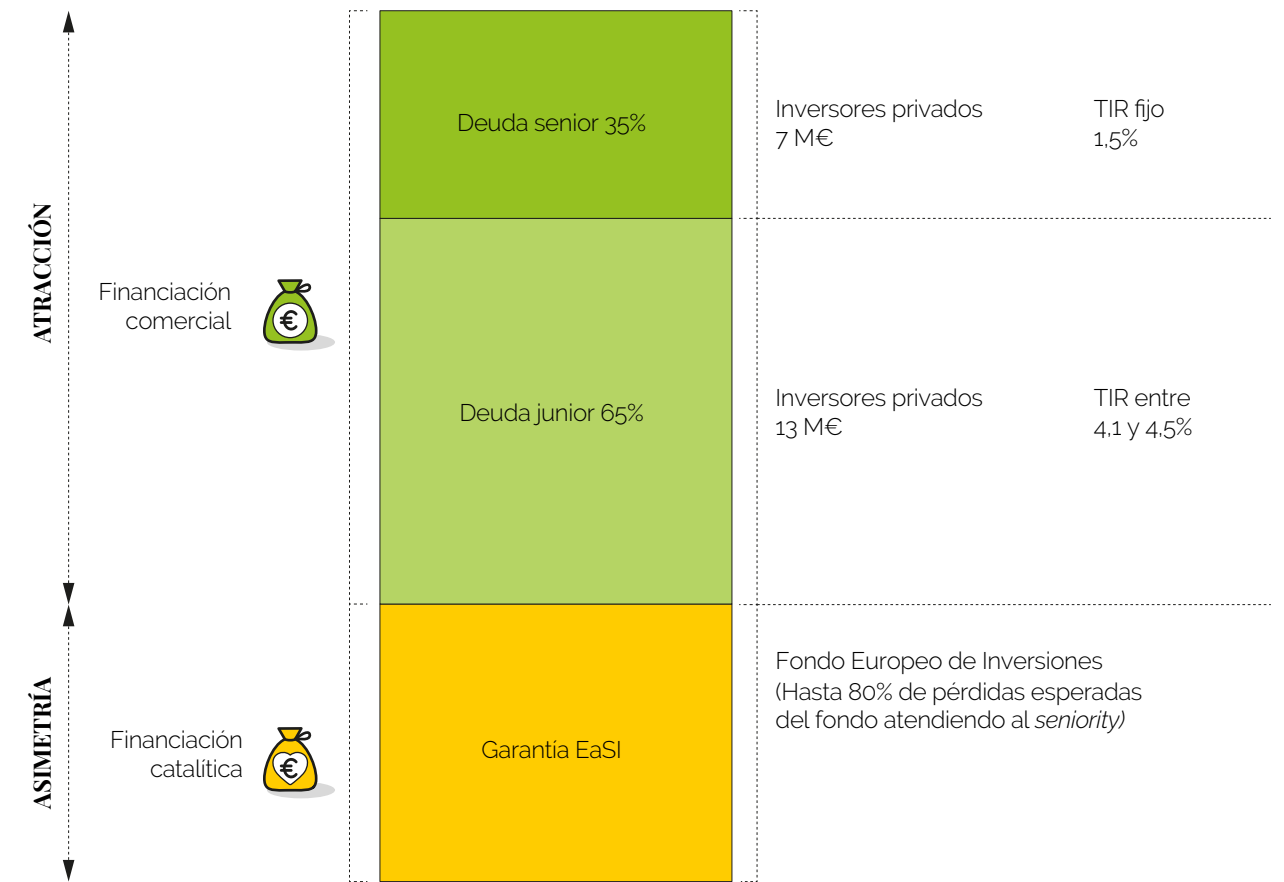
ESIF está gestionado por Avesco, una gestora con sólido *track record* en finanzas tradicionales.

| Roles | Actores |
|-----------------------|---|
| Promotor | FASE |
| Entidades acreditadas | La financiación del EaSI no requiere una entidad acreditada y es solicitada directamente por el fondo |
| Facilidades | Garantías de EaSI |
| Distribución | FASE |
| Gestión inversiones | Avesco |
| Manager AT | FASE |

ESTRUCTURACIÓN FINANCIERA

Como muestra la siguiente figura, el fondo ESIF se estructuró mediante distintos tramos de capital.

Estructura de ESIF



Fuente: **ESIF y elaboración propia**

El fondo cuenta con un **tramo de deuda senior** de 7 millones de euros -hasta 35% del total- con TIR fijo del 1,5% después de costes y antes de agio en el que solo pueden invertir inversores cualificados -profesionales o semi- y un **tramo de deuda junior/subordinada** de aproximadamente 13 millones de euros -hasta 65% del fondo- con TIR entre 4,1 - 4,5% después de costes y antes de agio.

Además, existe una **garantía para cubrir hasta el 80% de las pérdidas esperadas** - que se prevén en un 20% aproximadamente-. Esta garantía, elemento clave para absorber riesgo de los inversores privados, cubre los dos tramos del vehículo -atendiendo al grado de *seniority* del tramo- mediante una línea de financiación de la UE a cargo del EaSI, formalizada a través de un acuerdo bilateral con el Fondo Europeo de Inversiones (FEI) que hace las veces de entidad acreditada en este caso.

ACTORES PRIVADOS

FASE está logrando atraer un interesante ecosistema de actores en Europa. Hasta ahora sólo ha podido trabajar con inversores semi profesionales y profesionales, principalmente en Alemania, debido a la regulación.

ATRACCIÓN DE CAPITAL PRIVADO

Todavía es pronto para determinarlo ya que el fondo espera completar la primera ronda con 20 millones de euros en 2021.

IMPACTO POTENCIAL

“En Europa la mayoría de fondos son generalistas con tres o cuatro áreas de impacto y para cada una de ellas, de tres a cinco indicadores. Y, por lo general, algún indicador responde al número de personas que emplean las compañías de la cartera, dejando atrás el verdadero impacto social que realmente persiguen esas empresas. Por lo tanto, el intento de crear un fondo combinado sectorial o temático, una tesis de inversión en torno a un problema social específico y concentrarse en desarrollar y monitorizar unos indicadores es realmente importante”

Laura Catana, FASE

Para FASE es esencial comprender la teoría del cambio, cómo la empresa está generando el impacto. Más allá de las cifras, FASE pone énfasis en la narrativa y el tipo de indicadores para entender cómo se ha pensado en lo importante.

De momento, FASE no cuenta con o solicita un marco específico de medición pues el fallo de mercado que estas empresas buscan corregir y su contribución a solventarlo es bastante claro. En cualquier caso, FASE aconseja a las empresas que validen el impacto que generan mediante una institución acreditada, por ejemplo, una universidad que respalde dicha contribución académicamente.

“Sería interesante añadir al instrumento de mezzanine una práctica de impacto de modo que si la empresa logra su impacto, se reduzca el interés”

Karsten Zangerling, Senior Advisor, FASE

TIEMPO Y COSTE

“Negociar con el FEI nos llevó más de dos años sobre todo porque era la primera vez que se embarcaban en un fondo de mezzanine”

Laura Catana, FASE.

El proceso ha sido largo ya que comenzaron a trabajar en la idea de crear un fondo híbrido para reducir el riesgo de las inversiones, que ayudase a estimular la entrada de capital al sector de la empresa social en Europa en 2017. Era la primera vez que se utilizaban las garantías del EaSi con *mezzanine* en un vehículo y costó convencer al FEI.

Growth Fund, ACCESS Foundation. Financiación Combinada en el Reino Unido

EL PROBLEMA

ACCESS es una fundación para la inversión social. Su misión es fortalecer a las ONG y empresas sociales del Reino Unido desde el punto de vista financiero para hacerlas más resistentes y menos dependientes. Antes de su creación, no existía financiación para organizaciones sin ánimo de lucro y empresas sociales en el Reino Unido. Existía una amplia brecha entre el tamaño promedio de los tickets que demandaban estas organizaciones -60.000 libras en media- y las condiciones que exigía el mercado. La mayor parte de la financiación disponible para el sector en ese momento eran tickets medios de 200.000 libras, principalmente deuda garantizada.

En el ecosistema de impacto del Reino Unido existen dos tipos de organizaciones. Por un lado, están las empresas o *start ups* sociales relativamente nuevas que están en etapa de desarrollo y necesitan este tipo de capital. Por otro lado, las organizaciones sin ánimo de lucro con gran tradición e historia en el sector social que quieren transitar de un modelo financiero caracterizado por la dependencia de subvenciones, donaciones y contratos públicos, a un modelo empresarial que les asegure la sostenibilidad financiera en el largo plazo y, por tanto, la continuidad del impacto positivo y que, también necesitan acceso al capital.

“La distinción cultural entre estos dos tipos de organizaciones es importante porque existe una pequeña división entre la organización benéfica con ingresos frente a alguien que diría ‘soy un emprendedor social’, que no es tan diferente, pero que podría ir a diferentes lugares para obtener su financiación, usar diferentes redes, pensar en sí mismo como algo diferente. Y esas dos cosas están muy unidas, así que estamos tratando de servir a ambos pero de diferentes maneras”

Sebastian Elsworth, CEO, ACCESS

RETOS FINANCIEROS

Los préstamos no garantizados a pequeña escala presentan altos costes de transacción y la percepción de riesgo es alta ya que estas organizaciones carecen de historial financiero.

Los productos de inversión social deben adaptarse mejor a las necesidades de financiación y modelos de negocio de las organizaciones sin ánimo de lucro y de algunas empresas sociales, caracterizados por márgenes muy estrechos debido a que trabajan en comunidades desatendidas con clientes en situación de vulnerabilidad y en muchos casos, empleando a personas alejadas del mercado laboral, lo que hace que su necesidad de capital sea, normalmente, superior a su capacidad de repago lo que las excluye del sistema financiero comercial, incluso del que tiene carácter social.

RETOS NO FINANCIEROS

Existe también una desconexión entre la oferta y demanda de capital ya que las redes y los sistemas de apoyo en los

que operan las organizaciones sin ánimo de lucro y las empresas sociales están muy alejados del sistema financiero. El sector social está muy fragmentado, no se siente cómodo con el lenguaje financiero y da mucha importancia a la intención social de los prestamistas. Todo ello dificulta mucho el acceso de los financiadores a las organizaciones sociales.

LA SOLUCIÓN

Establecer una fuente de financiación asequible y accesible, adaptada a las necesidades de estas organizaciones que les permitiese comenzar a construir un historial de pagos y capacidades de gestión financiera a largo plazo. Se trataba de estimular el mercado en ambas direcciones: oferta y demanda, ofreciendo deuda junior flexible para tickets pequeños al mismo tiempo que se ofrecía asistencia técnica a las organizaciones con propósito social ya fueran *charities* o *community interest companies*.¹¹

Así nació Growth Fund, un fondo mayorista de aproximadamente 50 millones de libras con un mandato de 10 años para desplegar capital catalítico a través de intermediarios financieros y no financieros con amplia experiencia en el sector social especializados en ciertas temáticas o áreas geográficas.

Además, para estimular y capacitar la demanda a largo plazo, el fondo trabaja en colaboración con otro fondo de 60 millones de libras para asistencia técnica que depende del Departamento de digitalización, cultura, medios y deporte.

SOSTENIBILIDAD

El enfoque de sostenibilidad es doble. Por un lado, se apoya el desarrollo de la actividad empresarial para hacer crecer y diversificar los ingresos de estas organizaciones con fuerte intención social (demanda) y por otro, se utiliza capital catalítico para estructurar una solución de inversión social idónea para ellas y para los intermediarios financieros (oferta). Por último, se comparte el aprendizaje sobre el funcionamiento de estos programas ya que tienen un carácter experimental.

INTERÉS Y RECURSOS

El caso de Growth Fund responde a lo que en Reino Unido se denomina como *blended finance*, que es un concepto distinto al que hemos considerado en el *toolkit* ya que el foco no está en atraer capital comercial a escala apalancando capital catalítico. Aquí el *blending* es una mezcla de capital flexible en forma de préstamo y subvención/donación, que se usa para construir el mercado de la inversión de impacto a nivel local. Se enfoca en el lado de la demanda de capital, en innovar en el modelo de financiación de las entidades sociales para hacerlas sostenibles; por tanto, supone un paso previo a la atracción de capital privado a escala.

Como se puede ver a continuación, el promotor de este vehículo es Big Society Capital (BSC),¹² el mayorista de inversión de impacto social del Reino Unido, que utiliza a Access como intermediario en un primer nivel. A su vez, Access despliega ese capital a través de otros intermediarios financieros y no financieros, que están en contacto y conocen bien las necesidades de financiación de las entidades sociales, empresas y ONG.

11. En Reino Unido se denominan Community Interest Companies a aquellas empresas sociales que se gobiernan mediante una cláusula *asset lock*, que bloquea los activos con el fin de que el capital permanezca en la empresa o sea liberado para reinvertir en el negocio.

12. Big Society Capital es el fondo mayorista para inversión social creado en 2011 con 600 millones de libras provenientes de cuentas no reclamadas y aportaciones de los bancos rescatados por el gobierno durante la crisis financiera de 2008.

| Roles | Actores |
|------------------------|---|
| Promotor | Big Society Capital (BSC) |
| Entidad acreditada | ACCESS accede directamente a la financiación de BSC, desplegando capital a los intermediarios seleccionados caso por caso |
| Líneas de financiación | Fondos de la lotería nacional y de Big Society Capital |
| Distribución | Intermediarios locales financieros y no financieros |
| Gestión inversiones | A 2 niveles mediante ACCESS e intermediarios |
| Manager AT | Intermediarios financieros y no financieros |

“La misión de BSC es construir un mercado sostenible, pero reconociendo que habrá organizaciones benéficas y empresas sociales que no podrán ser atendidas o que aún no pueden ser atendidas por un mercado sostenible y necesitan la subvención. Nuestro papel es ser el proveedor de esa subvención en el mercado”

Sebastian Elsworth, ACCESS.

Una inversión típica en una empresa o entidad social sería un préstamo no garantizado hasta un máximo de 150.000 libras que incluye una subvención con una duración de 4 años y tasas de interés entre 7-10%. El tamaño medio de los préstamos es aproximadamente 63.000 libras de las cuales, ceca del 15% es una subvención.

“Vamos a estar operando durante una década, pero la necesidad de este trabajo continuará. Por lo tanto, nuestro enfoque es trabajar con y a través de otros para crear asociaciones, que puedan sobrevivir, probar y aprender de nuevos enfoques, y generar conocimiento, lo que mejora el trabajo de otros que buscan los mismos objetivos”

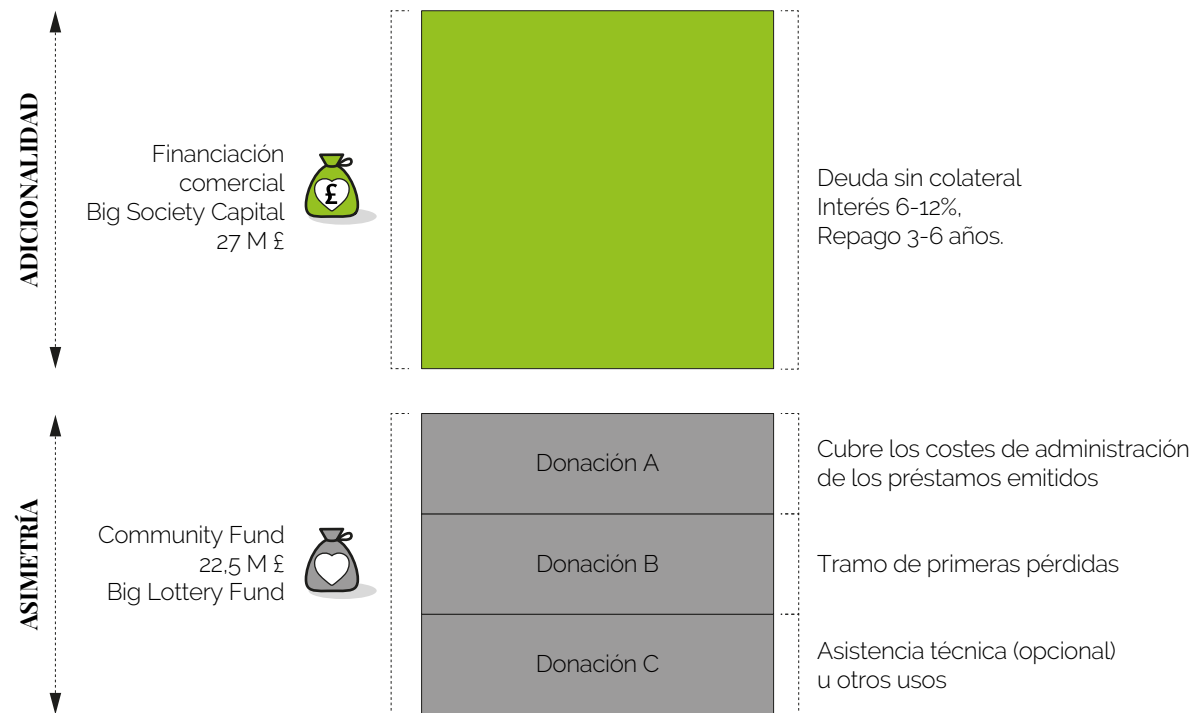
Sebastian Elsworth, ACCESS.

La actividad del fondo Growth se complementa con la del fondo Reach y el Programa de Desarrollo Empresarial, gestionados por Social Investment Business, ambos otorgan subvenciones a ONG y empresas sociales para capacitación. El primero se centra en *investment readiness*, dirigido a entidades que están listas para recibir inversión, pero necesitan vencer algunos obstáculos. El segundo se centra en ayudar a las entidades a desarrollar modelos de negocio que generen ingresos y tengan potencial para ser financieramente sostenibles o que ya los tienen y los quieren escalar.

Estos dos programas de asistencia técnica se nutren de una dotación de 60 millones de libras proveniente del Ministerio de digitalización, cultura, medios y deporte del gobierno británico. Esa dotación, cuyo gestor financiero es Rathbones, se invierte en línea con la misión de Access Foundation, fundamentalmente en *charity bonds*, bonos sociales emitidos por organizaciones sin ánimo de lucro del Reino Unido, que tienen liquidez ya que cotizan en un mercado propio.

ESTRUCTURACIÓN FINANCIERA

Como muestra la siguiente figura, Growth Fund se estructuró mediante distintos tramos de capital.

Estructura de Growth Fund

Fuente: **ACCESS** y elaboración propia

Growth Fund cuenta con un tramo de capital catalítico/paciente y un tramo en forma de donaciones, de las cuales un porcentaje significativo proveniente Big Lottery Fund se dedica a cubrir primeras pérdidas, hasta el 10%, para apoyar a aquellas entidades del ecosistema de impacto 'menos financiables.

Las donaciones son de tres tipos. Uno cubre los costes de administración de los fondos intermediarios, durante los primeros 12 o 18 meses en los que están incrementando su cartera de préstamos y antes de las comisiones por intereses y comisiones cobradas por los préstamos emitidos. Otro hace las veces de tramo de primeras pérdidas, y suponen el mayor porcentaje del total de donaciones. Esta donación mantiene una proporción fija con el préstamo y está disponible para algunos préstamos. Por último, existe un tramo de asistencia técnica (opcional) u otros usos a disposición de la empresa social para acompañar a la deuda.

ACTORES PRIVADOS

Intermediarios financieros con intención social e inversores sociales que no participaban en este segmento del mercado.

ATRACCIÓN

En este caso el efecto multiplicador se confunde con la adicionalidad ya que realmente no se consigue atraer capital comercial. Lo que se consigue es atraer a intermediarios financieros sociales para que desplieguen financiación a un segmento del tercer sector que, de otra forma, quedaría desatendido, creando un historial de desempeño y una cultura financiera en esas organizaciones.

IMPACTO POTENCIAL

La contribución al impacto de Growth Fund consiste en hacer crecer mercados financieros nuevos o poco desarrollados como el de micropréstamos a organizaciones de impacto social, con el objetivo que estas organizaciones puedan generar un impacto más profundo a mayor escala y sostenible en el tiempo. La medición está pues enfocada en la capacidad de recuperación de los préstamos y no en el impacto que los prestatarios generan en sus beneficiarios gracias a esta financiación. Como refleja la tabla de abajo ACCESS evalúa al impacto en cuatro niveles:

**Qué ha conseguido Growth Fund**

En 2018, el fondo Growth fue responsable del 29% de todas las ofertas de inversión social del Reino Unido, trabajando con 15 fondos intermediarios que desplegaron 27 millones de financiación a 375 organizaciones benéficas y empresas sociales en Inglaterra, de las cuales el 50% tiene un volumen de negocios medio menor a 250.000 libras. En comparación con el resto del mercado de impacto social, los prestatarios tienen la mitad de la facturación y solo 1/8 de los activos que los prestatarios de otros fondos de inversión social. La mayoría de los prestatarios está generando o ampliando una fuente primaria de ingresos a partir del comercio de sus productos y servicios lo que las hace menos dependientes de los contratos de servicio público.



TIEMPO Y COSTE

Los fondos de ACCESS tienen carácter piloto y han ido evolucionando a través de un proceso de aprendizaje y evaluación para entender las necesidades del sector. El Fondo Growth terminará en 2022. El siguiente vehículo de *blending* está en fase conceptualización.

“Lo que me gustaría hacer si tuviéramos la oportunidad, nuevamente, sería no pensar como un solo vehículo, sino en que Access tenga un recurso, que fuera realmente un fondo mayorista de subvenciones. Y poder trabajar con administradores de fondos individuales para estructurarlo de la manera que mejor funcione para ellos... estructurar algo [combinado] con otras fuentes de capital que responda mejor a sus necesidades... obtener capital de manera más económica que BSC, nos gustaría alentar ese tipo de innovación y todo eso basado en ‘entender’ quién es el mercado al que estamos tratando de servir y cuáles son sus necesidades”

Sebastian Elsworth, ACCESS

ENISA, Empresa Nacional de Innovación

“Hay que concienciar y convencer de que esto [las empresas de innovación social y/o medioambiental], además de ser bueno para todos y bueno para el planeta, es un negocio que funciona y funciona bien...hay que animar a los emprendedores”

José Bayón, CEO, Enisa

ENISA Y LOS RETOS DE NUESTRO TIEMPO

Enisa es una empresa pública, adscrita al Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, a través de la Dirección General de Industria y PYME, que promueve la creación, crecimiento y consolidación del tejido empresarial español, participando activamente en la financiación de proyectos viables e innovadores impulsados por emprendedores y Pymes.

Enisa aporta financiación allí donde el capital comercial no se adapta a las empresas y/o a las empresas que no pueden ofrecer garantías, abarcando desde la fase de arranque hasta la fase de crecimiento avanzado.

La empresa pública apoya a *start-ups*, *scale-ups* y PYMEs de todos los sectores a excepción del inmobiliario y financiero. Hasta la fecha ha desembolsado más de 1.000 M € en préstamos participativos a cerca de 6.000 empresas, apoyándolas así en sus inicios o en su crecimiento mediante proyectos de carácter innovador.

Su principal instrumento financiero, el préstamo participativo o préstamo Enisa, la ha convertido en la entidad pública de referencia en el ámbito de la PYME, y principalmente del emprendimiento. Según datos de 2019, los préstamos a proyectos sociales de Enisa están en torno al 9%, similar a otros segmentos.

Aunque el alcance de los préstamos de Enisa es generalista dentro de la PYME y el emprendimiento, la entidad lleva a cabo un importante papel divulgativo y tractor en el ecosistema de emprendimiento, fomentando el desarrollo de empresas cuyos proyectos transicionan o transforman sectores de un modelo tradicional a un modelo más sostenible, justo, competitivo y digitalizado. Enisa cuenta en su cartera con empresas con propósito (*profit-with-purpose*) como Holaluz, Ecoalf, Másmovil, Bolsa Social, MJN Neuroserveis y Adoptaunlivo, entre otras.

“La actividad de estas empresas está relacionada con nuevos mercados ligados a nuevos y deseables estilos de vida, mejores para la mayoría”

Jordi García, director de Operaciones y Estrategia, Enisa.

En línea con el impulso que la Comisión Europea está dando a la innovación orientada a misiones,¹³ la estrategia de fomento de nuevos mercados de Enisa gira en torno a estos proyectos tractores:

1. Vivienda y edificación sostenible
2. Rediseño de la movilidad sostenible
3. Revalorización y activación de las zonas rurales.
4. Economía de los cuidados y nuevos estilos de vida

¹³Mazzucato, M., 2018. Mission-oriented research & innovation in the European Union

RETOS FINANCIEROS

En España, el capital para cubrir la innovación orientada a misiones es insuficiente todavía y está en una fase de aprendizaje, descubriendo las mejores métricas y factores de maximización del retorno económico y, a la vez, del impacto sobre la sociedad y el planeta. Esto provoca que exista aun ciertas dudas y prevenciones frente a la entrada del capital en este segmento de capital riesgo, especialmente para las empresas entre las fases iniciales y de escalamiento, que en esta fase requieren capital comprometido y paciente.

RETOS NO FINANCIEROS

“La rentabilidad empresarial no debe estar reñida con la apuesta por un mundo más equitativo o un planeta más sostenible”

Jordi García, Enisa.

“Los retos sociales de nuestro tiempo, son también las nuevas oportunidades de negocio”

José Bayón, Enisa

Europa y España ya tienen claro que las políticas de innovación e I+D son palancas principales para el desarrollo competitivo de negocios, la generación de empleo, la mejora de la calidad de vida y la capacidad de su ciudadanía para atender sus necesidades sociales y el bien común. Sin embargo, según Enisa, hace falta desarrollar una estrategia colaborativa de representantes de la cuádruple hélice: academia, sociedad civil, sector público y empresas para llevar a cabo la transformación ecológica y digital que necesita nuestra economía.

Para una institución que trabaja y gestiona su cartera sobre la base de criterios financieros, la incorporación de la medición del impacto de las empresas financiadas supone un reto importante, sobre todo de cara a balancear los objetivos de viabilidad económica y sostenibilidad de sus fondos con su estrategia de orientación a misiones transformadoras. Enisa subraya su apuesta de promoción de pymes que aborden ambos objetivos, totalmente complementarios.

SOSTENIBILIDAD ECONÓMICA

Enisa basa la evaluación y selección de proyectos en criterios de viabilidad e innovación, dirigiéndose a dos tipos de empresas de cualquier sector de actividad, excepto inmobiliario y financiero: *startups* que buscan financiación en el tramo entre 25 M € y 300 M€; y pymes en fase de escalado y crecimiento que pueden llegar hasta el millón y medio. Su riguroso proceso de selección asegura la sostenibilidad de las empresas que financia.

INTERÉS Y RECURSOS

Enisa gestiona los fondos provenientes del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. Es una organización pequeña pero ágil, con gran capilaridad, ya que cuenta con más de 600 prescriptores en toda España y trabaja, en el marco de un convenio a largo plazo, con las 19 agencias de desarrollo regional a través del Foro ADR. Con un presupuesto anual de 98,5 millones de Euros, Enisa se ha consolidado en los últimos 20 años como líder en la concesión de financiación de apoyo al emprendimiento en España. En las dos últimas décadas, ha otorgado más de 6.800 préstamos a más de 5.900 empresas por un importe superior a los 1.000 millones de Euros.



Enisa colabora desde hace muchos años con las agencias de desarrollo de las distintas comunidades autónomas. Se trata de una línea de colaboración bilateral identificando, asesorando y financiando proyectos innovadores y viables en los distintos territorios. Con frecuencia dichos proyectos son cofinanciados por Enisa y la correspondiente ADR. Esta colaboración es, en ocasiones, especialmente activa como es el caso de Acció, IGAPE, Info de Murcia o IVACE.

Asimismo, las agencias constituyeron hace ya 20 años el Foro ADR en el que están representadas las 17 CCAA, Ceuta y Melilla. Está resultando un excelente ejercicio de colaboración y coordinación entre CCAA, en el que comparten información, buenas prácticas en políticas públicas de apoyo a la pyme y al emprendimiento, participación en proyectos europeos y con Iberoamérica, etc.

En noviembre de 2020 Enisa y Foro ADR firmaron un convenio de colaboración para desarrollar diversas iniciativas conjuntas en torno a la formación de los técnicos de las respectivas entidades, realizar eventos y jornadas en los diversos territorios, abordando diferentes enfoques en relación a los retos y proyectos tractores que ayuden a construir un nuevo modelo productivo, etc.

Para su nueva orientación estratégica hacia proyectos tractores, Enisa contempla la coordinación con otros ministerios y organismos de la Administración del Estado, así como instituciones y entidades privadas, tanto españolas como comunitarias, con el objetivo de intensificar la financiación de este tipo de proyectos transformadores y con impacto social positivo.

Concretamente, Enisa ve interesante la promoción del creciente mercado de inversión de impacto en España a través de la entrada de capital público en fondos de impacto de capital riesgo.

ESTRUCTURACIÓN FINANCIERA

El principal instrumento de Enisa es el préstamo participativo, un tipo de capital paciente y flexible con respecto a las condiciones de mercado, que apoya y acompaña a la *start-up* hasta su madurez, ofreciendo un vencimiento a largo plazo de hasta 9 años y un tipo de interés en dos tramos, uno fijo y otro vinculado a resultados con un largo periodo de carencia de hasta 7 años. Además, no requiere avales o garantías y no supone dilución de capital para el emprendedor.

La financiación pública que aporta Enisa asume un tramo de la estructura de capital de estas empresas caracterizadas por un mayor riesgo, mejorando así las condiciones de rentabilidad-riesgo para los inversores comerciales. Ese capital tiene el objetivo de acompañar a los inversores comerciales en rondas de capital privado o aportaciones de capital de los socios. Si quieres saber más sobre los préstamos Enisa consulta este enlace. [➔](#)

En qué consiste un préstamo participativo

Es un instrumento financiero a medio camino entre el préstamo tradicional y el capital, *mezzanine financing*, destinado a proporcionar recursos para el desarrollo de proyectos integrales de inversión y liquidez para financiar el activo circulante. Suele concederse a largo plazo contemplando amplios periodos de carencia, demorando la devolución del principal a los 2 últimos años. El tipo de interés se caracteriza por un tramo variable vinculado a un indicador ligado a la evolución y actividad de la empresa, al que se añade un tramo fijo que suele estar referenciado al Euribor.

A diferencia del *venture capital*, el préstamo participativo permite obtener recursos sin diluir la participación en la empresa ni sufrir intervención alguna en la gestión diaria de la misma y, aunque comporta una parte de remuneración fija independiente de sus resultados, obliga a compartir con el prestamista la buena marcha de la empresa, en su caso.

Si quieres saber más sobre el tratamiento contable del préstamo participativo consulta este enlace. [➔](#)

EFECTO ATRACCIÓN

Desde hace dos décadas, Enisa juega un papel catalizador de capital privado. En 2019, Enisa recibió 1.856 solicitudes, de las que aprobaron 514, por un importe total de 80 millones de Euros. Según el último informe sobre el impacto económico y social de los préstamos de Enisa, que anualmente elabora la Universidad Complutense, el efecto multiplicador de la inversión es 3,7 veces el importe prestado; tomando en cuenta los valores al tercer año de recepción del préstamo, dicho efecto ha aumentado hasta 8,6 veces con datos de hasta 2017. Puedes acceder al estudio en este enlace. [➔](#)

IMPACTO POTENCIAL

En una interpretación amplia, Enisa considera que todas las empresas tienen impacto, aunque no lo midan ni la quieran optimizar. El objetivo, ahora, es que generalice la toma de consciencia de este impacto. Su cartera en el periodo

2010-2020 refleja el compromiso con los siguientes ODS: #3 salud y bienestar, #9 de industria, innovación e infraestructura, #11 ciudades, comunidades sostenibles, # 12 Producción y consumo responsable y # 13 acción por el clima e indirectamente también con los siguientes: #16 paz, justicia e instituciones sólidas, #17 alianzas para lograr los objetivos, #5 igualdad de género, #8 trabajo decente y crecimiento económico.

Con el objetivo de analizar el efecto de su financiación sobre el crecimiento de las empresas receptoras de préstamos, desde 2013 la Universidad Complutense realiza un ejercicio anual de seguimiento y valoración del impacto económico y social de su cartera.

Este estudio analiza la evolución de las siguientes variables: empleo, ventas, margen bruto, activos totales y activos intangibles, proporcionando evidencia sobre la necesidad y el papel del préstamo participativo como instrumento financiero esencial para pymes y emprendedores. Así se obtiene información sobre qué líneas de financiación tienen mayor impacto económico y social, en qué sectores, en qué fase del desarrollo de la empresa, etc.; elementos de valoración que contribuyen a la definición y desarrollo de iniciativas y planes de futuro.

Caso Holaluz

“Estábamos en un bar pensando como podíamos hacer del mundo un lugar mejor...cuando empezamos a buscar financiación para nuestro proyecto que nació con este propósito de transformar y cambiar el mundo...encontramos muchos ‘noes’...mucho ‘no entiendo nada de lo que me estás contando...en este camino estuvimos algún tiempo solos hasta que encontramos a Enisa que nos dio un préstamo participativo no convertible de 50.000 euros para jóvenes emprendedores...esto nos dio mucha fuerza, no solo por el capital sino por el apoyo que suponía... era como un sello de ‘estos van por buen camino y lo van a hacer bien’...al cabo de un año conseguimos otro [crédito] Enisa de 250.000 euros que nosotros teníamos que ‘matchear’ uno a uno... a mí esto de ‘yo confío en ti pero busca gente que también confíe en ti’ me pareció muy bien en cuanto a estrategia y racionalidad... pusimos 100.000 euros cada uno de nuestros bolsillos...que no teníamos...hipotecamos nuestras casas...nos endeudamos...y con este apoyo de Enisa conseguimos estar nosotros solos hasta 5 años...alcanzamos a facturar 40 millones de euros...esto nos permitió dar entrada al primer fondo de inversión”

Carlota Pi, cofundadora y CEO, Holaluz

Fundada por Oriol Vila, Carlota Pi y Ferran Nogué, tres jóvenes ingenieros que se conocieron cursando sus estudios de MBA en el IESE, el objetivo de Holaluz es conseguir un mundo que se mueva 100% gracias a la energía verde. Un propósito que la compañía activa conectando personas a la energía verde, ofreciendo energía 100% renovable, precios justos que se convierten en ahorros medios del 12% gracias al uso intensivo de la tecnología y poniendo el cliente en el centro, estableciendo una relación de confianza mutua.

Creada con la convicción de que una empresa puede ser una herramienta para cambiar el mundo, Holaluz lidera la transformación del sector energético español con una clara apuesta por la generación distribuida como nuevo

modelo, siendo líderes en no solo números, sino en innovación de producto y servicio. Holaluz ha sido la primera empresa eléctrica del mercado español en avanzar a la compensación simplificada lanzando Holaluz Cloud, un sistema que permite descontar de la factura de la luz los excedentes, es decir, la energía sobrante que producen las placas solares de los clientes y que no puede consumirse en el momento.

Dentro de su estrategia, Holaluz propone un modelo de empresa en el que las personas puedan desarrollarse de forma holística. Esto quiere decir proporcionar todas las herramientas para que las personas puedan tener flexibilidad y autonomía para desarrollar sus responsabilidades, así como poderlas combinar con su vida personal. Ejemplos de ello son el trabajo por objetivos y la flexibilidad horaria. Todo ello ha contribuido a hacer de Holaluz una empresa prácticamente paritaria, a todos los niveles de decisión y en todos los equipos. Una situación de la que la compañía presume y que se ha generado de forma totalmente orgánica. Solamente hay un equipo en el que ha sido, y sigue siendo, necesario aplicar cuotas, el de Tecnología, donde la compañía ha puesto el foco para convertirse en 100% paritaria.

Todo ello ha hecho que Holaluz fuera la primera eléctrica europea en recibir la certificación B Corp, un sello que engloba a más de 2.400 empresas de 50 países y cuyo objetivo es dar visibilidad a compañías que, más allá de generar ganancias económicas, innovan para maximizar su impacto positivo en los empleados, en las comunidades donde sirven y en el medio ambiente. Igualmente, Holaluz es empresa fundadora de Capitalismo Consciente en España, una filosofía que reconoce el innato potencial de los negocios para tener un impacto positivo en el mundo.

Holaluz se sitúa en el número 1 del ranking mundial de ESG en compañías eléctricas de Sustainalytics, agencia líder mundial en investigación y calificaciones de ESG y gobierno corporativo. Este rating reconoce la posición de liderazgo de Holaluz en su empeño hacia la transición energética y la sitúa entre el 2% de empresas con mejor valoración dentro del universo global de Sustainalytics que incluye 13.028 empresas, la número 2 mundial en la categoría de Utilities (446) e incluye a Holaluz en la categoría de "bajo riesgo", con un *scoring* de 12 (se considera 'bajo riesgo' entre 20 y 10).

En este camino, la compañía ha realizado dos rondas de financiación, consiguiendo 300.000 euros de Enisa en octubre de 2010 y 4 millones de euros del fondo Axon Partners Group en mayo de 2016. La empresa se estrenó el 29 de noviembre en el BME Growth (anteriormente denominado Mercado Alternativo Bursátil - MAB), como paso previo al Mercado Continuo, después de una ampliación de capital de 30 millones de euros entre inversores institucionales e individuales y una venta de acciones por valor de 10,4 millones de euros por parte de los socios fundadores y Axon Capital Partners. El equipo de Holaluz, formado por 190 personas, ha dado su apoyo a la salida con la compra de acciones por valor de 622.000 Euros.

Geroa EPSV entró en el capital de Holaluz con 10 millones de euros y un puesto en el Consejo de Administración de Holaluz. Esta operación se efectuó como una operación pre-IPO, en la que Geroa actuó como *anchor investor* de la tecnológica de energía verde. El fondo Axon Partners Group, que forma parte de Holaluz desde febrero de 2016, mantiene su participación en el accionariado y puesto en el Consejo. Los tres fundadores mantienen la mayoría del capital.

La compañía espera alcanzar el millón de clientes y las 50.000 instalaciones fotovoltaicas para finales de 2023. A 30 de septiembre de 2019, Holaluz tenía 208,81 M € en ingresos, un EBITDA de M € y un equipo de 188 personas.



Recursos disponibles

A continuación, te sugerimos algunos recursos complementarios a este toolkit, que también pueden ayudarte con la FC en tu camino al impacto.



CENTROS DE CONOCIMIENTO

- Blended finance taskforce Sistemyq [➔](#)
- IDB Financial Innovation Lab [➔](#)
- OCDE Development Assistance Committee [➔](#)
- Catalytic Capital Consortium [➔](#)
- Blended finance knowledge hub del GIIN [➔](#)
- FI-compass knowledge hub, plataforma de la CE y el BEI que ofrece servicios de asesoramiento para la utilización de instrumentos financieros con el ESIF (European Structural and Investment Funds) [➔](#)



CONFERENCIAS Y FOROS INTERNACIONALES

- Conferencia anual sobre Blended finance de la OCDE [➔](#)



BASES DE DATOS

- Convergence [➔](#)



RECURSOS PÚBLICOS PARA FINANCIACIÓN COMBINADA

| Líneas de financiación catalítica | Entidad acreditada/organismo intermedio | Instrumento | Alcance |
|---|--|---|---|
| Connecting Europe Facility | CE/ICO | Subvención directa de hasta 20% de la CE | Nacional para transporte ferroviario y combustibles alternativos |
| InvestEU | ICO | Garantías | Nacional |
| EaSI Social | FEI | Garantías | Nacional y UE |
| Fondo Social Europeo | Públicos: UAFSE (nacional), CCAA (regional), organismos intermedios públicos y privados: Once, Cepes, Incyde y otros | Subvenciones, instrumentos financieros, puede financiarse la asistencia técnica | Nacional para transporte ferroviario y combustibles alternativos |
| ENISA | ENISA | Préstamos participativos | Nacional |
| SEPIDES | SAADSS | Préstamos a tipos por debajo del mercado que requieren un aval del 10% | Nacional para infraestructuras y/o servicios relacionados con el Sistema de Autonomía y Atención a la Dependencia y de los Servicios Sociales |
| IVDCI, Vecindad, Desarrollo y Cooperación internacional | FIIAPP | FEDS+ (Garantías) | Internacional |
| Fondo verde para el clima | Cofides | Capital, garantías, préstamos concesionales, asistencia técnica y donación | Países Non Annex 1 UNCCF |
| Blending Framework EU | Cofides y AECID | Capital, garantías, asistencia técnica y donación | Países receptores de ODA |
| Fondo Europeo para el Desarrollo Sostenible (FEDS+) y Garantía de Acción Exterior (EAG) | Cofides y AECID | Garantías y asistencia técnica | Países receptores de ODA, Official Development Aid (Ayuda Oficial al Desarrollo) |

Fuente: **elaboración propia**

DANKE!
 THANK YOU!
 MERCI!
 GRAZIE!
 GRACIAS!
 DANK JE WEL!

.....

Reconocimientos

ORGANIZACIONES Y EMPRESAS ENTREVISTADAS

ACCESS Foundation,
 Sebastian Elsworth, CEO

ENISA

Jordi García, director de Operaciones y Estrategia

FASE,

Karsten Zangerling, Senior Advisor

eki Fundación

José Galíndez, presidente

Future of Fish

Laura Fernández Cascán, directora Blended Finance y Business Innovation

GAWA Capital

Agustín Vitorica, cofundador y co-CEO
 Luca Torre, cofundador y co-CEO

Global Social Impact Investments

Arturo García Alonso, cofundador y director general

Holaluz

Marissé Arrufat, directora de comunicación

Oxfam Intermon

Mariona González,
 Responsable de Alianzas Estratégicas

TASKFORCE

Líder

Agustín Vitórica, GAWA Capital y SpainNAB

Coordinadores

Laura Blanco, SpainNAB

Jose Luis Ruiz de Munain, SpainNAB

Patricia Sáez, doctora en Medición e Inversión de Impacto

Financiación Combinada

Ladé Araba, Convergence

Jose Carlos Villena, Cofides

José Bayón, ENISA

Blanca Navarro, ICO

José Galíndez, eki Fundación

José Moisés Martín, Red 2 Red

Mariona González, Oxfam Intermon

María Ángeles León, Open Value Foundation

Javier Goyeneche, Ecoalf

Carlota Pi, Holaluz

Sebastian Elsworth, ACCESS Foundation

Laura Catana, FASE

Distribución

James Gifford, Credit Suisse

Jordi Casajoana, CaixaBank Banca Privada

Iker Barrón, Portocolom Agencia de Valores

Pablo Alonso, Eurocapital EAF

Pablo Martínez-Arrarás, iCapital EAF

Enrique Tombas, Suma Capital

José Moncada, La Bolsa Social

Jordi Balcells, VidaCaixa

Medición y Gestión

Carmela Mondino, PG Partners

Marta Hervás, Arcano Partners

Jacob Messina, Robeco SAM

Ingrid Kukuljan, Federated Hermes

Alberto Matellán, Mapfre

Mercedes Azpiroz, Magallanes Value Investors

Fabrizio Ferraro, IESE

Pedro Goizueta, Global Social Impact Investments

Lara Viada, Creas

Gorka Goikoetxea, Anesvad

Stephanie García, Fundación Microfinanzas BBVA

Bernardo García, EsImpact

Toolkit

para atraer fondos públicos y privados para catalizar la inversión de impacto

Parte 1. Estructuración con capital catalítico

