N°

NOVIEMBRE 2025

INVERSIÓN DE IMPACTO

CUADERNOS DE FINANZAS SOSTENIBLES Y ECONOMÍA CIRCULAR

fundación ICO

Cuaderno de inversión de impacto

Con la colaboración de Analistas Financieros Internacionales

Afi

Las opiniones vertidas en los artículos de este Cuaderno son responsabilidad de los respectivos autores y no reflejan la opinión de la Fundación ICO ni de Afi. Igualmente, los autores son responsables de contar con los derechos y/o autorizaciones correspondientes en relación con todos los contenidos aportados (incluyendo figuras y fotografías) para la publicación y difusión de los artículos.

Índice

Introducción.....2

El ecosistema de la inversión de impacto ha experimentado un fuerte crecimiento 5

Entrevista a Guillermo Jiménez Gallego, director general de AXIS

Impact, The Solution for Cash-Strapped Governments.....10

Sir Ronald Cohen, president of GSG Impact

Building Impact Economies 13

Elizabeth Boggs Davidsen, CEO of GSG Impact.

El rol de la financiación de impacto en la construcción de un mundo más justo 18

Mercedes Valcárcel Dueñas, directora general de SpainNAB; y María Molina Martín, directora de Alianzas y Ecosistema de Impacto de SpainNAB.

La inversión de impacto: invertir para transformar 26

José Moncada Durruti, director general del Fondo Bolsa Social y vicepresidente SpainNAB.

MicroBank: modelo de negocio y gestión por impacto en la banca social 32

María Elena Martín Martín, directora de Impacto Social en MicroBank.

Una aproximación desde la práctica a la inversión de impacto en España 38

Álvaro Navarro Reguero, responsable de impacto en Impact Bridge Asset Management.

Capital, propósito y hogar: La consciencia del impacto en la inversión en vivienda.....43

Alejandra Mora Gallego, consultora estratégica independiente y socia operativa de ALAS SOCIAL IMPACT CAPITAL.

¿Cómo la cooperación financiera impulsa la adaptación climática? 49

Gema Sancho-Miñana Bertomeu, analista de impacto y asistencia técnica en GAWA Capital.

La verificación como herramienta clave en la inversión de impacto 57

Jorge Barbero Roucet, responsable de Finanzas Sostenibles y Responsabilidad Corporativa en EQA

Más allá del capital: La inversión pública como política transformadora.....63

Raúl Sánchez Fernández-Bernal, director de Inversiones de Impacto y del Fondo de Impacto Social de COFIDES.

La Administración como inversor de impacto.....71

Álvaro Porro, director de Economía Social y de Impacto de Barcelona Activa; y Juan Baselga, director de Servicios a las Empresas de Barcelona Activa.

El contrato de impacto social como inversión pública. "Málaga No Caduca".....79

Jorge Martínez Rodríguez, interventor general de la Diputación Provincial de Málaga

La inversión de impacto como palanca para la bioeconomía forestal en España 86

Ana Rodríguez Olalla, doctora ingeniera de Montes y consultora de Afi; Sergio de la Cruz Mateos, ingeniero de Montes y director técnico del Foro de Bosque y Cambio Climático

España ante el reto del SAF: oportunidad estratégica para liderar la aviación sostenible.....94

Álvaro Macarro, director de Aviación Sostenible en Moeve, y Carlos Olivares, director del Negocio de Biocombustibles y Comercialización en Moeve

La producción de *biochar* a partir de la biomasa de la aceituna y su impacto 102

Álvaro Espuny Rodríguez, CEO de Carboliva, S.L.U.

Introducción: la inversión de impacto

Este séptimo número de los Cuadernos de Finanzas Sostenibles y Economía Circular de la Fundación ICO versa sobre la 'inversión de impacto', cuya importancia se proyecta sobre la consecución de objetivos ambientales y sociales de primer nivel. No en vano, a diferencia de la inversión tradicional, además de buscar un retorno económico, la inversión de impacto busca la generación de efectos sociales y ambientales positivos y medibles. En este sentido, son principios básicos de este enfoque o estrategia financiera la intencionalidad, la adicionalidad en la canalización del capital y la medición rigurosa de los impactos generados.

A pesar de no estar exenta de desafíos, como la prevención del *impact washing*, la consolidación de estándares y métricas de impacto robustas, o la escalabilidad de las inversiones, entre otros; el ecosistema de la inversión de impacto ha registrado un notable crecimiento en los últimos años en España. A ello ha contribuido tanto el impulso del sector público, con la *Iniciativa de Impacto Social y Sostenibilidad* gestionada por AXIS (perteneciente al Grupo ICO) y, más recientemente, la constitución del Fondo de Impacto Social, gestionado por COFIDES, como también la actuación de una pluralidad de agentes.

Por su naturaleza y características propias, la inversión y la financiación de impacto involucran a agentes tanto del sector público, como de la iniciativa privada y del tercer sector. Por ello, es importante reunir en este Cuaderno la visión teórica y la experiencia de trabajo de representantes de este ecosistema, que se complementan y que además están llamados a colaborar y establecer alianzas duraderas entre ellos para aprovechar todo el potencial de la inversión de impacto.

La entrevista realizada a Guillermo Jiménez, director general de AXIS, la sociedad gestora de fondos de capital riesgo del Grupo ICO, da a conocer de primera mano la destacada labor que ha desarrollado esta entidad, impulsando el crecimiento del ecosistema de la inversión de impacto en España. Las ventajas de la canalización de recursos públicos, fomentando la colaboración – público privada, así como la experiencia de la Iniciativa de Impacto Social y Sostenibilidad lanzada en 2018, aportan distintas claves para seguir dinamizando dicho ecosistema.

Sir Ronald Cohen, presidente de GSG Impact y considerado como padre de la inversión de impacto, pone de manifiesto cómo este tipo de inversión puede ayudar a los gobiernos a hacer frente a los retos sociales y ambientales, además de canalizar capital privado y supeditar el retorno de la inversión a la consecución de mejoras medibles. Y se apoya para ello en experiencias internacionales que han demostrado su eficacia. Destaca, igualmente, la importancia de la contabilidad de impacto, que asigna valores monetarios a impactos sociales y ambientales, integrándolos en el análisis financiero. El objetivo final pasa por construir economías donde riesgo, retorno e impacto estén equilibrados.

En esa misma línea, Elizabeth Boggs, CEO de GSG Impact, identifica los aspectos sustanciales para impulsar las 'economías de impacto', de tal forma que las políticas públicas puedan pivotar sobre la transparencia, la existencia de incentivos para movilizar capital y un marco normativo orientado al impacto.

Mercedes Valcárcel y María Molina, de SpainNAB, abordan la 'financiación de impacto' como mecanismo para movilizar capital hacia proyectos o iniciativas que generen tanto rentabilidad financiera como un impacto positivo medible y verificable, atendiendo a retos sociales o ambientales y contribuyendo a los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Dicha financiación se apoya en los principios de intencionalidad, medición y adicionalidad. Precisamente señalan como un desafío el asegurar la coherencia y la credibilidad del impacto generado. Además,

apuntan como claves el fortalecimiento de la colaboración público-privada, la convergencia entre lo ambiental y lo social, y la existencia de marcos comunes de referencia sólidos.

José Moncada, director general del Fondo Bolsa Social y vicepresidente de SpainNAB, destaca la consolidación del sector de la inversión de impacto en España y la oportunidad de fortalecer su credibilidad a través de la implementación del Código de Buenas Prácticas lanzado recientemente por SpainNAB. También destaca la posible creación de una etiqueta oficial de inversión de impacto y la importancia de la cooperación entre los sectores público, privado y tercer sector.

Elena Martín, directora de Impacto Social en MicroBank, comparte la experiencia de esta entidad bancaria que otorga financiación con impacto social, impulsando la generación de puestos de trabajo y una mayor inclusión financiera. La medición y gestión de estos impactos forman parte sustancial de su modelo de negocio, que también se sustenta en la colaboración con otras entidades para ofrecer apoyo financiero y no financiero.

Álvaro Navarro, responsable de impacto en Impact Bridge Asset Management, traslada su visión práctica ligada al fondo *IB Deuda Impacto España* que gestiona. Un fondo a través del que movilizan deuda privada hacia proyectos en diversos ámbitos vinculados con destacados retos sociales y ambientales existentes en España. Además de compartir las características de algunas inversiones de este fondo, destaca la importancia del diseño institucional del fondo y el potencial de la inversión de impacto.

Alejandra Mora, consultora estratégica independiente y socia operativa de ALAS Social Impact Capital, se enfoca en la inversión en vivienda asequible para orientar una solución escalable con vocación de largo plazo, que genere un retorno social masivo y duradero. Propone una "tercera vía" para vehículos de inversión híbridos que alineen capital y propósito a largo plazo. Además, apela a la colaboración de los distintos agentes y a la necesidad de replantear la forma de medir el impacto social considerando la asequibilidad real de las viviendas.

Gema Sancho-Miñana, analista de impacto y asistencia técnica en GAWA Capital, aporta una perspectiva práctica vinculada con la inversión de impacto en mercados emergentes. Pone de manifiesto el potencial de ciertas estructuras de *blended finance* (financiación combinada), acompañadas de asistencia técnica específica y desarrolladas bajo un esquema de colaboración público-privada, para conseguir un impacto social y climático sostenible y escalable.

Jorge Barbero, responsable de Finanzas Sostenibles y Responsabilidad Corporativa en EQA, se centra en la verificación como herramienta que permite dotar de transparencia, trazabilidad, confianza y credibilidad a la inversión de impacto. Tomando su experiencia como verificador ilustra los principales retos a los que se enfrentan estos profesionales y las consecuencias del *impact washing*, así como también expone la relevancia de la verificación cuando la transparencia y la comparabilidad son claves para la adopción de decisiones de inversión.

Raúl Sánchez, director de Inversiones de Impacto y del Fondo de Impacto Social de COFIDES, destaca la importancia y trascendencia estratégica de la creación del FIS (Fondo de Impacto Social) en España y su carácter pionero, cuyo marco regulatorio introduce la definición de inversión de impacto. Además de valorar los principales riesgos y desafíos a los que ha de hacer frente el FIS, exhibiendo la relevancia de la gobernanza, traslada la oportunidad que representa este fondo en términos de innovación en política económica y de respuesta a retos sociales que es necesario atender.

Álvaro Porro y Juan Baselga, de Barcelona Activa, abordan el rol del sector público como inversor de impacto. Lo hacen a través del análisis de la estrategia de inversión de impacto que han seguido en el Ayuntamiento de Barcelona, enfocada en lo social, la inclusión y la sostenibilidad. Dicha estrategia integra tanto la creación de fondos de fondos para canalizar recursos a iniciativas en ámbitos estratégicos, como 'vehículos públicos – cooperativos' con entidades especializadas en finanzas éticas, para proyectos de menor alcance.

Jorge Martínez, interventor general de la Diputación Provincial de Málaga, aporta un

ángulo adicional de análisis sobre el protagonismo del sector público, a partir de la experiencia del lanzamiento del primer contrato de impacto social en España. Además de analizar en detalle sus características y distintas implicaciones para la administración pública, comparte una serie de aprendizajes y recomendaciones para utilizar ampliamente esta herramienta.

Ana Rodríguez, de Afi, y Sergio de la Cruz, del Foro de Bosque y Cambio Climático, ofrecen una orientación práctica para la reactivación de un sector con alto potencial por su impacto económico, social y ambiental, como es el forestal. Plantean distintas modalidades de financiación para materializar la inversión de impacto en la actividad de gestión forestal, así como también apuntan una serie de requisitos, incluyendo la colaboración público -privada, para aprovechar todo el potencial de estas inversiones.

Álvaro Macarro y Carlos Olivares, de Moeve, abordan otro reto sectorial con implicaciones estratégicas para la economía española y europea: la producción de combustibles sostenibles para aviación (SAF). Las inversiones en este campo pueden contribuir a alcanzar los objetivos de descarbonización en el sector de la movilidad, a la par que favorecen el desarrollo de un nuevo ámbito de especialización productiva en España.

Álvaro Espuny, CEO de Carboliva, también ilustra un ámbito novedoso capaz de generar un impacto ambiental y territorial positivo: la producción de *biochar* a partir de la biomasa de la aceituna, mediante la valorización de un subproducto de este fruto del olivar. La inversión en esta actividad, para la que aporta una tecnología patentada, da respuesta a desafíos ambientales en los secaderos de orujo, con derivadas positivas en los planos local y social.

El conjunto de aportaciones de los autores que han contribuido a este Cuaderno, a los que agradecemos su estimable colaboración, ofrece una amplia perspectiva sobre la inversión de impacto e identifica distintas líneas de trabajo sobre las que seguir profundizando para ampliar y reforzar la economía de impacto.

El ecosistema de la inversión de impacto ha experimentado un fuerte crecimiento

Entrevista a Guillermo Jiménez Gallego, director general de AXIS

Resumen

El papel de AXIS, sociedad gestora de fondos de capital riesgo del Grupo ICO, es clave para afianzar una industria de inversión de impacto sólida que contribuye a impulsar el crecimiento económico sostenible, dando respuesta a los retos sociales y medioambientales. A través de la Iniciativa de Impacto Social y Sostenibilidad, lanzada en 2018, AXIS ha comprometido una inversión acumulada de 70 millones de euros a través de la participación en 9 fondos, que movilizarán alrededor de 600 millones de euros.

Estos recursos públicos, en colaboración público-privada, permiten reducir el riesgo inicial de las inversiones, gozan de un efecto multiplicador sobre el capital privado y pueden favorecer el acceso a fondos europeos, así como también poseen un efecto catalizador y pueden promover la inclusión social, entre otros beneficios. La experiencia de estos siete años de esta Iniciativa ofrece distintos aprendizajes que pueden ayudar a consolidar nuestro papel como uno de los actores clave del sector.

Abstract

The role of AXIS, the venture capital fund management company of the ICO Group, is key to strengthening a robust impact investing industry that contributes to driving sustainable economic growth while addressing social and environmental challenges. Through the Social Impact and Sustainability Initiative, launched in 2018, AXIS has committed a cumulative investment of €70 million through participation in nine funds, which will mobilize approximately €600 million.

These public resources, through public-private partnerships, reduce the initial risk of investments, have a multiplier effect on private capital, and can facilitate access to European funds. They also have a catalytic effect and can promote social inclusion, among other benefits. The experience gained over these seven years of this Initiative offers various lessons that can help consolidate our role as one of the key players in the sector.

El Grupo ICO ha sido uno de los primeros impulsores de la inversión de impacto en España, con el lanzamiento de la Iniciativa de Impacto Social y Sostenibilidad, gestionada por AXIS. ¿Qué rol desempeña AXIS en la dinamización de proyectos de inversión de impacto?

El Grupo ICO, a través de su sociedad gestora de fondos de capital riesgo, AXIS, ha tenido un **papel crucial para impulsar la industria de la inversión de impacto en España**. Ha sido pionero con el lanzamiento en 2018 de la *Iniciativa de Impacto Social y Sostenibilidad*. Esta iniciativa, muy reconocida en el sector, está dando sus frutos en la **creación de un ecosistema sólido que promueve el crecimiento económico sostenible**.

¿Qué instrumentos o modalidades de financiación emplea AXIS para promover este tipo de inversión (de impacto)?

AXIS canaliza su aportación a este ecosistema a través de la ***Iniciativa de Impacto Social y Sostenibilidad***, que cuenta actualmente con una dotación de **hasta 100 millones de euros** y se articula **a través de inversión indirecta**. En esta iniciativa, AXIS participa en fondos de capital riesgo o FESE (fondos de emprendimiento social europeo) que, a su vez, invierten en compañías que generan un impacto social o medioambiental positivo.

¿Cuáles son los principales criterios considerados por AXIS para la selección de gestoras de impacto en las que invierte?

En las convocatorias de *Fond-ICO Global*, uno de los fondos gestionados por AXIS, se valoran, entre otros, criterios cualitativos relacionados con la sostenibilidad (ESG) y la digitalización.

En la *Iniciativa de Impacto Social y Sostenibilidad* se tienen en cuenta **criterios específicos de la inversión de impacto, como, por ejemplo, la estructura del vehículo de inversión y que el impacto sea medible**, siendo un requisito que el fondo tenga una metodología para la medición del impacto, con indicadores de sostenibilidad que cuantifiquen de forma clara el impacto.

También se tiene en cuenta el **ámbito geográfico y los destinatarios finales**, con preferencia por empresas españolas (o fondos que inviertan en España) y pymes; así como el **potencial de impacto social/medioambiental de los distintos sectores en los que se invierte**, ya que los fondos deben enfocarse en ámbitos como inclusión laboral, desarrollo rural, salud, educación, igualdad de género, transición ecológica, economía circular, agricultura sostenible, etc.

El **instrumento financiero debe ser adecuado** e invertir en capital o *cuasicapital*, si bien pueden ofrecer también deuda (fondos de deuda) cuando sea pertinente. Esto permite flexibilidad en función de las necesidades del proyecto de impacto.

Finalmente, es importante que **la gestora y el promotor acrediten capacidad técnica y muestren compromiso con la sostenibilidad.** Es relevante que la gestora tenga experiencia, capacidad y compromiso con la sostenibilidad y las inversiones de impacto, y que los promotores de los proyectos cuenten con perfiles cualificados. También hay exigencias de transparencia y estándares de gobernanza.

¿En qué ámbitos específicos se está poniendo especial foco para promover un impacto social y medioambiental positivo?

AXIS está priorizando fondos que inviertan en **empresas de impacto social e impacto medioambiental, con efecto inducido en la mejora de las condiciones de vida de las personas**. Algunos ejemplos de sectores financiados por AXIS serían: economía circular y gestión de residuos; agua, medio ambiente; movilidad sostenible; infraestructuras sociales (salud, educación, servicios sociales); igualdad de género; inclusión laboral y desarrollo rural; o innovación social.

¿Cómo se mide el impacto / retorno social de las inversiones?

Como mencionaba anteriormente, **es un requisito que el fondo utilice una metodología para la medición del impacto**, con indicadores de impacto/sostenibilidad para cada una de las inversiones que realice, así como en la desinversión. No basta con una declaración de intenciones, si no que **tiene que poder medirse y cuantificarse de forma clara**. Dicha medición del impacto implicará el cumplimiento de ciertos objetivos que están vinculados, a su vez, al pago de comisiones a la gestora.

¿Cuántos recursos ha canalizado AXIS en los últimos cinco años a través de la Iniciativa de Impacto Social y Sostenibilidad u otras iniciativas de inversión de impacto?

La *Iniciativa de Impacto Social y Sostenibilidad* de AXIS tiene una dotación de 100 millones de euros. **Hasta el 30 de junio de 2025, a través de esta Iniciativa se ha aprobado la inversión en 9 fondos de Impacto, con un importe acumulado de 70 millones de euros**.

Estos 9 fondos ya formalizados **movilizarán un total de 581 millones de euros**, de los cuales al menos 485 millones deberán invertirse en empresas españolas. Hasta ahora se han invertido unos 198 millones de euros en 109 empresas, 93 de ellas en España.

¿Cómo valora el avance reciente y el actual grado de desarrollo del ecosistema de agentes vinculados con la inversión de impacto en España?

Desde el lanzamiento de la Iniciativa, o incluso antes, cuando se empezó a valorar por AXIS la estrategia de inversión de impacto, y se compartió con el Fondo Europeo de Inversiones (FEI) su experiencia en este ecosistema en otras geografías, **hemos colaborado con diversos actores, ayudando a crear el consejo asesor para la inversión de impacto en España: SpainNAB**.

SpainNAB es el representante de España en el GSG Impact, una iniciativa surgida en 2013 en el marco de la presidencia británica del G8 y presidida honorariamente por el considerado padre de la inversión de impacto, Sir Ronald Cohen. SpainNAB es la principal plataforma global para impulsar este tipo de inversión, y forman parte de ella más de 40 países y la Unión Europea.

El ecosistema ha experimentado un fuerte crecimiento en los últimos años. Incluso algunas gestoras han lanzado segundos fondos de mayor tamaño. Además, encontramos una cada vez **mayor profesionalización**, ya que cada vez más fondos cuentan con equipos especializados, metodologías de evaluación de impacto más robustas y exigencias de transparencia y reporte, tanto por parte de gestoras privadas como del sector público.

La **colaboración público-privada es más fluida**: AXIS es un buen ejemplo de ello, y muchas iniciativas se apoyan en la conjunción de fondos públicos, fondos europeos, entidades privadas y otras. Esto permite apalancar recursos y movilizar mayor volumen de fondos.

Finalmente, vemos una **mejora en la regulación e iniciativas de incentivos.** Se están perfilando objetivos estratégicos nacionales, alineados con normativas europeas (ODS (Objetivos de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas), ESG (criterios ambientales, sociales y de gobernanza), regulación financiera sostenible), que ayudan a dar certidumbre.

No obstante, aún existen retos importantes que abordar. El volumen de inversión de impacto es aún pequeño, comparado con los flujos de inversión en ámbitos tradicionales. Existe necesidad de mayor capacidad en gestoras especializadas, mejores datos y una métrica homogeneizada de impacto para garantizar la comparabilidad. Además, sería necesario mejorar los riesgos regulatorios, fiscales y de retorno, para incentivar este tipo de inversiones.

¿Cuáles son las principales bondades de la colaboración público – privada para impulsar este tipo de inversiones con impacto?

En primer lugar, su **efecto multiplicador.** Invertir capital público permite atraer capital privado que realice coinversiones, multiplicando el impacto de lo que se inyecta. AXIS trabaja con gestoras privadas en régimen de coinversión en términos *pari passu* y otros.

También su efecto sobre la **reducción del riesgo inicial.** El sector público puede absorber parte del riesgo que los inversores privados podrían considerar excesivo en caso de ir en solitario, especialmente en innovación social, transición ecológica y emprendimientos con impacto donde el retorno no es inmediato.

En cuanto al **ámbito regulatorio**, el respaldo público aporta credibilidad, estabilidad, y puede generar un marco legal, fiscal o normativo más favorable para inversión de impacto.

La participación pública puede suponer, por otro lado, **acceso a fondos europeos y a otros mecanismos de financiación**. Las instituciones públicas pueden movilizar fondos nacionales y fondos de la UE (*NextGeneration* y otros) y utilizarlos para apalancar inversiones privadas de impacto.

Es destacable también el **apalancamiento estratégico**, permitiendo fijar prioridades sectoriales de interés público (como salud, educación, medio ambiente), lo que puede alinear inversiones con objetivos de política pública, agendas nacionales o internacionales (como los ODS).

En general, la colaboración pública tiene un **efecto demostración/catalizador**, es decir, proyectos iniciales cofinanciados por inversores públicos pueden servir de demostración para que otros inversores privados constaten que el modelo funciona y se animen a participar.

Finalmente, también querría destacar el **efecto sobre la inclusión social**, generando mayor capacidad para atender externalidades positivas, pero menos rentables, como inclusión, igualdad, desarrollo rural. En estos ámbitos, el inversor privado en ocasiones descarta su participación.

¿Qué aprendizajes extraería de los siete años de andadura de la Iniciativa de Impacto Social y Sostenibilidad?

Creo que es importante **diferenciar claramente las expectativas de impacto del retorno financiero**. En la *Iniciativa de Impacto Social y Sostenibilidad*, la rentabilidad no es la prioridad máxima del vehículo, sino el impacto social y medioambiental medible de la inversión, sobre la sociedad.

Es necesario establecer estructuras y metodologías distintas de análisis y evaluación, paciencia en los plazos de inversión y desinversión y mayor tolerancia al riesgo.

Otros aprendizajes de AXIS apuntan a la **necesidad de contar con métricas robustas desde el inicio.** Para poder medir, reportar y aprender se requiere, desde la constitución de cada fondo/proyecto, una metodología clara, indicadores adecuados, capacidad de recogida de datos.

También es importante que exista **flexibilidad en los instrumentos financieros**: No todo lo que crea impacto requiere capital riesgo puro; la inclusión de deuda de impacto, instrumentos híbridos, coinversión, etc., amplía las posibilidades de financiación de este tipo de proyectos. AXIS, en su ampliación de dicha Iniciativa, incluyó, por ejemplo, fondos de deuda.

Debe haber un **equilibrio entre escala y foco.** Es más fácil medir y generar impacto en sectores específicos y en empresas pequeñas o medianas; pero, para poder movilizar mayores importes, se necesita escala, lo que puede complicar la medición del impacto, diversidad de proyectos, etc.

También destacaría la importancia de **afianzar la colaboración:** tanto con entidades privadas como públicas, o con organismos europeos como el FEI, así como entre diferentes actores sociales, comunidades locales, etc.

Otro aprendizaje tiene que ver con **el tiempo, como factor clave en estas inversiones.** Algunos impactos sociales y medioambientales sólo se manifiestan a medio / largo plazo. Por tanto, los fondos deben tener plazos adecuados y estrategias de salida que no sacrifiquen el impacto.

Por supuesto, debo mencionar también la importancia de la **transparencia y el reporte público**: compartir los avances, los datos asociados tanto a éxitos como a dificultades, fortalece la credibilidad del ecosistema, atrae inversores privados y permite el aprendizaje de otros actores.

Finalmente, no quiero dejar de mencionar la necesidad de una **cuidadosa selección de las gestoras/fondos.** No todos los fondos "de impacto" lo son en la práctica; debemos comprobar su compromiso, resultados previos, experiencia, impacto real, etc. En definitiva, que no pueda considerarse *impact washing*.

¿Qué oportunidades existen para ampliar el fomento de la inversión de impacto en España?

La buena evolución del ecosistema refleja que **el mercado está cada vez más interesado en invertir en empresas sociales y otras estructuras con la intención de generar un impacto social y/o de sostenibilidad positivo y medible, junto con un retorno financiero**.

Se están creando las bases para construir un ecosistema sostenible en el tiempo, que permita un desarrollo continuado del mismo

Nota biográfica

Guillermo Jiménez Gallego

Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales, Máster en Mercados Financieros por el CEU-Instituto de Estudios Superiores.

Antes de incorporarse a AXIS, ha desarrollado su trayectoria profesional en diferentes áreas del Instituto de Crédito Oficial (ICO): Admisión Crédito Comercial / Banca Mayorista, Banca de Inversión y Financiación de Proyectos, entre otras.
Asimismo, ha sido consejero de varias sociedades (AXIS, COFIDES) y miembro del Comité de Inversiones de varios fondos.

Sobre AXIS

AXIS es la gestora de capital riesgo/privado participada en su totalidad por el Instituto de Crédito Oficial (ICO). Su actividad está enfocada a impulsar el crecimiento, desarrollo e internacionalización de las empresas españolas a través de instrumentos de capital y *cuasicapital*.

AXIS lleva 39 años operando en el mercado de capital riesgo, habiendo invertido a lo largo de este periodo más de 3.983 millones de euros en el crecimiento y progreso de más de 280 compañías y fondos.
Actúa en colaboración público-privada con el sector de capital riesgo en todos los ámbitos de actividad. Actualmente, gestiona cuatro fondos que materializan sus dos líneas básicas de inversión: directa (en empresas y proyectos) e indirecta (en fondos que a su vez invierten en empresas): *Fond-ICO Global, Fond- ICO Sostenibilidad e Infraestructuras, Fond-ICO Crecimiento* y *Fond-ICO Next Tech*. Tiene asumidos compromisos para gestionar 12.150 millones de euros en estos cuatro fondos

Impact, The Solution for Cash Strapped Governments

Sir Ronald Cohen, president of GSG Impact

As constrained public budgets limit the ability to remedy social issues around the world, the case for impact investment and outcomes-based partnerships has become compelling and urgent.

Across Europe, cash-strapped governments are under increased pressure from rising deficits and debt. Public finances are straining under the weight of ballooning spending on defence, health and social welfare, and the green energy transition. Geopolitical instability, ageing populations and the impact of artificial intelligence on workforce composition will further exacerbate this pressure. The question is: how can governments tackle pressing social issues in the face of such severely constrained budgets?

GSG Impact, which I co-founded in 2015 and of which I am currently President, is at the forefront of the drive towards impact economies. It is the leading force advancing impact investment across the world. Through a growing community of over 40 national partners representing over 2,000 impact leaders, it has become a powerful global force for the implementation of impact approaches. GSG Impact brings all actors of the impact ecosystem together to drive the creation of the conditions for effective and scalable impact investment, to develop innovative impact investment solutions, to drive national and international policy and regulatory change, and to build impact economies where measurable positive impact is at the core of all government, investment, corporate and consumer decisions. Progressing impact transparency through impact accounting is at the core of GSG Impact's work.

The first step towards impact economies lies in outcomes partnerships that attract impact investment; the second step is the quantum of investment that measure the impacts it creates, in other words impact investment; and the third step is the widespread use of impact accounting that enables us to compare the social and environmental impacts of different companies and also relate them to their profits.

Outcomes partnerships channel private capital towards social issues by uniting governments, philanthropists, investors and social delivery organisations. They deliver a financial return to investors only when improved outcomes have been achieved. By engaging in outcomes partnerships, governments can spend much more effectively and create savings for governments. They attract investors to engage in tackling social priorities by aligning financial returns with the social outcomes delivered.

The UK has pioneered the way in the development of impact investment, and there are nearly 100 social outcomes partnerships in operation. The UK government recently recognised, through the launch in July of the Better Futures Fund (BFF), the significant potential of outcomes partnerships. This is a 10-year outcomes payment fund that aims to improve the lives of 200,000 vulnerable children by commissioning social outcomes contracts. At up to £1 billion, with matching funding from local authorities, the BFF will be the largest outcomes payment fund in the world. It will bring together government, local communities, investors, charities, philanthropists and social enterprises to break down barriers to opportunity for children, boost pupil achievement, and fund programmes in the areas of crime prevention, employment support and mental health. It will unite all the stakeholders needed to achieve systemic improvement in public service delivery of social programmes without requiring upfront government money.

We know this approach works. Research commissioned by Better Society Capital, the world's first social investment bank, shows that

outcomes-based public spending models can enable government to deliver public services at half the cost of traditional commissioning while giving a threefold return on investment, and an additional six-fold social and economic return from the positive outcomes achieved. Shifting towards such partnerships has the potential to make public spending go further and improve millions of lives.

The potential for using outcomes-based partnerships to tackle major social issues is not limited to developed economies. In 2018, former UK Prime Minister Gordon Brown, Dr Amel Karboul and I helped to establish the Education Outcomes Fund (EOF). EOF catalyses social outcomes partnerships in education. It aims to deploy $1 billion to improve the education of ten million children in emerging countries. Its project in Sierra Leone is a particularly inspiring example of how outcomes partnerships can deliver improved education attainment levels. Remarkably, two years of experience suggests that improved student achievement is equivalent to an extra year of schooling in the best-performing education system in Africa.

Outcomes partnerships offer a way for governments to put impact at the heart of their decision-making and commissioning. But, **for us to truly address our social and environmental challenges, impact needs to be brought to the centre of our economies, to align economic incentives with moral, social and environmental ones so that every decision – whether by governments, investors, companies or consumers - takes measurable impact into consideration**.

The capital is there for governments to tap into. The global impact investment market is growing and now stands above $2 trillion, including $700 billion of sustainability-linked bonds and loans, where interest paid by the borrowing company or country falls if targeted social and environmental goals are achieved. Proven investor appetite for impact investment makes it feasible to establish multi-billion-pound programmes in areas such as homelessness, recidivism, youth employment and workforce upskilling for adults, as well as the prevention of chronic diseases such as diabetes and employment support for the disabled.

The recent arrival of impact accounting converges with these growing impact capital flows to move us forward on the path to impact economies. Impact accounting brings impacts within the realm of financial analysis by ascribing monetary values to them. This marks a watershed in achieving impact transparency that is comparable with transparency on profits. **It will bring about disruptive changes to investment portfolios and corporate action**. Investors will, for the first time, be able to accurately analyse and compare a company's impact performance. As investors make decisions on the basis of reliable impact data expressed in monetary terms, companies will see their valuations affected, and this will spur positive change in corporate impacts. The driving force will be the preferences of consumers and investors for companies and products that deliver positive impacts, making it both ethically desirable and financially rewarding to optimise risk, return and impact.

Impact accounting offers a big opportunity to bring impact to the heart of investor and business decision-making. The next step is access to monetised impact data via the screens of the established data providers. This will allow investors to integrate impacts into the financial analysis and valuation of companies in order to future-proof their businesses and portfolios. Environmental, Social and Governance (ESG) investment reached $30 trillion before its lack of impact measurement led to charges of greenwashing. Impact accounting will allow investors to identify companies that do good and do well at the same time, changing the way markets value companies and rewarding those that create positive social and environmental outcomes as well as profits.

Rigorous impact measurement has positive implication for governments too, not only through outcomes partnerships but also through the provision of incentives in the form of tax credits for companies generating positive impacts and taxation to disincentivise those damaging society or the environment.

Impact economies is an idea whose time has come. Consumers, businesses and investors are more alive to social and environmental impacts than ever before. Young people in particular are demanding action. If we are to stop the degradation of our planet and tackle rising social and economic inequality, our whole economies must work to generate the solution.

Biographical note

Sir Ronald Cohen

Co-founder and President of GSG Impact, The Portland Trust, and the International Foundation for Valuing Impacts (IFVI).

Former co-founder Chair of Bridges Fund Management, Big Society Capital, and Impact Weighted Accounts (IWA) at Harvard Business School.

Building Impact Economies

Elizabeth Boggs Davidsen, CEO of GSG Impact

Abstract

This article examines how GSG Impact promotes the development of impact economies—systems where social and environmental goals are integrated into all investment and policy decisions. Using Spain's experience as a case study, it highlights three key policy drivers: transparency, capital mobilization incentives, and legal frameworks for impact. Spain's advances, including the creation of SBICs and the Social Impact Fund, illustrate how coherent policy and public finance can catalyze private investment for sustainable development.

Resumen

El artículo analiza cómo GSG Impact impulsa la creación de economías de impacto, donde los objetivos sociales y ambientales se integran en las decisiones de inversión y políticas públicas. A través del caso de España, destaca tres ejes clave: la transparencia, los incentivos para movilizar capital y los marcos legales orientados al impacto. Las iniciativas españolas, como las SBIC y el Fondo de Impacto Social (FIS), muestran cómo la política y la financiación pública pueden atraer inversión privada hacia un desarrollo sostenible.

01 Introduction

02 The Market

03 Global evolution of GSG Impact

04 Conclusion

1. Introduction

Over the past decade, GSG Impact has grown into a global organisation dedicated to impact economies—**systems in which social and environmental impact are embedded into every pool investment, business, and government decision**. With 43 National Partners across 48 countries, GSG Impact has cultivated a global coalition that elevates local leadership while sharing global best practices.

Our Spanish National Partner, SpainNAB, is an integral part of this movement. Spain's advances in legal frameworks and public financial instruments demonstrate how policy can anchor the infrastructure needed to mobilise capital for social and environmental goals. In particular, Spain's adoption of Societies of Benefit and Common Interest (SBICs) and the creation of the Social Impact Fund Spain (FIS) provide valuable examples of how policy, transparency, and public finance can accelerate the development of impact economies.

Spain's progress exemplifies the broader evolution of GSG Impact, focusing on **three policy drivers that have proven most effective globally: transparency, incentives for mobilising capital, and legal frameworks for impact**. Together, these levers show how impact policy can move beyond niche interventions to system-level change.

2. The Market

The Spanish impact investment market grew to €3.34bn at the end of 2023, according to the latest market study published by SpainNAB and Esade Center for Social Impact (Casasnovas, Picardo Gomendio & González Labián, 2024). This figure includes bank financing and investments, including €1.74 billion in financing through eight loan portfolios provided through the country's ethical, social, and cooperative banks, and €84 million in indirect impact investing. The latter relates to investments held in funds or third-party investment vehicles managed from abroad.

The growing appetite for impact investing among companies and investors, which has seen direct

impact investing grow by 26% over 2023 to €1.52 billion.

3. Global evolution of GSG Impact

When GSG Impact was first founded, the field of impact investing was often viewed as peripheral – driven by philanthropic capital, small-scale funds, and socially motivated entrepreneurs. Over time, governments, development banks, and institutional investors began to recognise that impact investing could deliver better outcomes at scale, both for citizens and governments.

At the same time, sovereign debt burdens have risen, and aid budgets have contracted, underscoring the urgency of mobilising domestic capital. Motivated by these macro trends, we have pushed for the introduction of sustainable finance taxonomies, embedded disclosure standards, national vehicles to channel private investment toward social and environmental goals, and procurement laws to center around impact.

Against this backdrop of initial "policy wins" (Welisiejko, 2025), GSG Impact sharpened its focus on policy. Guided by the hypothesis that impact policy, alongside investment, sets the foundation for an impact economy, the organisation now highlights policy innovations as a core pathway to systemic change. Through its global coalition, GSG Impact tracks policy developments, supports local leadership, and facilitates cross-border learning.

Within this global evolution, three policy drivers stand out: transparency, incentives for mobilising local capital, and legal frameworks to further align around impact.

Driver 1: Transparency policy

Without clear disclosure, measurement standards, and accountability mechanisms, investors cannot act with confidence, and consumers cannot reward companies that prioritise impact. Globally, this has led to a wave of policy innovations, such as the International Sustainability Standards Board (ISSB) which established a harmonized global baseline for sustainability disclosure. More than 35 jurisdictions worldwide have already adopted or are applying the ISSB Sustainability Disclosure Standards to report on their impacts.

Driver 2: Policy incentives for mobilising capital

The second policy driver includes both regulatory policies that incentivise the mobilization of capital and the direct injection of public capital to lower the barriers to entry for the private sector. While international development flows and foreign direct investment remain important, **the most sustainable source of impact capital lies within domestic markets – pension funds, insurance reserves, family offices, and retail savings. Yet without incentives and safeguards, these pools of capital often remain locked in conventional assets, disconnected from national priorities.**

Impact policy can allow pension funds to invest in alternative assets, create dormant asset laws that unlock idle resources, and design blended finance instruments that align private risk-return expectations with public goals.

Globally, Spain joins peers such as the UK, France, and Brazil in launching government-enabled wholesale vehicles. Together, these efforts highlight how public finance, when structured around transparency and accountability, can crowd in billions of private capital for impact.

Spain's Social Impact Fund (FIS), launched in 2024, illustrates policy incentives for public finance. Backed by an initial allocation of US$430 million from the Recovery, Transformation and Resilience Plan and managed by COFIDES, the fund represents a public financial instrument designed explicitly to boost the impact economy.

The FIS combines several critical features. It offers flexible financing mechanisms, including fund investments, direct co-investments, and concessional loans. It provides technical assistance, especially in impact measurement and evaluation, ensuring that financed projects not only claim but demonstrate impact. And it explicitly adopts global definitions of impact investment, aligning Spain with international best practices.

By positioning itself as a wholesale fund, the FIS does not replace private investors – it catalyses

them. Its design recognises that governments cannot achieve social and environmental goals alone but can play a catalytic role in creating markets where capital flows at scale.

The lesson here is that incentives matter. **By adjusting the regulatory environment and offering risk-sharing mechanisms, governments can channel dormant or risk-averse pools of capital into impact investment.** For Spain, the next frontier may include pension regulation reforms and retail investment incentives that further open domestic markets for impact capital.

Driver 3: Legal frameworks that align impact with government spending

The third and last driver of impact economies is legal frameworks to support strategic and procurement decisions.

In Spain, a landmark step came with the introduction of Societies of Benefit and Common Interest (SBICs) in 2022 under Law 18/2022. Adapted from the U.S. Benefit Corporation model, SBICs allow Spanish companies – including Public Limited Companies (SA) and Limited Liability Companies (SL) – to explicitly pursue social and environmental objectives alongside financial returns.

This legal framework serves multiple purposes. **It provides companies with a clear structure for adopting a triple-impact model. It signals to investors and consumers that these companies are committed to impact beyond profit, and it anchors the role of business in addressing societal challenges.**

However, the framework is still evolving. While the law establishes high-level principles, the detailed regulatory development – including indicators and reporting mechanisms – remains pending. The next stage for Spain is to ensure that SBICs adopt rigorous impact measurement standards, aligning with international frameworks to avoid fragmentation and greenwashing.

Globally, Spain's SBIC framework reinforces a key policy lesson: legal recognition for impact-oriented companies is essential to building trust, attracting capital, and shaping markets.

4. Conclusion

The global evolution of GSG Impact demonstrates that policy is not peripheral. Policy is central to building impact economies.

Without disclosure and impact standards, investors can't act with confidence. Transparency policies ensure that impact is measured and trusted, boosting confidence.

Without reform of pension regulations, dormant asset laws, and public finance laws, local capital cannot be mobilized. Policy incentives mobilize domestic and global capital, aligning national savings with national priorities.

Without frameworks and strategies, private investors face too much risk to address impact alone. Legal support provides the catalytic spark that de-risks and brings private investors to the table.

Spain's progress in both legal frameworks (SBICs) and financial instruments (Social Impact Fund) illustrates the interplay of these three policy drivers. Together, they position Spain as both a player and a coach for others in the global impact movement.

References

- Casasnovas, G., Picardo, T., Monill, H. & González, M. (2024). *La oferta de capital de impacto en España en 2023*. SpainNAB & Esade Center for Social Impact.
- Welisiejko, S. (2025). *From Colombia to Türkiye: Impact policy wins drive impact economies*. GSG Impact.

Biographical note

Elizabeth Boggs Davidsen

CEO of GSG Impact. Previously, she was the Vice President of the Office of Development Policy at the U.S. International Development Finance Corporation (DFC). She led a team of environmental, social, impact and technical assistance experts and was responsible for safeguarding environmental and social risk of DFC's investments; ensuring all projects

maximise positive development outcomes; and deploying technical assistance to develop and improve DFC's projects.

Before her work at DFC, Elizabeth was the Director of SDG Impact, a flagship initiative of the United Nations Development Program focused on mobilising private sector capital in support of achieving the Sustainable Development Goals. For the majority of her career, she held leadership roles at the Inter-American Development Bank (IDB) and led the impact investing portfolio of the largest fund administered by IDB.

El rol de la financiación de impacto en la contrucción de un mundo más justo

Mercedes Valcárcel Dueñas, directora general de SpainNAB; y María Molina Martín, directora de Alianzas y Ecosistema de Impacto de SpainNAB

Resumen

La financiación de impacto se consolida como un nuevo paradigma que busca alinear la rentabilidad financiera con la creación de valor social y ambiental medible. Basada en los principios de intencionalidad, medición y adicionalidad, persigue generar cambios positivos y verificables.

El mercado español, que supera los 3.300 millones de euros, refleja una creciente diversidad, profesionalización y compromiso con la transparencia, impulsado por iniciativas como el Código de Buenas Prácticas para la Inversión de Impacto de SpainNAB.

De cara al futuro, la convergencia entre lo ambiental y lo social, la colaboración público-privada y el fortalecimiento de estándares comunes serán esenciales para consolidar una economía que mida su éxito en términos de bienestar colectivo y sostenibilidad.

Abstract

Impact investing is consolidating as a new paradigm that seeks to align financial returns with the creation of measurable social and environmental value. Based on the principles of intentionality, measurement, and additionality, it aims to generate positive and verifiable change.

The Spanish market, exceeding €3.3 billion, reflects growing diversity, professionalization, and a strong commitment to transparency, driven by initiatives such as SpainNAB's Code of Good Practices for Impact Investing.

Looking ahead, the convergence of environmental and social goals, strengthened public–private collaboration, and the development of common standards will be essential to building an economy that measures its success in terms of collective well-being and long-term sustainability.

01 Introducción

02 La financiación de impacto: un nuevo paradigma

03 Integridad, rigor y credibilidad de la inversión de impacto

04 Tamaño y evolución del mercado

05 Marco regulatorio y tendencias emergentes

06 Conclusiones

1. Introducción

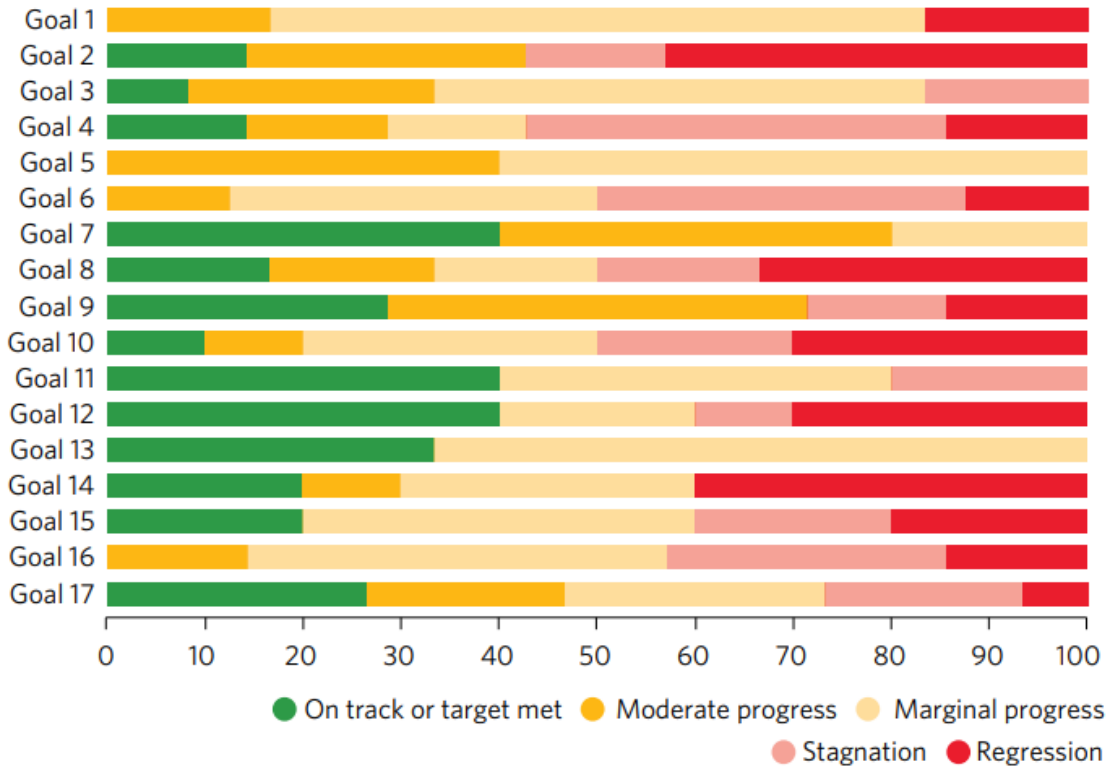
En 2025, a tan solo cinco años del marcado "horizonte 2030", los avances hacia los Objetivos de Desarrollo Sostenible (en adelante, ODS) están demasiado lejos de alcanzarse. Solo un **16,7 % de los objetivos evaluables están en vía de cumplirse** según las tendencias actuales. El informe global de Naciones Unidas, *Sustainable Development Goals Report 2025,* muestra que casi la mitad de las metas (48 %) presentan **desviaciones moderadas o severas respecto de la trayectoria necesaria**, mientras que el **18 % no avanzan o incluso retroceden** respecto a 2015.

En España, el progreso es algo más positivo, pero insuficiente: nos encontramos en la posición 14 de 167 países, según indicadores de la OCDE, con **80,7 sobre 100 puntos del índice ODS**. Sin embargo, aún se apuntan retos significativos en algunos objetivos clave como el de consumo responsable (ODS 12), acción climática (ODS 13), biodiversidad (ODS 15) y alianzas para los ODS (ODS 17).

Ante esta situación global y local, España necesita acelerar la movilización de recursos eficaces. En este escenario, **la economía y la financiación de impacto surgen como un nuevo paradigma económico, donde la movilización de capital no solo genera retorno financiero, sino que contribuye directamente al cumplimiento de los ODS**.

Ante la magnitud de estos retos, la alineación de intereses públicos y privados deja de ser una opción para convertirse en una condición imprescindible. Las empresas, inversores, administraciones y sociedad civil necesitan actuar en sintonía, movilizando recursos financieros, técnicos y humanos hacia soluciones innovadoras y escalables. Solo una **estrategia común, apoyada en métricas claras y alianzas efectivas**, permitirá cerrar la brecha de los ODS y transformar el modelo económico hacia uno centrado en el impacto positivo.

Figura 1. Evaluación del progreso de los 17 Objetivos basada en las metas evaluadas, por Objetivo (porcentaje)



Fuente: Naciones Unidas (*The Sustainable Development Goals Report 2025*)

2. La financiación de impacto: un nuevo paradigma

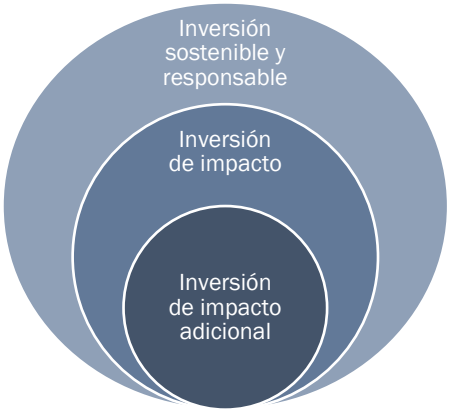
La financiación de impacto surge como una respuesta a la necesidad de alinear los flujos financieros con los desafíos sociales y ambientales más urgentes. A diferencia de la filantropía tradicional, que busca generar impacto social sin expectativa de retorno financiero, o de las finanzas convencionales, que priorizan la rentabilidad económica por encima de cualquier otra consideración, la financiación de impacto se sitúa en el punto de intersección entre ambos mundos. Su objetivo es **movilizar capital hacia iniciativas que generen simultáneamente un rendimiento financiero y un impacto positivo, medible y adicional** sobre retos que atañen a la sociedad o el medio ambiente.

Dentro del amplio espectro de las finanzas sostenibles, la financiación de impacto representa una categoría más específica y exigente. Mientras que las finanzas sostenibles engloban todas aquellas estrategias que integran criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en la toma de decisiones financieras, buscando mitigar riesgos y promover prácticas responsables, la financiación de impacto va un paso más allá. No solo incorpora consideraciones ASG, persigue de forma intencional y prioritaria **la generación de un impacto positivo y establece una lógica más integradora y orientada a resultados.**

En este sentido, la financiación de impacto representa un cambio de paradigma: deja de concebir el impacto como un efecto colateral o secundario de la actividad económica, y lo convierte en un criterio central de decisión. Bajo esta lógica, **los recursos financieros se entienden no solo como instrumentos de crecimiento económico, sino también como palancas de transformación social y ecológica.**

Dentro de la financiación de impacto, la inversión de impacto constituye su manifestación más desarrollada y reconocida centrándose en la inversión en capital. Se refiere a aquellas inversiones que, desde el sector privado o institucional, **buscan combinar rentabilidad financiera con impacto social y/o ambiental positivo** y cuyo desempeño en ambos aspectos se mide por igual.

Figura 2. Inversión de impacto



Fuente: elaboración propia

A su vez, a diferencia de la inversión socialmente responsable (ISR), la inversión de impacto no responde a un criterio identificado como "evitar el daño" (*do not harm*), sino que **busca activamente generar beneficio social y/o ambiental**. Este enfoque proactivo ha propiciado la consolidación de nuevos ecosistemas financieros y estructuras híbridas en las que convergen inversores institucionales, fondos de capital riesgo o deuda, fundaciones y agencias públicas, orientados a canalizar recursos hacia soluciones con impacto real y sostenible.

3. Integridad, rigor y credibilidad de la inversión de impacto

El crecimiento del mercado de inversión de impacto ha venido acompañado de un aumento del interés institucional y mediático por las finanzas sostenibles. Sin embargo, esta expansión no está exenta de tensiones: junto al avance de políticas de sostenibilidad y la integración de criterios ASG, emergen también movimientos geoestratégicos y económicos que cuestionan su legitimidad, provocando en algunos entornos una desaceleración o repliegue de la agenda sostenible. En este contexto, se vuelve crucial **preservar la integridad conceptual de la inversión de impacto**, diferenciándola de aproximaciones más generales dentro del universo de las finanzas sostenibles.

El enfoque de la financiación de impacto se sustenta sobre tres principios fundamentales:

- **Intencionalidad**: el inversor busca deliberadamente generar impacto positivo y lo integra en todas sus decisiones de inversión.
- **Medición y gestión**: los resultados se evalúan rigurosamente y se utilizan para gestionar y mejorar continuamente el impacto.
- **Adicionalidad**: se distingue entre la adicionalidad del proyecto o entidad invertida, como la capacidad de la organización o proyecto en aportar soluciones que aborden retos sociales o ambientales no suficientemente atendidos para mejorar efectivamente las condiciones de partida; y la adicionalidad del inversor, en aquellos casos en que el capital e implicación de este suponga un cambio que no sucedería sin su contribución. En el caso de la inversión de impacto, la adicionalidad del proyecto u organización receptora es una condición *sine qua non*; en el caso en el que también se acredite adicionalidad de la inversión, estaremos ante una inversión de impacto adicional.

La inversión de impacto se canaliza a través de instrumentos diversos (principalmente, fondos de capital riesgo, bonos de impacto social, fondos de deuda, participaciones en empresas sociales o proyectos de infraestructura sostenible), con el propósito común de **resolver retos sociales y ambientales de manera escalable**, desde la pobreza energética o la vivienda social y asequible hasta la educación inclusiva o la salud pública.

Mantener la coherencia de estos principios es lo que otorga **rigor y credibilidad** al sector y lo diferencia de otras estrategias financieras sostenibles, que, si bien contribuyen a la mitigación de riesgos o a la promoción de buenas prácticas, **no persiguen de forma directa la generación de un impacto verificable**. Frente al riesgo de *impact washing*, se hace imprescindible **reforzar los estándares de transparencia, medición y adicionalidad**, garantizando que el impacto no sea solo un atributo declarativo, sino un **resultado demostrable y trazable**

Figura 3. Contribución de los activos

	Actuar para Evitar Daños	Beneficiar a Stakeholders	Contribuir con Soluciones
QUÉ	Resultados negativos importantes	Resultados positivos importantes	Resultado positivo importante y especifico
CUÁNTO	Marginales y para unos pocos	Varios	Profundos y/o para muchos y a largo plazo
QUIÉN	Desatendidos	Varios	Desatendidos
CONTRIBUCIÓN	Probablemente igual o mejor	Probablemente igual o mejor	Probablemente mejor
RIESGO	Varios	Varios	Varios
Señalizar que el impacto importa · Involucrarse activamente · Crear nuevos/incipientes mercados · Proporcionar capital flexible			
Señalizar que el impacto importa · Involucrarse activamente · Crear nuevos/incipientes mercados · Proporcionar capital flexible			
Señalizar que el impacto importa · Involucrarse activamente · Crear nuevos/incipientes mercados · Proporcionar capital flexible			
Señalizar que el impacto importa · Involucrarse activamente · Crear nuevos/incipientes mercados · Proporcionar capital flexible			
Señalizar que el impacto importa · Involucrarse activamente · Crear nuevos/incipientes mercados · Proporcionar capital flexible			
Señalizar que el impacto importa · Involucrarse activamente · Crear nuevos/incipientes mercados · Proporcionar capital flexible			

5 DIMENSIONES

CONTRIBUCIÓN DEL INVERSOR

Inversión de Impacto

Inversión de Impacto Adicional

Fuente: elaboración propia a partir de Impact Management Project

Fuente: elaboración propia, a partir de Impact Management Project

En este proceso de fortalecimiento, el ecosistema español ha avanzado notablemente en la **definición de estándares, marcos de autorregulación y herramientas de verificación compartidas**, en línea con las tendencias internacionales impulsadas por el *Global Steering Group for Impact Investment (GSG)* y otras redes globales. Entre estos instrumentos destaca el Código de Buenas Prácticas para la Inversión de Impacto, promovido por SpainNAB,

que constituye un mecanismo pionero de autorregulación y compromiso ético. El Código promueve la transparencia en la definición de objetivos de impacto, la coherencia metodológica en su medición y la alineación con estándares internacionales, reforzando la confianza entre inversores, intermediarios y entidades financiadas. Las primeras adhesiones al Código (24 instrumentos a la fecha de su publicación) representan un paso significativo hacia la profesionalización y legitimación del mercado.

En este proceso, SpainNAB actúa como agente catalizador, contribuyendo a consolidar un ecosistema de inversión de impacto más riguroso, coherente y transparente. Una de sus principales líneas de actividad se centra en promover estándares comunes, fortalecer la confianza entre actores y generar conocimiento aplicado que oriente tanto la práctica inversora como la formulación de políticas. Iniciativas como el Código de Buenas Prácticas para la Inversión de Impacto o los estudios periódicos sobre la oferta y demanda de capital de impacto constituyen referencias técnicas y metodológicas que permiten al mercado operar con mayor claridad y credibilidad.

En suma, asegurar la **integridad, el rigor y la credibilidad** de la inversión de impacto implica ir más allá de la movilización de capital: supone **preservar su sentido transformador**, **garantizando que los recursos financieros se orienten efectivamente a la creación de valor social y ambiental medible, verificable y sostenible en el tiempo**.

4. Tamaño y evolución del mercado

El mercado de inversión de impacto en España ha alcanzado en los últimos años un nivel de madurez que lo sitúa como un actor relevante dentro del ecosistema de las finanzas sostenibles y de impacto en Europa. Según el Informe sobre la Oferta de Capital de Impacto en España 2023 elaborado por SpainNAB, el volumen total de capital de impacto alcanzó los 3.341 millones de euros, consolidando una **tendencia de crecimiento sostenido y evidenciando la ampliación del número y la diversidad de los agentes implicados**.

De esta cifra global, la inversión de impacto directa representa el núcleo más dinámico, con 1.517 millones de euros gestionados y un incremento del 26 % respecto al año anterior. Este avance se debe principalmente al impulso de los fondos de capital privado y de capital riesgo, que han intensificado su actividad en proyectos con propósito social o ambiental, registrando un crecimiento cercano al 32 %. En paralelo, la financiación bancaria de impacto, vinculada a entidades de banca ética, social o cooperativa, mantiene un volumen estable en torno a 1.740 millones de euros, mientras que la inversión indirecta —a través de fondos o vehículos intermediarios— alcanza los 84 millones de euros.

El informe identifica además una mayor diversidad institucional entre los actores que operan en este ámbito: en 2023 participaron 45 entidades mediante 64 vehículos de inversión de impacto. Destaca especialmente la incorporación progresiva del sector fundacional, cuyos vehículos pasaron de 17 a 27 en un año, gestionando un total de 260 millones de euros, lo que confirma la tendencia de las fundaciones a integrar estrategias de inversión de impacto en la gestión de su patrimonio.

La evolución reciente del mercado español refleja no solo un crecimiento cuantitativo del capital invertido, sino también un **avance cualitativo en la profesionalización y la consolidación de una comunidad de práctica comprometida con movilizar recursos hacia la creación de valor social y ambiental sostenible**. Este progreso, respaldado por un diálogo cada vez más estructurado entre inversores, entidades financieras, administraciones públicas y emprendimiento social, apunta a una madurez creciente del ecosistema de impacto y a la integración progresiva de criterios de adicionalidad, medición y transparencia como base de su credibilidad.

5. Marco regulatorio y tendencias emergentes

El ecosistema de la economía de impacto avanza hacia una **mayor complejidad y madurez institucional**, en la que convergen nuevos actores, instrumentos financieros innovadores y dinámicas regulatorias en evolución. Se configura así una **arquitectura colaborativa que trasciende las fronteras entre los sectores público, privado y social**, donde la diversidad y la interdependencia de sus participantes constituyen su principal fuente de resiliencia.

Entre las tendencias más relevantes destaca la **diversificación de las fuentes de financiación**. Junto a las fundaciones y entidades filantrópicas tradicionales, se incorporan **inversores institucionales** (fondos de pensiones, aseguradoras, *family offices* y empresas con estrategias avanzadas de sostenibilidad) que introducen nuevos lenguajes, horizontes y estructuras de riesgo-rentabilidad. Este proceso se complementa con la expansión de la **financiación combinada** (*blended finance*), que permite movilizar capital privado hacia proyectos con alto potencial de impacto social y ambiental al mejorar su rentabilidad y reducirse su riesgo mediante mecanismos de primeras perdidas y asistencias técnicas.

La **especialización sectorial** constituye otro eje de desarrollo. **Se consolidan fondos de impacto enfocados en ámbitos estratégicos como la energía sostenible, la vivienda social y la vivienda asequible, la salud o el sector agroalimentario**. Al mismo tiempo, ganan protagonismo los **intermediarios especializados** —gestoras, fondos de deuda, entidades de microfinanzas o consultoras de medición— que facilitan la conexión entre los recursos financieros y las soluciones de impacto positivo.

En el plano regulatorio, el marco europeo de finanzas sostenibles se enfrenta a **una fase de ajuste y cierta ralentización** derivada de las tensiones geopolíticas y de mercado. Ante esta situación, la **autorregulación y la transparencia voluntaria emergen como mecanismos clave para mantener la confianza y la coherencia del ecosistema**. Por tanto, el **Código de Buenas Prácticas para la Inversión de Impacto,** al que ya se ha hecho referencia anteriormente, constituye un referente en este sentido, ofreciendo un marco común que refuerza la rendición de cuentas y la credibilidad de los actores del mercado.

Por último, se observa una tendencia creciente hacia la **integración de las dimensiones ambiental y social**, reconociendo que los riesgos climáticos tienen repercusiones directas sobre la cohesión y la justicia social. La **transición ecológica justa** se consolida, así, como principio orientador de la inversión de impacto, impulsando estrategias que combinen mitigación ambiental con inclusión, empleo digno y equidad territorial.

En conjunto, estas transformaciones reflejan la **evolución hacia un ecosistema más sofisticado, plural y profesionalizado**, en el que la movilización de capital se alinea cada vez más con los valores de integridad, adicionalidad y creación de valor compartido que definen la economía de impacto.

6. Conclusiones

La financiación de impacto representa una **oportunidad real para reorientar el capital hacia la solución de los grandes retos sociales y ambientales**, integrando el valor económico y el valor social en una misma lógica. Su desarrollo en España muestra que es posible construir un ecosistema sólido y diverso, capaz de movilizar recursos desde múltiples actores y con una base creciente de profesionalización, transparencia y compromiso ético.

El desafío, sin embargo, va más allá del crecimiento cuantitativo del mercado: consiste en asegurar la coherencia y credibilidad del impacto generado. Solo cuando los principios de intencionalidad, medición y adicionalidad se aplican de forma rigurosa, la inversión de impacto puede mantener su sentido transformador y diferenciarse del mero cumplimiento ASG.

Mirando al futuro, el fortalecimiento de la colaboración público-privada, la convergencia entre lo ambiental y lo social y la consolidación de marcos comunes de referencia serán claves

para escalar soluciones sostenibles. En última instancia, **movilizar capital para transformar significa avanzar hacia una economía que mida su éxito no solo en rentabilidad, sino también en bienestar colectivo y sostenibilidad a largo plazo**.

Nota biográfica

Mercedes Valcárcel Dueñas

Directora general de SpainNAB, doctora en Ciencias Económicas y Empresariales, Premio Extraordinario de Doctorado, con investigaciones centradas en emprendimiento social, inversiones de impacto y su medición. Licenciada en Derecho y en Administración y Dirección de Empresas (ICADE, E-3) y Auditora Oficial de Cuentas, con cursos de post grado en IESE, ESADE y Harvard en gestión y liderazgo social y en ESADE y Deloitte. Miembro independiente de Consejos y Patronatos especializada en finanzas, auditoría, cumplimiento normativo y sostenibilidad (ASG y acción social) en sector financiero, energía, educativo y social. Docente y directiva, con más de 30 años de experiencia en gestión financiera, auditoría interna y externa, sostenibilidad y dirección de entidades.

María Molina Martín

Directora de Alianzas y Ecosistema de Impacto de SpainNAB, cuenta con una doble licenciatura en Derecho y Ciencias Políticas y de la Administración por la Universidad Autónoma de Madrid (UAM) y Máster en Relaciones Internacionales y Estudios Africanos (UAM). En su trayectoria profesional se ha especializado en marcos regulatorios de Finanzas Sostenibles y de la Economía Social (especialmente cooperativas), en entornos asociativos y de consultoría con responsabilidades al frente de proyectos de incidencia pública, regulatoria y relaciones institucionales.

La inversión de impacto: invertir para transformar

José Moncada Durruti, director general del Fondo Bolsa Social y vicepresidente SpainNAB.

Resumen

Este artículo aborda el marco conceptual actual de la inversión de impacto en España y Europa. Una inversión que busca movilizar capital privado hacia proyectos que generen un cambio social o ambiental positivo y medible, junto con una rentabilidad financiera, para complementar el alcance limitado de la acción pública. Se destaca el crecimiento del sector y su consolidación en nuestro país gracias al empuje de entidades pioneras y de nuevas gestoras y fundaciones, agrupadas en torno a SpainNAB, la asociación nacional de la inversión de impacto. Para reforzar la credibilidad del sector, SpainNAB lanzó en 2024 el Código de Buenas Prácticas, compuesto por 14 principios que regulan la definición de una tesis de impacto, la medición rigurosa de resultados y la implicación activa del inversor. Este código, de adhesión voluntaria, busca consolidar estándares de transparencia y confianza.

Mirando al futuro, se plantea la posibilidad de crear una etiqueta oficial de inversión de impacto, al estilo de Francia, y se subraya el papel catalizador de inversores públicos como el ICO o el nuevo Fondo de Impacto Social (FIS). Finalmente, se insta a una cooperación estrecha entre sector público, privado y tercer sector para movilizar capital hacia los grandes retos definidos por los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

Abstract

This article addresses the current conceptual framework for impact investing in Spain and Europe. Impact investing seeks to mobilize private capital toward projects that generate positive and measurable social or environmental change, along with financial returns, to complement the limited reach of public action. It highlights the sector's growth and consolidation in Spain thanks to the drive of pioneering entities and new management companies and foundations, grouped around SpainNAB, the national impact investing association. To reinforce the sector's credibility, SpainNAB launched the Code of Good Practices in 2024, comprised of 14 principles that regulate the definition of an impact thesis, the rigorous measurement of results, and the active involvement of investors. This code, which is voluntary, aims to consolidate standards of transparency and trust.

Looking to the future, the possibility of creating an official impact investing label, similar to that of France, is raised, and the catalytic role of public investors such as the ICO (Official Credit Institute) or the new Social Impact Fund is emphasized. Finally, close cooperation between the public, private and third sector is urged to mobilize capital towards the major challenges defined by the Sustainable Development Goals.

01 Introducción

02 ¿Qué es la inversión de impacto?

03 Un sector en movimiento: un Código de Buenas Prácticas

04 04 Retos de futuro para la inversión de impacto en España

1. Introducción

Cada vez somos más conscientes de que dónde invirtamos nuestro dinero tiene un impacto directo en la clase de mundo que queremos para nosotros y los que vengan después. A pesar de su reciente puesta en cuestión en otras latitudes, la demanda de inversión sostenible crece y los inversores cada vez cuentan con más productos de inversión de esta clase.

Según datos del estudio anual de 2024 de Spainsif sobre Inversión Sostenible y Responsable, las inversiones en activos con criterios ASG alcanzaron los 236.894 millones de euros en España, suponiendo prácticamente la mitad del mercado nacional. Según el estudio sobre Fondos de Inversión Sostenible de la asociación luxemburguesa de fondos de inversión (ALFI), a finales de 2023 había 2,2 billones de euros en inversión sostenible en Europa y los activos netos de los fondos sostenibles crecieron un 20,2%.

A pesar de estos avances, el informe de Oxfam de 2023 revela que la brecha de la riqueza sigue creciendo. El 1% más rico del planeta posee más que el 90% más pobre. Según el informe del Programa Medioambiental de Naciones Unidas de 2024, las emisiones mundiales de gases de efecto invernadero alcanzaron un nuevo máximo en 2023, tras un aumento del 1,3% respecto a 2022, llegando a las 57,1 gigatoneladas de CO_2 equivalente. En cuanto a la biodiversidad, la ONU estima que más de un millón de especies están en peligro de extinción. En España, la tasa de pobreza laboral alcanza al 13% de la población. Por otro lado, parece que debemos resignarnos a convivir con cada vez más fenómenos meteorológicos extremos: las temperaturas han aumentado en España 1,8 grados desde 1960, el doble que la media global.

Estas son algunas cifras que nos recuerdan que, a pesar del avance de la inversión sostenible, los retos sociales y medioambientales a los que nos enfrentamos como sociedad son enormes. La acción reguladora y la intervención pública de los Estados no son suficientes para hacer frente de manera solvente a esos grandes retos enmarcados en los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas (ODS). Este organismo internacional estima que se

necesitan entre 5 y 7 trillones de dólares anuales para cumplir los ODS. Por ello, es imprescindible atraer al capital privado para colaborar en este cometido.

Esta es precisamente la misión de la inversión de impacto: canalizar inversión privada hacia proyectos rentables que tengan como misión generar un cambio positivo y medible sobre aquellos retos sociales y medioambientales que no estén suficientemente atendidos.

Según datos de SpainNAB, la inversión de impacto en España alcanzó los 3.257 millones de euros en 2023, creciendo un 26% en inversión directa respecto al año anterior (SpainNAB, 2023). En Europa, según datos de Impact Europe (2024), la inversión de impacto alcanzó los 190.000 millones de euros en activos bajo gestión.

2. ¿Qué es la inversión de impacto?

Desde hace más de una década, un conjunto de entidades pioneras venimos impulsado la inversión de impacto en España. A los esfuerzos de un grupo de pioneros como Gawa, Creas, Ship2b, Triodos y Bolsa Social, pronto se unieron con fuerza gestoras y entidades clave como – por enumerar solo algunas – Global Social Impact, AXIS (ICO), Magallanes, Caixabank, Q Impact, Zubi Capital, Suma, Impact Bridge, y fundaciones como Open Value, ONCE, Educo o Anesvad. Y estoy seguro de que me dejo muchos nombres de entidades que apostaron con fuerza por la inversión de impacto en España.

Este cambio es posible porque cada vez más inversores institucionales, *family offices* (oficinas de gestión patrimonial familiar) y miles de inversores particulares han decidido dar un sentido transformador a su dinero. Con este objetivo, hace cinco años decidimos unirnos en SpainNAB para visibilizar las aspiraciones y necesidades del sector de la inversión de impacto. Desde entonces hemos trabajado con un creciente número de entidades y personas para impulsar la inversión de impacto en España y Europa.

Una de nuestras preocupaciones centrales ha sido definir con claridad qué llamamos inversión de impacto. Constatamos que existía cierta confusión. A no poca gente le cuesta diferenciar la singularidad de la inversión de impacto en el contexto de la inversión sostenible. Asimismo, comenzábamos a ver algunos casos de *impact washing*, por parte de algunas entidades ofreciendo a los inversores productos con un perfil ASG como si fueran de impacto. Preocupados por preservar la integridad de la inversión de impacto, desde SpainNAB desplegamos un trabajo de diálogo con el resto del sector financiero y el tercer sector para definir qué es – y, por tanto, qué no es – la inversión de impacto.

Fruto de este trabajo, publicamos en 2022 un documento de posicionamiento, reconocido internacionalmente como una referencia para el debate europeo, en el que se identifican las características y los límites de la inversión de impacto (SpainNAB, 2022). Este posicionamiento tiene en cuenta el consenso internacional existente y toma como punto de partida los desarrollos de las tres categorías de la *Impact Management Platform*[1] (*Avoid harm, Benefit stakeholders,* y *Contribute to solutions*) y de las cinco dimensiones del impacto.

En SpainNAB definimos la inversión de impacto como **aquella inversión que, además de buscar obtener un retorno financiero, tiene una clara intención ex-ante de contribuir a solucionar problemas sociales o medioambientales, mide y gestiona el impacto generado por sus inversiones y financia empresas u organizaciones cuya principal misión es contribuir de forma relevante a atender retos sociales o medioambientales de otro modo desatendidos**. También nos pareció pertinente diferenciar la inversión de impacto adicional como aquella inversión en la que, además de reunir las notas anteriores, el inversor se implica de manera especial con el objetivo de maximizar el impacto de sus inversiones, invierte en mercados de capital desabastecidos, o proporciona capital flexible.

[1] https://impactfrontiers.org/norms/five-dimensions-of-impact

La inversión de impacto se articula, por tanto, en torno a **tres elementos esenciales: la intencionalidad, la medición y la adicionalidad**, entendida esta última tanto de la empresa invertida como del inversor.

3. Un sector en movimiento: un Código de Buenas Prácticas

Con el objetivo de aportar mayor claridad y certidumbre al sector, en SpainNAB hemos querido dar un paso más. Así, tras dos años de trabajo intenso, hemos elaborado el Código de Buenas Prácticas sobre la Inversión de Impacto (SpainNAB, 2024), que presentamos públicamente el pasado 24 de septiembre. En este Código hemos volcado los principios de intencionalidad, medición y adicionalidad de la inversión de impacto contenidos en el mencionado documento de posicionamiento.

El Código se compone de 14 principios, acompañados de recomendaciones y aclaraciones cuando resulta pertinente. Los cuatro primeros principios concretan la **intencionalidad del inversor de impacto**. Así, este deberá definir una tesis de inversión clara y una Teoría de Cambio elaborada *ex-ante*, donde cristaliza su misión y objetivos de impacto. Manifestación de este compromiso es la vinculación de la retribución de gestores a los resultados de impacto. Asimismo, deberá mantener como mínimo un 70% del patrimonio invertido en empresas de impacto directo (categorizables como *clase C* dentro del IMP). Por último, esta intención de impacto debe quedar reflejada en la documentación legal y en su comunicación con los inversores.

Los siguientes cuatro principios concretan las **obligaciones relativas a la medición del impacto, un aspecto clave y consecuencia lógica de la intencionalidad transformadora del inversor de impacto**. Puesto que queremos transformar la realidad a mejor con nuestra inversión, es esencial que midamos este impacto positivo. Y que lo hagamos adecuadamente, centrándonos en la medición de resultados (*outcomes*) más que en actividades (*outputs*), y con salvaguardas necesarias, como la verificación independiente del impacto por un tercero. El gestor debe publicar estos resultados al menos anualmente en un informe de impacto.

La adicionalidad es un elemento nuclear de la inversión de impacto. Actualmente es un caballo de batalla en las discusiones sobre la integridad de la inversión de impacto, tanto en España como en el resto de Europa. **La adicionalidad se manifiesta en el impacto como la aportación singular de la inversión, aquello que tal vez no sucedería de otra manera**. Distinguimos entre la adicionalidad de la empresa invertida y la adicionalidad del inversor. Así, el Código recoge que la adicionalidad de la empresa invertida se manifiesta en que el inversor busca financiar empresas cuya misión principal sea contribuir a soluciones relevantes y desatendidas, evaluadas mediante las cinco dimensiones del IMP (qué, cuánto, quién, contribución y riesgo). Asimismo, el inversor debe velar por que la desinversión no altere negativamente la misión de impacto de la empresa invertida.

Por último, el Código establece que la adicionalidad del inversor se puede manifestar de tres maneras: en primer lugar, mediante la involucración activa, ofreciendo apoyo estratégico y de gobernanza a las empresas de impacto; en segundo lugar, invirtiendo en mercados desabastecidos, allá donde exista un fallo de mercado o que no fluya la financiación suficientemente; y, por último, ofreciendo capital flexible, bien por aceptar menor rentabilidad o mayor riesgo, u ofrecer mecanismos de *blended finance* o asistencia técnica.

El Código de Buenas Prácticas es una herramienta de cumplimiento voluntario, dirigida a las entidades que canalicen ahorros propios o de terceros hacia la inversión de impacto, y cuya sede o desarrollo de actividad se encuentre en España. Las entidades que deseen adherirse deben comunicar a SpainNAB cómo aplican los principios en sus productos, siguiendo el modelo de "aplicar y explicar". Para su correcta aplicación, el Código contempla criterios de proporcionalidad y transitoriedad en el cumplimiento de ciertos principios, pudiendo tener en consideración las condiciones y circunstancias particulares.

El Secretariado de SpainNAB se encarga de analizar las solicitudes de adhesión. Existe una Comisión de Seguimiento del Código, compuesta

por miembros de SpainNAB, su Secretariado y expertos independientes, que da seguimiento a las dudas de interpretación que puedan surgir y reflexiona sobre propuestas de mejora. A fecha de la presentación del Código SpainNAB ya contaba con la adhesión de 11 entidades y 20 productos de inversión.

El Código de Buenas Prácticas de SpainNAB es un paso más que contribuye a reforzar la credibilidad y la expansión de la inversión de impacto en España. Sin duda, ayudará a generar confianza y a movilizar capital hacia los grandes retos sociales y medioambientales a los que nos enfrentamos.

4. Retos de futuro para la inversión de impacto en España

Es pronto para prever el futuro, pero si resulta necesario y conveniente para promover la inversión de impacto y preservar su integridad, **este Código podría evolucionar hacia un sistema de etiqueta o *label* de producto de impacto**, inspirada en las experiencias de organizaciones hermanas de otros países europeos, como puede ser el *label Finansol* o la etiqueta ESUS en Francia.

Tendremos que estar muy atentos a lo que ocurra en Europa en el contexto de la revisión de la normativa de las finanzas sostenibles. Muy en particular, será muy relevante entender hacia dónde quiere llevar la Comisión Europea con la revisión del Reglamento Europeo de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR, por sus siglas en inglés).

En la reciente consulta pública que llevó a cabo la Comisión Europea, el 73% de los participantes se mostraron favorables a usar el sistema de etiquetas voluntarias, con una etiqueta específica de inversión de impacto. Sin embargo, las Autoridades Europeas de Supervisión (las ESA, ESMA en valores, EBA en banca y EIOPA en seguros y fondos de pensiones) y la Plataforma Europea de Finanzas Sostenibles, mostraron sus dudas sobre la utilidad de la misma, teniendo en cuenta el reducido tamaño del mercado de la inversión de impacto en la actualidad.

También seguiremos de cerca la actuación de **los inversores públicos, que deberían ejercer un rol catalítico para atraer el capital privado necesario para impulsar la inversión de impacto de alta adicionalidad en España**. Es muy justo reconocer en estas páginas el muy relevante papel tractor que el ICO, a través de su gestora AXIS, ha venido desarrollando en el sector de la inversión de impacto en España en los últimos años. El ICO cuenta con un largo y solvente historial de apoyo a la inversión de impacto que ha dado excelentes frutos.

Por otro lado, recientemente el Gobierno lanzó el Fondo de Impacto Social (FIS). El FIS cuenta con 400 millones de euros de dinero europeo y está gestionado por COFIDES. Esta entidad tiene el reto de hacer llegar de manera adecuada esos 400 millones de euros para **financiar la economía social, las empresas sociales y las entidades del tercer sector, donde se está generando impacto social en España y donde se necesita urgentemente que llegue inversión, con una clara adicionalidad que justifique la creación del FIS**. Las expectativas generadas respecto a la capacidad catalítica del FIS son muy altas y la responsabilidad de que ese dinero público llegue a donde tiene que llegar y catalice de verdad un impacto social transformador, es enorme.

En el ámbito regulatorio, desde SpainNAB seguiremos aportando propuestas en el seno del Consejo de Finanzas Sostenibles, a través de los distintos grupos de trabajo en los que participamos. En particular, seguiremos impulsando que se acabe con la **injustificable discriminación de los fondos de emprendimiento social europeos (FESE)** respecto al trato fiscal y regulatorio previsto en la regulación para otras entidades de capital riesgo. Asimismo, avanzaremos en la **adopción de los fondos 90/10**, que tan buenos resultados han dado en Francia. Lo haremos en colaboración con todas las entidades del sector, manteniendo, como hasta ahora, un diálogo abierto y fluido con los reguladores y supervisores, los inversores institucionales y particulares. Los retos son muchos y muy grandes. Vale mucho la pena que rememos todos juntos en la dirección del impacto.

Referencias

- Gianoncelli, A., Gaggiotti, L., Venturato, G., & De Felice, F. (2024). *The size of impact*. Impact Europe. https://www.impacteurope.net/insights/size-impact
- Spainsif (2024). *La inversión sostenible y responsable en España 2024*. https://www.spainsif.es/estudio-spainsif-2024
- SpainNAB (2024). *Código de buenas prácticas de la inversión de impacto*. https://spainnab.org/publicacion/codigo-de-buenas-practicas-de-la-inversion-de-impacto
- SpainNAB (2023). *La oferta de capital de impacto en España en 2023*. https://spainnab.org/publicacion/la-oferta-de-capital-de-impacto-en-espana-en-2023
- SpainNAB (2022). *Task Force de Fondos 2022: Aprendizajes y resultados*. https://spainnab.org/wp-content/uploads/2023/09/Task-Force-de-Fondos-2022.pdf

Nota biográfica

José Moncada Durruti

Director general del Fondo Bolsa Social y vicepresidente de SpainNAB. En 2015 fundó la Bolsa Social, una comunidad de empresas e inversores de impacto social y medioambiental positivo, y la primera plataforma de financiación participativa que fue autorizada por la CNMV en España. En 2020 lanzó junto con Analistas Financieros Internacionales (Afi) el Fondo Bolsa Social, un fondo de impacto con 22 millones de euros, que dirige en la actualidad. Es profesor de Finanzas Sostenibles en la Universidad de La Sorbona de París. Es miembro de la Junta Directiva de SpainNAB, ocupando el cargo de vicepresidente. Trabajó previamente en política financiera nacional y europea: en el Tesoro Público (Madrid), la Comisión Europea (Bruselas) y la Autoridad Europea de Mercados y Valores (ESMA, París).

MicroBank: modelo de negocio y gestión por impacto en la banca social

María Elena Martín Martín, directora de Impacto Social en MicroBank.

Resumen

MicroBank, banco social de CaixaBank, creado en 2007, impulsa el desarrollo socioeconómico mediante la financiación con impacto social. Ha financiado más de 1,6 millones de proyectos en España, contribuyendo a la generación de empleo y a la inclusión financiera. Su modelo se basa en la medición y gestión del impacto, usando metodologías como la Teoría del Cambio. Colabora con CaixaBank, instituciones europeas y más de 260 entidades para ofrecer apoyo financiero y no financiero. Su firme propósito de generar impacto positivo guía cada decisión, consolidando a MicroBank como una entidad que transforma el acceso al crédito en una herramienta de cambio social.

Palabras clave: MicroBank, CaixaBank, banco social, inclusión financiera, impacto social, financiación con propósito, microcréditos, creación de empleo, emprendimiento, igualdad de oportunidades.

Abstract

MicroBank, CaixaBank's social bank, created in 2007, promotes socioeconomic development through impact financing. It has financed more than 1.6 million projects in Spain, contributing to job creation and financial inclusion. Its model is based on impact measurement and management, using methodologies such as the Theory of Change. It collaborates with CaixaBank, European institutions, and more than 260 other entities to offer financial and non-financial support. Its firm commitment to generating positive impact guides every decision, establishing MicroBank as an institution that transforms access to credit into a tool for social change.

Keywords: MicroBank, CaixaBank, social bank, financial inclusion, social impact, purpose finance, microloans, job creation, entrepreneurship, equal opportunities.

01 Introducción: contexto y recorrido desde la intención

02 La medición de impacto como pilar estratégico

03 La importancia del ecosistema: un modelo colaborativo

04 De la medición a la gestión por impacto

05 Retos y oportunidades

1. Introducción: contexto y recorrido desde la intención

MicroBank, el banco social de CaixaBank, creado en 2007, es una entidad financiera española especializada en la concesión de microcréditos y financiación con impacto social, alineado con el propósito de CaixaBank de impulsar un progreso económico inclusivo, sostenible y centrado en las personas. Su creación coincide con un contexto de creciente desigualdad que afectó profundamente a la economía y al acceso al crédito en Europa, MicroBank surgió con una misión e intencionalidad claras.

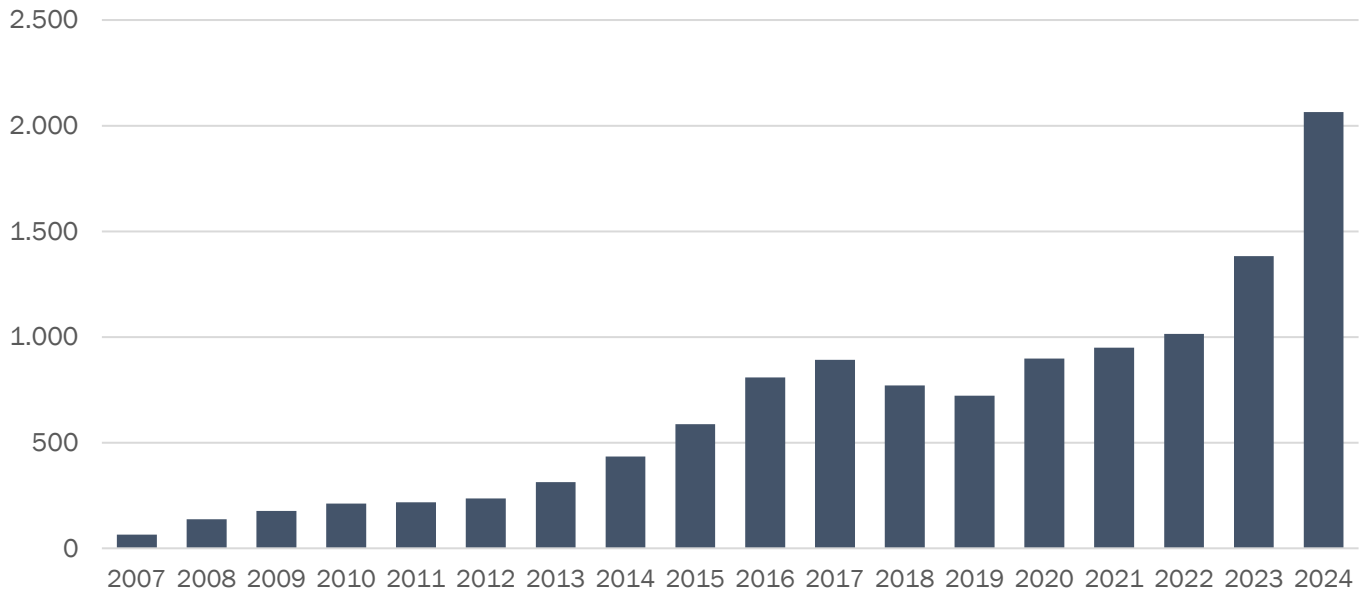
La actividad de la organización está enfocada hacia aquellos colectivos que tienen más dificultades para acceder a financiación, promoviendo de esta manera la inclusión financiera.

El compromiso social e intencionalidad de la entidad, además de aportar valor a sus diferentes grupos de interés, se refleja en la contribución al desarrollo de una sociedad más justa, con una mayor igualdad de oportunidades. Este compromiso no solo tiene una perspectiva financiera, sino que el impacto en la sociedad pone en valor otros atributos como son la creación de empleo o el desarrollo socioeconómico mediante la ampliación o creación de negocios para la dinamización de la economía, entre otros.

A lo largo de sus 18 años de historia, MicroBank ha concedido financiación en España por valor de más de 11.850 millones de euros, apoyando más de 1.645.000 proyectos con impacto social. Esta actividad ha contribuido a la generación de más de 360.000 puestos de trabajo directos y a la creación de más de 114.000 negocios[2]

[2] Datos acumulados, 2024.

Gráfico 1. *Evolución de la financiación otorgada por MicroBank (millones de euros)*

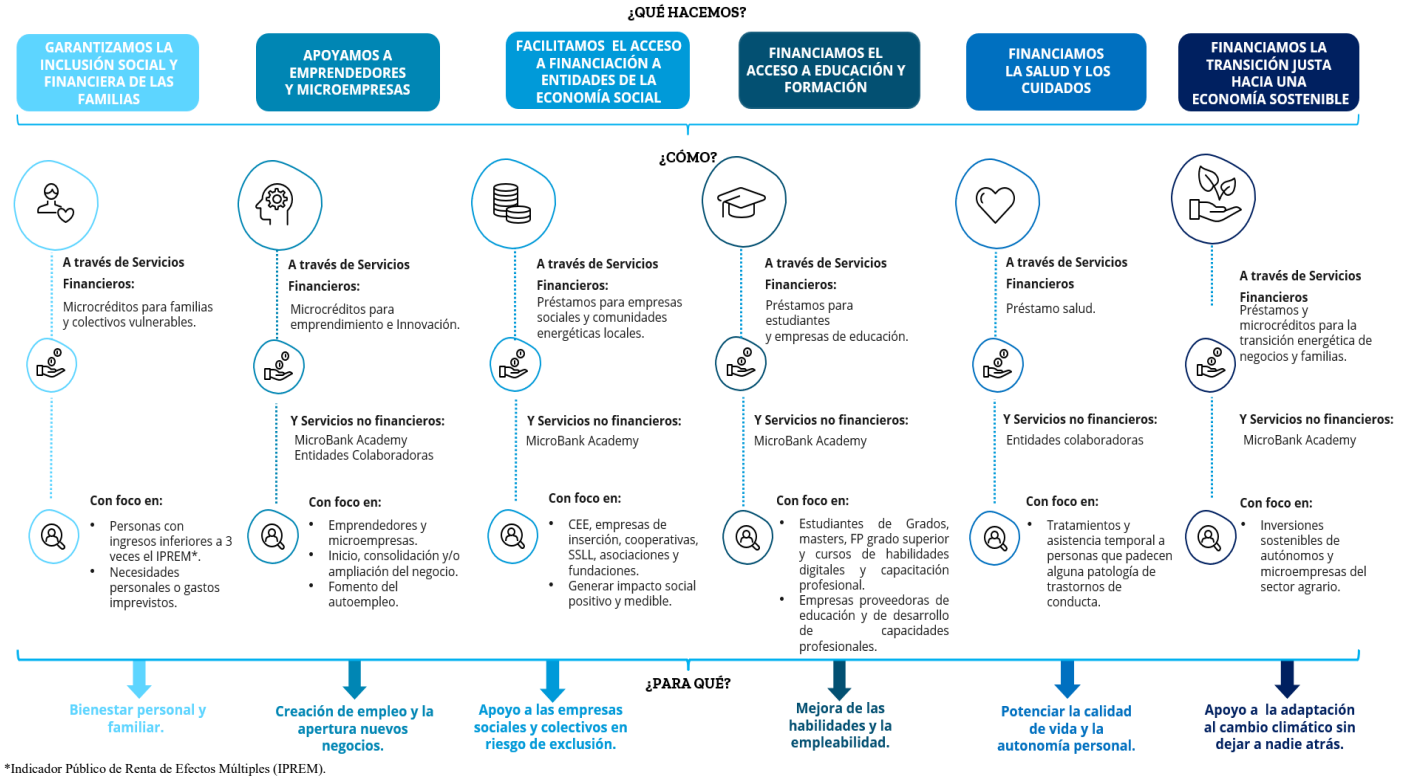


Fuente: MicroBank

El modelo de impacto social de la organización se estructura en diferentes ámbitos en los que MicroBank, mediante su actividad financiera y no financiera, tiene como objetivo contribuir a la resolución de determinadas problemáticas derivadas del contexto económico y social.

Además de las prioridades estratégicas ligadas a los ámbitos representados en la *figura 1*, se identifican una serie de colectivos prioritarios en cada uno de ellos, con el objetivo de optimizar el alcance de MicroBank y maximizar los efectos positivos sobre los mismos

Figura 1. Modelo *de impacto social de MicroBank*



*Indicador Público de Renta de Efectos Múltiples (IPREM).

Fuente: MicroBank

2. La medición de impacto como pilar estratégico

El firme propósito social que guía la actividad de MicroBank se refuerza desde su nacimiento a través de la medición del impacto social como un aspecto diferencial y en constante sofisticación, incorporando las últimas tendencias, herramientas y metodologías relevantes en el ecosistema de impacto. La evolución de este ha fortalecido la capacidad de MicroBank para gestionar su impacto con mayor alcance y profundidad

La medición del impacto social de MicroBank se construye a partir de la metodología de la Teoría del Cambio, con el objetivo de identificar problemáticas y establecer retos para mostrar la cadena de cambios a corto, medio y largo plazo que se espera que ocurran para que un proyecto alcance sus objetivos de impacto. Su valor reside en el enfoque en los cambios profundos esperados en los beneficiarios (impactos), más que en el resultado inmediato de la intervención, como podría ser el número de personas atendidas.

De la mano de la Teoría del Cambio se desarrollan **otras metodologías de medición**, entre las que destacan la evaluación *ex-post*, desarrollada a partir de encuestas, para analizar los efectos sobre los beneficiarios en un momento concreto; los estudios longitudinales, para el seguimiento y monitorización de los impactos a lo largo del tiempo; o el análisis *input-output*, centrado en aproximar la aportación a la economía española, en términos de contribución al PIB, de los negocios financiados por MicroBank.

3. La importancia del ecosistema: un modelo colaborativo

El modelo de financiación social de MicroBank no sería posible sin los **tres pilares clave** que lo convierten en único y referencia en el ámbito de las microfinanzas y el ecosistema de impacto: (i) el respaldo y compromiso de CaixaBank, (ii) el de instituciones europeas, y (iii) la implicación de entidades colaboradoras, para facilitar el acceso al asesoramiento, apoyo y prestación de otros servicios no financieros.

Desde su creación, MicroBank ha contado con el **respaldo de CaixaBank**, su único accionista, que proporciona los recursos necesarios para su actividad y comercializa los productos de MicroBank a través de su red de oficinas en toda España.

MicroBank cuenta con el **apoyo de las principales instituciones europeas**, líderes en promoción del emprendimiento, las microfinanzas, la economía social y la educación. Por un lado, desde 2008, MicroBank y el Fondo Europeo de Inversiones (FEI) han establecido diferentes acuerdos de garantías [3] para facilitar el acceso a financiación de microempresas y emprendedores, y promover los objetivos de la Unión Europea en materia de apoyo de la innovación, la investigación y desarrollo, el emprendimiento, el crecimiento y el empleo. Por otro lado, MicroBank ha establecido diferentes acuerdos de financiación con el Banco Europeo de Inversiones (BEI) y el Banco de Desarrollo del Consejo de Europa (CEB), para impulsar la creación de empleo y dinamizar el tejido empresarial, con el foco en microempresas y autónomos.

Por otro lado, el modelo de financiación social de MicroBank no se entiende sin los servicios no financieros que llevan a cabo las más de 260 **entidades colaboradoras** (ayuntamientos, ONG, universidades, cámaras de comercio, etc.), para promover el autoempleo mediante el apoyo técnico para el desarrollo del proyecto empresarial, el asesoramiento o la formación y seguimiento de las personas que deciden emprender. Desde 2024, fruto de la creciente importancia de este ámbito para la organización, surge MicroBank Academy, en colaboración con

[3] Programa Cosme II, Programa EaSI – *Employment & Social Innovation*, Programa S&E – *Skills & Education,* y Programa *InvestEU*, en la actualidad.

Google, como solución para el desarrollo y capacitación de emprendedores, respondiendo a sus necesidades reales.
Además, MicroBank tiene una posición activa y de referencia en el ecosistema de impacto, **colaborando activamente con una red de instituciones que buscan generar cambios sociales y ambientales positivos a través de su actividad**. La participación en este ecosistema permite el intercambio de conocimiento, además de fomentar buenas prácticas en el sector.

Figura 2. Ecosistema de impacto de MicroBank

Fuente: MicroBank

4. De la medición a la gestión por impacto

En el camino de MicroBank hacia la maximización del impacto social, la intención se centra en la transición de la medición a la gestión del impacto (*gestión por impacto*). Los datos de impacto obtenidos de los sistemas de medición comienzan a integrarse en la toma de decisiones de negocio, con el objetivo de **optimizar los efectos en los beneficiarios de la organización y generar una unión más sólida entre propósito y estrategia**.

En este marco, el camino hacia la resolución del reto establecido permite visualizar y validar las hipótesis fijadas. Una vez se define el objetivo de impacto (por ejemplo: empleabilidad), se fundamenta la selección mediante la evaluación del contexto, la identificación de problemáticas concretas y de la población objetivo. Con los puntos de inicio (problema/*input*) y final (solución/impacto) fijados, se procede a construir el recorrido del banco hacia el impacto, desde las acciones que se llevan a cabo como respuesta a los problemas identificados. Esta actividad tiene tanto unos resultados directos (*outputs*) derivados de las acciones realizadas, como unos resultados indirectos o cambios que se producen en los beneficiarios de la acción (*outcomes*) para que el impacto objetivo ocurra.

El sistema de gestión por impacto se está integrando en MicroBank de forma paulatina, a partir de la identificación de problemáticas sociales y medioambientales que la organización quiere contribuir a resolver con su actividad, como son el caso del emprendimiento femenino o el emprendimiento rural.

5. Retos y oportunidades

MicroBank representa un caso ejemplar de cómo una entidad bancaria puede integrar el impacto social en su modelo de negocio. En cualquier caso, el entorno de cambio y falta de estandarización del sector, así como la posición de MicroBank en el mismo, conllevan una serie de retos que la organización debe considerar.

En primer lugar, uno de los principales desafíos que siempre han acompañado este modelo es la **escalabilidad sin perder el foco social**. Este reto requiere del continuo fortalecimiento de los sistemas de medición de impacto y el mantenimiento de una gobernanza ética, que MicroBank ha reforzado con el establecimiento de un comité específico en el Consejo de Administración y con la creación de un área específica de Impacto Social.

El desarrollo y tendencia de la inteligencia artificial supone, además, una gran oportunidad en el ámbito de la innovación social para, desde una intencionalidad clara y sin dejar a nadie atrás, acercar aún más el modelo de MicroBank a sus principales grupos de beneficiarios, y maximizar el impacto social de su actividad de una forma inclusiva.

Finalmente, desde una perspectiva regulatoria, **la necesidad de una taxonomía social que pueda ofrecer un marco normativo que reconozca y potencie el papel de entidades como MicroBank es un desafío muy relevante**.

En este contexto de evolución normativa, transformación digital y creciente demanda de soluciones inclusivas, MicroBank se posiciona como un actor clave en el ecosistema de la financiación con impacto social en España y en Europa. Su modelo de negocio, basado en la gestión por impacto, la colaboración institucional y el rigor metodológico en la medición, constituye una referencia en el ecosistema financiero europeo. La capacidad de MicroBank para integrar el impacto social en la toma de decisiones, escalar su actividad sin perder el foco en los colectivos vulnerables y anticiparse a los retos del entorno, refuerza su papel como catalizador de desarrollo socioeconómico y como entidad clave en la construcción de una banca más sostenible, ética y orientada al valor social.

Nota biográfica

María Elena Martín Martín es directora de Impacto Social en MicroBank, el banco social de CaixaBank, líder europeo en microfinanzas. Ha desarrollado toda su trayectoria profesional en el Grupo CaixaBank, acumulando una sólida experiencia en proyectos estratégicos. Licenciada en Administración y Dirección de Empresas y diplomada en Ciencias Empresariales, en los últimos años lidera el área de impacto social en MicroBank, donde su labor se centra en incorporar la medición y gestión del impacto en la estrategia de MicroBank, reforzando su liderazgo en financiación con propósito.

Además, ejerce como vicepresidenta de ES-Impact, asociación que promueve la gestión por impacto en España y es miembro de la Comisión de Financiación de Impacto liderada por SpainNab, Consejo Asesor para la inversión de Impacto.

Una aproximación, desde la práctica, a la inversión de impacto en España

Álvaro Navarro Reguero, responsable de impacto en Impact Bridge Asset Management.

Resumen

Este artículo presenta la experiencia del fondo IB Deuda Impacto España, gestionado por Impact Bridge, como vehículo catalizador que emplea deuda privada flexible y multisectorial para cerrar brechas de financiación y canalizar capital hacia retos sociales y ambientales en España. A través de casos como Moda Re-, Ecoalf, Fundeen y tuTechô, se ilustran mecanismos concretos de inversión sin dilución y diseño a medida, y se profundiza en cómo determinados modelos pueden generar cambio sistémico.

Palabras clave: inversión de impacto, deuda privada, no dilución, vivienda asequible, inclusión social, transición ecológica, cambio sistémico.

Abstract

This article presents the experience of the IB Deuda Impacto España fund, managed by Impact Bridge, as a catalytic vehicle using flexible, multisector private debt to address financing gaps and channel capital towards social and environmental challenges in Spain. Through cases such as Moda Re-, Ecoalf, Fundeen and tuTechô, it illustrates non-dilutive, tailor-made financing mechanisms and explores how specific models can generate systemic change.

Keywords: impact investing, private debt, non-dilution, affordable housing, social inclusion, ecological transition, systemic change

01 Introducción

02 Un vehículo pensado para catalizar impacto en España

03 Un propósito: transformar la economía real

04 “tuTechô”: vivienda asequible con impacto profundo

05 “tuTechô” como caso de cambio sistémico: más allá del KPI

06 Conclusiones: aprendizajes desde la práctica

1. Introducción

Impact Bridge nace en 2018 con una vocación clara: movilizar capital hacia proyectos que generen transformaciones sociales y ambientales significativas. Especializada en la gestión de fondos de inversión de impacto, la entidad ha diseñado y gestionado instrumentos pioneros tanto en mercados emergentes como en España, contribuyendo a cerrar brechas estructurales en financiación. Su propuesta parte de la convicción de que **el capital, bien canalizado, puede ser una herramienta de cambio sistémico**.

Con un equipo multidisciplinar y una red de alianzas institucionales y académicas, Impact Bridge ha buscado no solo financiar, sino también acompañar a las organizaciones en que invierte en su trayectoria de impacto. El **fondo *IB Deuda Impacto España***, apoyado por AXIS desde su *Iniciativa de Impacto Social y Sostenibilidad*, es una de sus expresiones más ambiciosas hasta la fecha.

2. Un vehículo pensado para catalizar impacto en España

Diseñar un vehículo financiero que tenga el objetivo de generar un impacto profundo y transformador en España es un reto complejo. Durante mucho tiempo, en Impact Bridge se han analizado las opciones de impacto disponibles en el mercado. La pregunta no era simplemente “cómo generar el mayor impacto de forma sostenible”, sino “cómo construir un vehículo que pueda catalizar el impacto en nuestro país”. Era necesario ofrecer un enfoque innovador, alejado de modelos preexistentes, y diseñar un instrumento ajustado a las necesidades reales del ecosistema de impacto en España.

Así se crea ***IB Deuda Impacto España (IB DIE)*, un instrumento creado para facilitar el impacto mediante deuda privada** desde una perspectiva estructural, impulsando soluciones innovadoras adecuadas a la realidad española.

Deuda privada, flexible y multisectorial

España, por su coyuntura bancaria, muestra un decalaje entre la oferta y la demanda de financiación que afecta especialmente a las pymes de mediana capitalización, lo que dificulta su crecimiento y, por ende, su capacidad para generar impacto. **La deuda privada proporciona una alternativa adaptable a las necesidades específicas de estas empresas, sin diluir su estructura ni modificar su esencia**. Sin embargo, no son sólo las pymes; existe un amplio espectro de empresas sociales para las que la deuda privada es una herramienta idónea:

- Empresas misionales que buscan preservar su autonomía.
- Negocios familiares que priorizan la continuidad de su estructura accionarial.
- Cooperativas y fundaciones que, por su naturaleza jurídica, requieren alternativas distintas a las inversiones en capital.

En cada uno de estos casos, la deuda privada se presenta como herramienta esencial para impulsar y guiar su crecimiento. Además, nuestra propuesta de fondo contribuye a fortalecer el ecosistema de inversión de impacto en España, al colaborar con fondos de capital riesgo de impacto como aliados estratégicos, ofreciendo soluciones financieras que potencian el desarrollo de las empresas participadas.

Motivaciones para recurrir a la deuda privada

- **Instrumentos sin dilución**: no requieren cesión de capital y permiten a fundadores y equipos directivos mantener el control.
- **Diseño a medida y flexible**: en Impact Bridge tenemos la capacidad de estructurar cada financiación según necesidades reales (plazos, garantías, *covenants* (cláusulas de impacto)), cerrando brechas de financiación y potenciando modelos con alto impacto económico y social en el tejido productivo de España.

3. Un propósito: transformar la economía real

IB DIE **ha financiado proyectos en sectores diversos** como la economía circular, la inclusión de personas con discapacidad, la eficiencia energética o la vivienda asequible. A continuación, se describen brevemente algunas de las inversiones destacadas:

- Moda Re- / Formació i Treball: financiación para la ampliación de capacidades de una empresa social que genera empleo inclusivo a través de la reutilización y reciclaje textil. Unas 500 personas en inserción laboral participan anualmente en sus tiendas y plantas de reciclaje. El proyecto contribuye a **mitigar el cambio climático y reducir la exclusión social mediante un modelo de economía circular**.
- Fundeen: plataforma que permite a ciudadanos invertir desde 500 euros en proyectos de energía renovable en sus comunidades locales. La financiación del fondo contribuye a **consolidar una infraestructura tecnológica que democratiza el acceso a la inversión sostenible y a sus beneficios**, acelerando la transición energética.
- Ecoalf: empresa pionera en moda circular y materiales reciclados, que ha apostado por el ecodiseño y la trazabilidad. El fondo ha apoyado a la compañía para seguir sosteniendo su **cadena de suministro responsable**, contribuyendo a fomentar, a escala, la sostenibilidad en el sector textil.

Cada una de estas inversiones responde a un análisis riguroso de adicionalidad, contribución y escalabilidad. La diversidad sectorial se traduce en una convergencia de propósito: transformar realidades desde el tejido productivo.

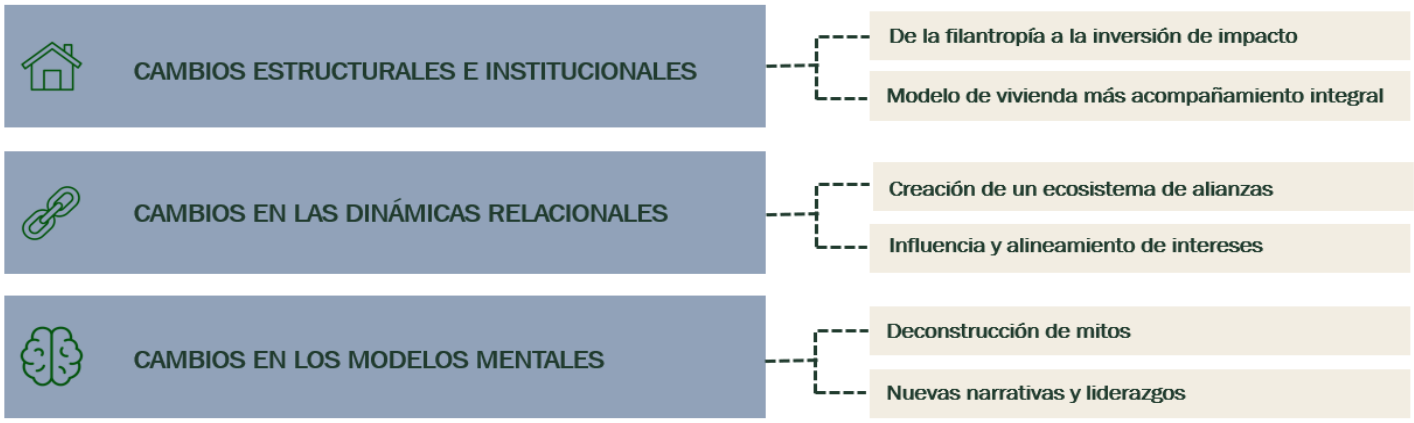
4. “tuTechô”: vivienda asequible con impacto profundo

Entre las inversiones del fondo, el caso de *tuTechô* destaca como ejemplo de cómo el capital puede convertirse en una palanca de transformación estructural. Nacido en 2022, *tuTechô* **combina una Sociedad Cotizada de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI), *tuTechô Hogar*, con una fundación social**, gestionando cerca de 400 viviendas destinadas a más de 1.600 personas en situación de vulnerabilidad residencial, en alianza con unas 80 entidades sociales.

El modelo no se limita a ofrecer un techo: integra acompañamiento social, contratos a largo plazo, alquileres por debajo del mercado y una red de colaboración que garantiza sostenibilidad económica e impacto profundo. A día de hoy, **se estima que más de 500 personas han accedido a una vivienda estable independiente gracias a este modelo.**

La inversión de *IB DIE* permitió financiar la adquisición de activos, acompañar el crecimiento de la estructura y atraer coinversión pública, incluyendo la participación de COFIDES. La operación se estructuró con ***covenants* de impacto vinculados a número de viviendas accesibles y mantenimiento del modelo social.**

Figura - tuTechô y su encaje en las tres dimensiones del cambio sistémico



Fuente: Pareja Cano, B. y Benito, C. (2025); adaptación propia

5. “tuTechô” como caso de cambio sistémico: más allá del KPI

El caso de tuTechô ha sido analizado como ejemplo de generación de impacto sistémico, a partir del marco teórico de Kania, Kramer y Senge (2018). Este marco distingue **tres niveles de cambio**:

- **Estructural**: *tuTechô* moviliza capital institucional hacia vivienda asequible, crea un nuevo tipo de SOCIMI de impacto y contribuye a profesionalizar un segmento dominado tradicionalmente por la filantropía.
- **Relacional**: reconfigura las relaciones entre administraciones, tercer sector e inversores, generando confianza, estándares compartidos y nuevas formas de colaboración.
- **Transformacional**: desafía narrativas sobre el sinhogarismo, sitúa la dignidad como eje del modelo y coloca a las personas como protagonistas del cambio.

El análisis muestra que el proyecto tiene capacidad de influir en las lógicas del sistema, no solo aliviar consecuencias. **Su replicabilidad, sostenibilidad económica y capacidad de incidir en políticas públicas lo sitúan como un referente de inversión con cambio sistémico.**

6. Conclusiones: aprendizajes desde la práctica

- **La deuda privada puede ser un instrumento clave para el impacto**, si se estructura con intencionalidad, flexibilidad y rigor.
- **El diseño institucional del fondo importa**: el apoyo de entidades como MicroBank, FEI, AXIS o COFIDES ha sido fundamental para movilizar capital y garantizar alineamiento de intereses.
- **Cubrir una brecha de mercado es clave para contribuir al impacto**: financiar proyectos que estaban fuera del radar de las finanzas tradicionales permite desbloquear soluciones reales.
- **La inversión de impacto en España es posible y necesaria**: los casos financiados demuestran que existen proyectos solventes, con modelos transformadores.
- **El impacto sistémico es alcanzable**: si se integran lógicas empresariales, colaboración social y capital paciente, es posible transformar estructuras, relaciones y paradigmas.

IB Deuda Impacto España no es solo un fondo, sino una demostración práctica de que es posible movilizar recursos financieros hacia un futuro más justo, sostenible y cohesionado.

Referencias

- KANIA, John; KRAMER, Mark y SENGE, Peter (2018), "The Water of Systems Change", FSG, Boston.
- PAREJA-CANO, Braulio y BENITO OLALLA, Consuelo (2025), *El camino al cambio sistémico del sinhogarismo: El caso de tuTECHÔ*, Advantere School of Management, Madrid.

Nota biográfica

Álvaro Navarro Reguero

Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos por la Universidad Politécnica de Madrid y Máster en Mercados Financieros Internacionales (MEMFI) por la UNED. Álvaro es responsable de Impacto en Impact Bridge Asset Management, donde trabaja desde 2018 liderando el análisis y la gestión del impacto y de riesgos ESG de las más de 50 inversiones de los diferentes vehículos de la gestora (clasificados como Artículo 9 según la SFDR), así como diseñando diferentes marcos de medición y reporte de impacto alineados con estándares internacionales (IRIS+, IMP, OPIM). Es coautor del artículo “Beyond the Boundaries of Definition: Building an Effective, New and Multicriteria Impact Investing Assessment Tool”, publicado en el Journal of Management for Global Sustainability Volume 9, Issue 2 (2021): 92–41.

Capital, propósito y hogar: La consciencia del impacto en la inversión en vivienda

Alejandra Mora Gallego, consultora estratégica independiente y socia operativa de ALAS SOCIAL IMPACT CAPITAL

Resumen

Este artículo reflexiona sobre la crisis de vivienda asequible en España, proponiendo un nuevo paradigma para la inversión de impacto. Argumenta la necesidad de trascender métricas simplistas para medir el impacto social real y sostenible. Se propone una "tercera vía" para vehículos de inversión que alineen capital y propósito a largo plazo, inspirada en modelos europeos y el marco de finanzas sostenibles. El texto concluye con una invitación a legisladores, inversores y al sector social para colaborar en la creación de un ecosistema que consolide la vivienda asequible como un nuevo asset class de bajo riesgo en España.

Palabras clave: Inversión de Impacto, Vivienda Asequible, Finanzas Sostenibles, Colaboración Público-Privada-Social, Asset Class, Sostenibilidad a Largo Plazo.

Abstract

This article reflects on Spain's affordable housing crisis, proposing a new paradigm for impact investing. It argues about the need to move beyond simplistic metrics to measure real, sustainable social impact. A 'third way' is proposed for investment vehicles that align long-term capital with purpose, inspired by European models and the sustainable finance framework. The text concludes with a call to action for policymakers, investors, and the social sector to collaborate in creating an ecosystem that establishes affordable housing as a new, low-risk asset class in Spain.

Keywords: Impact Investing, Affordable Housing, Sustainable Finance, Public-Private-Social Partnership, Asset Class, Long-term Sustainability.

01 Introducción

02 La vivienda como pilar de nuestra sociedad

03 La frontera entre filantropía e inversión: Un debate necesario

04 El reflejo en el espejo europeo

05 Del espejismo de la métrica a la medición con propósito

06 La "tercera vía": un lugar para el capital consciente

07 Los caminos de la acción compartida: construir el ecosistema

08 Conclusiones: una hoja de ruta para la vivienda asequible

1. Introducción

Quienes nos dedicamos al mundo de la inversión tenemos una doble responsabilidad. La primera, bien conocida, es la de generar retornos para el capital que se nos confía. Pero la segunda, a menudo olvidada, es una labor casi pedagógica: la de explicar que el capital puede, y debe, aspirar a algo más. Tenemos la obligación de abrir los ojos a un paradigma donde el éxito de una inversión no se mide solo en su rentabilidad económica, sino en su capacidad para generar un bienestar social y medioambiental tangible. Es nuestro deber, como expertos, guiar el capital hacia un propósito, transformando la inversión de un acto puramente extractivo en un acto genuinamente generativo. Y es en el sector de la vivienda asequible donde esta misión se hace extremadamente urgente actualmente. La situación actual, en su crudeza económica, comienza a evocar los ecos de la crisis de acceso a la vivienda del siglo XIX. Si en aquel entonces la industrialización generó un hacinamiento físico insalubre, hoy la barrera es financiera: cuando alguien en nuestras grandes ciudades se ve obligado a destinar altísimos porcentajes de sus ingresos a pagar una vivienda, o no es capaz de ni tan siquiera acceder a vivir o trabajar en ella, estamos ante una nueva forma de exclusión.

2. La vivienda como pilar de nuestra sociedad

Antes de hablar del futuro, es justo honrar el pasado. Si miramos atrás, a la España de la segunda mitad del siglo XX, descubrimos una verdad profunda: **la inversión en vivienda ha sido, quizás, el programa de impacto social más exitoso de nuestra historia reciente, aunque ni siquiera fuéramos conscientes de ello.** Durante décadas, comprar una casa no fue solo una transacción inmobiliaria; fue el principal vehículo para la construcción de la clase media. En un país con un sistema público de pensiones en desarrollo, la vivienda en propiedad se convirtió en el plan de ahorro complementario, en la verdadera hucha de las familias, en la garantía de una vejez más segura y en el patrimonio a legar a los hijos.

El capital invertido por millones de familias en sus hogares, apoyado por políticas expansivas, generó un retorno social inmenso y no planificado. Se fortaleció la estabilidad social, se facilitó el acceso a la educación superior gracias a la seguridad patrimonial y se tejió una red de seguridad económica familiar que ha sido fundamental en tiempos de crisis. Este fenómeno, este impacto social "inconsciente", fue extraordinariamente poderoso. Pero el modelo que funcionó para nuestros padres y abuelos hoy muestra sus límites. La pregunta que debemos hacernos ahora es: ¿cómo podemos replicar ese inmenso beneficio social, pero de una manera consciente, intencionada y adaptada a los retos del siglo XXI?

3. La frontera entre filantropía e inversión: Un debate necesario

Aquí es donde debemos detenernos a hacer una distinción fundamental, una que a menudo se pasa por alto en el debate público: la diferencia entre la caridad y la inversión. La filantropía y las ayudas públicas a fondo perdido son absolutamente esenciales. Son la respuesta imprescindible para las situaciones de emergencia social en materia de vivienda, para atender a los colectivos más vulnerables que no tienen capacidad de generar ningún tipo de retorno económico, pueden pagar poco o nada por una vivienda. Son el capital de la compasión, y su papel es y será siempre insustituible.

Sin embargo, la filantropía, por su propia naturaleza, tiene debilidades estructurales cuando se enfrenta a retos de escala masiva como es la creación de un parque de vivienda asequible para millones de personas. Su alcance es muy limitado y su sostenibilidad casi imposible, depende de donaciones recurrentes. Pretender solucionar la crisis de la vivienda únicamente con capital a fondo perdido es como intentar vaciar el océano con un dedal. Históricamente, el sector de la vivienda ha sido visto por una parte del capital filantrópico más como un acto de caridad —dar un techo a quien no lo tiene— que como una oportunidad de inversión sistémica. Esta visión, aunque bienintencionada, no nos permite construir el mercado sostenible que necesitamos.

La inversión de impacto empieza justo donde termina la filantropía. No busca atender la emergencia, sino construir la solución a largo plazo. Se dirige a esa inmensa franja de la población que, sin estar en exclusión severa, no puede acceder al mercado libre: trabajadores, jóvenes, familias con ingresos medios. Este segmento sí tiene capacidad de generar retornos, aunque sean moderados y a largo plazo. La inversión de impacto no es un regalo; es una transacción justa. Ofrece un hogar asequible y de calidad a cambio de un alquiler que permite la sostenibilidad económica del proyecto y un retorno razonable para el inversor. No reemplaza a la filantropía, la complementa. Actúa como un "capital catalizador" que puede atraer volúmenes de inversión mucho mayores, creando un sistema que se autoalimenta y escala

4. El reflejo en el espejo europeo

La propuesta de una "tercera vía" para la inversión de impacto en vivienda en España puede sonar novedosa, pero no caminamos a ciegas. Tan solo necesitamos levantar la vista y mirar a nuestros vecinos europeos para comprobar que este modelo híbrido no solo es viable, sino que es una realidad consolidada que lleva años generando un impacto positivo. Este camino ya ha sido transitado y podemos, y debemos, aprender de su experiencia.

En toda Europa están proliferando fondos de inversión con un mandato explícito de impacto social en vivienda, gestionados por grandes firmas especializadas. Estos vehículos no se guían por un único criterio de ingresos, sino que adoptan estrategias de inversión holísticas. Su visión es paneuropea y, por tanto, entienden que el impacto social debe adaptarse a las realidades de cada mercado, lo que les exige una comprensión multifacética del problema.

¿Cuál es su secreto? Lejos de ser una fórmula mágica, su éxito se basa en principios que resuenan directamente con nuestra propuesta. Suelen colaborar estrechamente con

promotores, gestores y organizaciones del tercer sector locales, porque entienden que el conocimiento del terreno es clave para que las inversiones respondan a las necesidades reales de las comunidades. Además, existe una tendencia creciente e imparable en el sector hacia la medición y el reporte riguroso del impacto social que tiene la vivienda asequible en las facetas más inherente del ser humano, la salud, la educación, el empleo y la seguridad. **Instituciones financieras de desarrollo a nivel continental, o la banca con un enfoque ético, llevan años financiando proyectos de vivienda social bajo estos parámetros, y comienzan a evaluar la asequibilidad de la vivienda como un mecanismo de prevención de exclusiones residenciales y, por ende, sociales.**

Estos ejemplos no son anécdotas; son la prueba fehaciente de que es posible alinear el capital institucional con un propósito social duradero. Nos demuestran que el mercado está maduro y que existen inversores sofisticados esperando marcos regulatorios claros y vehículos bien estructurados para canalizar sus recursos. No tenemos que inventar la rueda, sino adaptarla a nuestro contexto con inteligencia y ambición.

5. Del espejismo de la métrica a la medición con propósito

Para que esta inversión de impacto funcione y atraiga el capital necesario, el primer paso es medirla con honestidad. Nuestra tradición nos ha llevado a usar el IPREM[4] como principal vara de medir lo "social", pero esta es una visión que se queda en la superficie. Centrarse solo en los ingresos del beneficiario es ignorar si esa persona puede realmente pagar el alquiler sin ahogarse, la calidad del hogar que habita o la sostenibilidad de esa solución a largo plazo.

Para que una inversión merezca hoy la etiqueta de "impacto", debe comprometerse con una visión integral. **Debe garantizar una asequibilidad real y sostenida en el tiempo, ofrecer una calidad de vida en hogares eficientes y bien ubicados, y, crucialmente, debe hacerlo a través de estructuras *evergreen*[5] (de largo recorrido) que preserven la función social de los inmuebles a perpetuidad**. Necesitamos pasar de la lógica del "pelotazo" y la desinversión a corto plazo a la filosofía de la custodia y el legado. Y todo ello, bajo una gobernanza transparente y con herramientas como el SROI (Retorno Social de la Inversión), que nos permitan medir y comunicar el valor real que estamos aportando a la comunidad.

6. La "tercera vía": un lugar para el capital consciente

Un propósito claro necesita un vehículo adecuado. El panorama actual nos presenta una polarización entre la economía social, rica en misión, pero limitada en capital, y los vehículos tradicionales, eficientes en lo financiero, pero a menudo ajenos al compromiso social a largo plazo. Es hora de crear una "tercera vía", un modelo híbrido que fusione lo mejor de ambos mundos.

Hablamos de sociedades mercantiles que, sin renunciar a un lucro razonable, blinden su misión en sus estatutos a través de dos cerrojos: **una gobernanza compartida con el sector social para que el propósito guíe siempre las decisiones, y un compromiso ineludible de reinversión de beneficios en el propio fin social**. Este modelo no es una utopía; es un imán para el creciente volumen de capital paciente e institucional que busca, precisamente, un impacto medible junto a un retorno financiero.

---

[4] El IPREM, Indicador público de renta de efectos múltiples, se ha utilizado históricamente en España para el acceso a las viviendas protegidas con precios regulados. En general, si se supera un número de veces el IPREM el acceso es denegado.

[5] En el mundo del capital riesgo, la forma más conocida de invertir es a través de vehículos cerrados, con un plazo determinado, en el que se consigue una rentabilidad predeterminada. En los últimos años han surgido estructuras más abiertas y sin fecha de vencimiento: los fondos *evergreen* o abiertos en mercados. Según un análisis publicado por Bfinance, solo en 2022 se lanzaron más fondos abiertos que en el acumulado de los cinco años anteriores.

Es el camino para crear, por fin, un asset class (una clase de inversión de bajo riesgo) de vivienda asequible en España.

7. Los caminos de la acción compartida: construir el ecosistema

Esta reflexión sobre un nuevo paradigma para la vivienda conduce de forma natural a una conclusión: las ideas, por sí solas, no construyen hogares. El ecosistema que necesitamos solo nacerá si las reflexiones se transforman en acción y si cada actor asume su papel con responsabilidad y visión de futuro.

Para los legisladores y las administraciones públicas, se presenta una oportunidad histórica. Su rol trasciende la mera regulación; se trata de convertirse en los arquitectos de un nuevo mercado. Su tarea fundamental es fomentar y consolidar un nuevo *asset class* en España: la vivienda asequible en alquiler. Un activo que, por su naturaleza anticíclica y sus flujos de ingresos estables, representa una opción de bajo riesgo, ideal para el capital paciente e institucional. Para ello, **es imperativo diseñar un marco de seguridad jurídica, incentivos fiscales y modelos de colaboración público-privada que hagan visible y atractiva esta oportunidad para los inversores.**

Para el mundo de la inversión, este es un momento de profunda transformación. El futuro de las finanzas es sostenible, y ello implica ampliar la mirada para evaluar las inversiones con una doble métrica, la financiera y la social, como ya orienta el marco europeo. Comprender que la rentabilidad ajustada al impacto social es una tesis excepcionalmente sólida es clave, pues se invierte en la prosperidad y estabilidad de la sociedad, que es, en última instancia, el mercado en el que todos operamos.

De igual manera, para las grandes fundaciones españolas, este paradigma presenta una oportunidad única de ir un paso más allá de la filantropía tradicional. La oportunidad reside en explorar cómo sus fondos patrimoniales, invertidos con esta nueva lógica de impacto, pueden convertirse en un **motor de cambio mucho más potente, generando un doble dividendo: un retorno financiero que preserve e incremente su patrimonio y un retorno social masivo y duradero en forma de hogares asequibles.**

Finalmente, el sector social, el alma de este modelo, se encuentra ante la posibilidad de asumir un nuevo rol. Su legitimidad y conocimiento del terreno son el activo más valioso. Se trata de una ocasión para **abrazar la colaboración con el capital privado como una alianza estratégica, fortaleciendo sus capacidades para dialogar en un plano de igualdad y verse como socios indispensables en la gobernanza de estos nuevos vehículos, garantizando que el propósito social se mantenga siempre como guía.**

En definitiva, se trata de tomar el relevo de ese impacto inconsciente que tan bien funcionó en el pasado, y dotarlo de la intencionalidad, la técnica y la medición que nuestro tiempo exige. Afrontar la crisis de la vivienda asequible es una de las tareas más complejas que tenemos como sociedad, pero también una de las más ilusionantes. Nos invita a **construir un ecosistema donde la filantropía actúe en la emergencia y la inversión de impacto construya el futuro, asegurando que el capital, guiado por un propósito claro, se convierta en la mejor herramienta para garantizar que cada persona pueda acceder a lo más fundamental: un hogar**.

8. Conclusiones: una hoja de ruta para la vivienda asequible

Del análisis expuesto se desprenden una serie de conclusiones que trazan una hoja de ruta clara para el futuro de la vivienda asequible. En primer lugar, **es imperativo replantear la forma en que medimos el impacto social**, trascendiendo métricas administrativas para centrarnos en la asequibilidad real de los hogares y la sostenibilidad a largo plazo del parque de viviendas. Este cambio de enfoque exige, a su vez, **impulsar una "tercera vía" de vehículos de inversión híbridos** diseñados

específicamente para proveer vivienda y alinear el capital con este propósito social.

Para que estos vehículos prosperen, es fundamental diferenciar y alinear los roles del capital, destinando la filantropía a la emergencia habitacional y la inversión de impacto a la construcción de soluciones escalables. Aquí, **la tarea de la Administración es crucial:** debe asumir su papel como arquitecta de un nuevo mercado, fomentando activamente la vivienda asequible en alquiler como un *asset class* de bajo riesgo que atraiga al capital institucional, porque este puede ser un aliado perfecto si tiene los incentivos y marco adecuados, o puede ser parte del problema si no los tiene.

En última instancia, el éxito de este nuevo paradigma no dependerá de una sola medida, sino de nuestra capacidad para **activar un ecosistema colaborativo**, donde todos los actores trabajen de forma coordinada para construir un mercado de vivienda asequible funcional y duradero.

Referencias

- Global Impact Investing Network. (2024). What you need to know about impact investing. GIIN. Nueva York.
- Housing Europe. (varios años). The state of housing in the EU. Housing Europe.
- Leal, J. (2010). Cambios y continuidades en la política de vivienda en España en el siglo XX. Revista INVI, 68, 19-50.
- Naredo, J. M. (2009). El modelo inmobiliario español y sus consecuencias. Documentación Social, 155, 13-36.
- Nicholls, J., Lawlor, E., Neitzert, E., & Goodspeed, T. (2012). A guide to social return on investment (SROI). The SROI Network. Londres.
- Observatorio de Vivienda y Suelo. (varios años). Boletín Especial de Vivienda y Suelo. Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana. Madrid.
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011). Creating shared value. Harvard Business Review, enero-febrero, 62-77.
- Unión Europea. (2019). Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros. DOUE. Bruselas.
- Unión Europea. (2020). Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles. DOUE. Bruselas.

Nota biográfica

Alejandra Mora Gallego

Ejecutiva con 25 años de experiencia en el sector inmobiliario, especializada en inversiones alternativas y desarrollo residencial. Cuenta con una sólida formación jurídica junto con una amplia experiencia técnica y financiera. Su visión estratégica del mercado inmobiliario español se complementa con su profundo conocimiento del contexto europeo. En los últimos 20 años, ha participado en el desarrollo e implementación de estrategias de inversión innovadoras, particularmente en activos nicho y tradicionales dentro del sector residencial en alquiler, con un enfoque casi exclusivo en la vivienda asequible contribuyendo a la discusión sobre el acceso a la vivienda en España. En los últimos cinco años su actividad está centrada en las inversiones de capital con impacto social y medioambiental positivo en vivienda.

.

¿Cómo la cooperación financiera impulsa la adaptación climática?

Gema Sancho-Miñana Bertomeu, analista de impacto y asistencia técnica en GAWA Capital

Resumen

La inversión de impacto combina retornos financieros con transformación social y ambiental medible. Desde 2010, GAWA Capital ha sido pionera en España al invertir exclusivamente en mercados emergentes. Su enfoque integra innovación financiera mediante estructuras de *blended finance* (financiación combinada) y programas de asistencia técnica co-diseñados con instituciones locales, fortaleciendo capacidades y asegurando la sostenibilidad del impacto. Este modelo se ha desarrollado en alianzas público-privadas con COFIDES, la Comisión Europea, en el marco del Global Gateway, el Green Climate Fund y con la Agencia Española de Cooperación Internacional para el Desarrollo (AECID). Estas experiencias prueban que, con intencionalidad, adicionalidad y cooperación financiera, la inversión de impacto moviliza recursos y promueve sociedades más resilientes.

Abstract

Impact investing combines financial returns with measurable social and environmental transformation. Since 2010, GAWA Capital has been a pioneer in Spain, investing exclusively in emerging markets. Its approach integrates financial innovation through blended finance structures and technical assistance programmes co-designed with local institutions, strengthening capacities and ensuring the sustainability of the impact. This model has been developed in public-private partnerships with COFIDES, the European Commission, within the framework of the Global Gateway, the Green Climate Fund and the Spanish Agency for International Development Cooperation (AECID). These experiences prove that, with intentionality, additionality and financial cooperation, investing mobilises resources and promotes more resilient societies.

01 Introducción

02 Intencionalidad: inclusión financiera y resiliencia

03 Adicionalidad: inversión en países en desarrollo

04 Innovación: capital catalítico

05 Asistencia técnica: un catalizador de transformación institucional

06 Conclusiones

1. Introducción

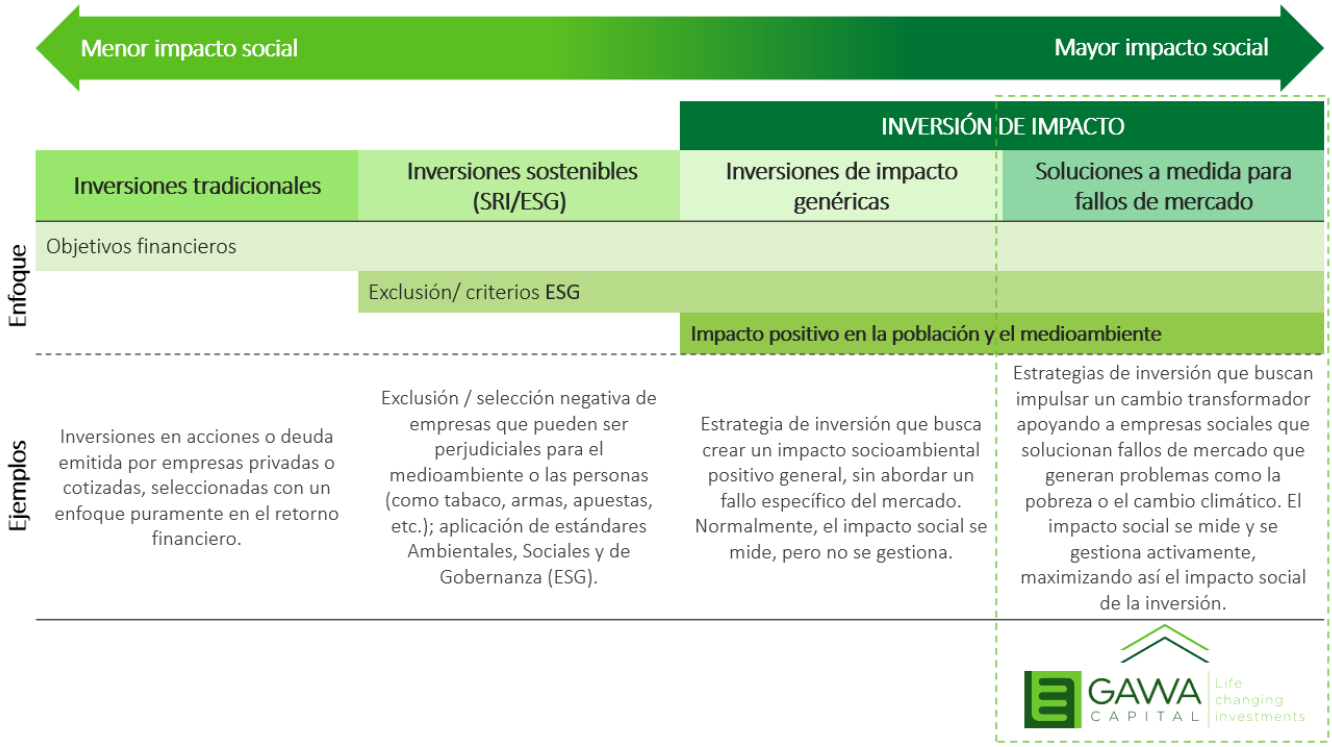
Aunque los términos "inversión" e "impacto" no son ajenos al sistema financiero, el concepto de "inversión de impacto" es relativamente reciente y aún genera inquietud por el desconocimiento de su significado. El concepto se consolidó en los años 2000, tras la convergencia de una creciente demanda de responsabilidad corporativa y la experimentación de fundaciones con préstamos blandos para ampliar el alcance de sus recursos. De la combinación de estos movimientos y la constatación de que los modelos de negocio podían abordar desafíos sociales y ambientales, nació la inversión de impacto como una nueva clase de activo (Trestland, 2008). **La inversión de impacto se distingue por la intencionalidad y la adicionalidad.** Es una inversión diseñada con el objetivo de solventar obstáculos específicos, contribuyendo a generar soluciones.

En este contexto surge GAWA Capital en 2010, una firma pionera en España que introdujo esta clase de activo en el país. Desde su origen, GAWA Capital adoptó la decisión estratégica de invertir exclusivamente en mercados emergentes para atender a las comunidades más vulnerables, promoviendo la inclusión financiera, el desarrollo económico y la reducción de la pobreza.

A partir de ahí, la firma ha evolucionado hasta construir fondos innovadores que combinan capital privado y público en estructuras de blended finance, incorporando asistencia técnica co-diseñada y sistemas avanzados de medición de impacto. Este enfoque le permite dotar de **soluciones transformadoras a los desafíos más críticos, como es actualmente la adaptación y la resiliencia climática. El caso de GAWA Capital muestra que es posible mantenerse fiel a los principios fundacionales de la inversión de impacto e innovar en los instrumentos financieros y enfoques sistémicos que permiten que el impacto sea transformador y duradero.**

El siguiente análisis presenta a GAWA Capital a través de sus características más diferenciadoras: el foco en mercados emergentes, la innovación financiera y su ejemplo de intencionalidad y adicionalidad, pilares de la inversión de impacto.

Figura 1 - Espectro de Capital



Fuente: Gawa Capital

2. Intencionalidad: inclusión financiera y resiliencia

En el paradigma actual, caracterizado por giros unilaterales en las agendas políticas internacionales, es crucial fomentar un impacto duradero, reduciendo la dependencia de las instituciones de la filantropía o de recursos externos. Desde sus inicios, GAWA Capital ha adoptado un enfoque ascendente (bottom-up) para el diseño de sus fondos, basándose en el análisis de las necesidades locales y desarrollando estrategias que responden a problemas específicos.

GAWA Capital arranca con el objetivo de promover la inclusión financiera en comunidades vulnerables, con un enfoque especial en las zonas rurales y en las pequeñas empresas. El acceso a servicios financieros básicos es crucial para transformar la vulnerabilidad en oportunidades de desarrollo. Además, **la inversión de impacto envía una señal a otros inversores y actores del mercado, promoviendo confianza y movilizando capital adicional** hacia proyectos con alto potencial social. Así pues, **invertir en instituciones financieras locales es atomizar el capital**, catalizando el sector privado, estimulando competencia, eficiencia y desarrollo financiero.

Con la experiencia adquirida tras los primeros fondos, GAWA Capital identificó que muy pocas entidades financieras servían a los agricultores, evidenciando una brecha clara en la ruralidad. La dinámica rural en América Latina y el Caribe explica hasta el 58% de la desigualdad total de ingresos en algunos países debido a las diferencias entre agricultores de baja y alta productividad (BID, 2024). Con esta misión, el fondo Huruma se estructuró para apoyar a los pequeños productores agrícolas en América Latina, el Caribe, África y Asia, mejorando sus ingresos y productividad.

Continuando con ese análisis de brechas, se identificó la 'paradoja de la realidad climática': las comunidades más expuestas a los impactos del cambio climático son, al mismo tiempo, las que menos capacidad tienen para financiar su adaptación.

Figura 2 - Progresión fondos de impacto Gawa Capital

Fuente: Gawa Capital

La vulnerabilidad[1] no es solo una cuestión de alta exposición a fenómenos climáticos, sino también una función de la desigualdad socioeconómica que amplifica el impacto de estos eventos en las comunidades más marginadas. La urgencia es evidente: se estima que para 2030 hasta 132 millones de personas serán empujadas a la pobreza extrema por los impactos del cambio climático, que incluyen fenómenos cada vez más intensos como olas de calor, inundaciones, sequías y escasez de agua (Banco Mundial, 2020). Estos efectos en cascada agravan las vulnerabilidades de pequeños agricultores y pymes, que representan el 70% del empleo en mercados emergentes, (Banco Mundial, 2025), limitando su capacidad para sostener medios de vida y aumentando el riesgo de migraciones masivas y tensiones sociales.

Con esta necesidad de desarrollar estrategias que aborden los desafíos inmediatos de adaptación y resiliencia, y también fomenten la estabilidad a largo plazo y el crecimiento inclusivo, nació el fondo Kuali. El **Fondo Kuali**, con el apoyo clave de COFIDES (Compañía Española de Financiación del Desarrollo) como entidad acreditada ante el *Green Climate Fund* (instrumento de Naciones Unidas creado tras el Acuerdo de París) **se centra en fortalecer la resiliencia climática y movilizar recursos financieros para promover soluciones climáticas en América Latina y el Caribe.**

Las regiones de América Latina y el sur de Asia comparten una combinación de pobreza estructural, dependencia de sectores económicos vulnerables y una capacidad limitada para invertir en resiliencia climática. La región de América Latina y el Caribe aunque contribuye con menos del 5% de las emisiones globales, es desproporcionadamente vulnerable a los efectos del cambio climático (BEI, 2023). Se estima que la región necesita una inversión anual de 51 mil millones de dólares solo para financiar su adaptación al cambio climático entre 2021-2030 (BID, 2022), pero enfrenta una significativa brecha de financiación. En

[1] La vulnerabilidad climática se refiere al grado en que un sistema es sensible a los efectos adversos del cambio climático, incluyendo su variabilidad y los fenómenos extremos, y su incapacidad para afrontarlos. La vulnerabilidad es función de la exposición del sistema (la presencia de peligros), su sensibilidad (el grado en que se ve afectado por la variabilidad y el cambio climático) y su capacidad de adaptación (la habilidad para ajustarse y responder a posibles daños u oportunidades) (IPCC).

India, la agricultura, que sustenta a casi la mitad de la fuerza laboral, enfrenta desafíos crecientes, evidenciando una brecha entre quienes pueden invertir en resiliencia y quienes no (Fundación Vicente Ferrer, 2023).

El fondo Kuali facilita la transferencia de tecnología y promueve alianzas entre instituciones financieras locales y proveedores de soluciones climáticas. Gracias a su alcance de última milla, las instituciones financieras pueden convertirse en distribuidores eficaces de productos de adaptación, apoyando a agricultores y pymes que tradicionalmente han quedado fuera de la financiación verde. Así pues, Kuali **construye la arquitectura financiera resiliente** necesaria para generar resultados climáticos concretos y acelerar una acción climática más rápida y justa a nivel local.

Esta estrategia *bottom-up* es un elemento clave de GAWA Capital y un ejemplo de lo que se entiende por *intencionalidad* en el sector de la inversión de impacto.

3. Adicionalidad: inversión en países en desarrollo

La adicionalidad es otra característica clave de la inversión de impacto, donde el inversor desempeña un papel activo y diferenciador que facilita la consecución de resultados positivos que no se habrían logrado sin su participación. GAWA Capital ejemplifica este concepto a través de su foco en mercados desabastecidos, contribuyendo a la inclusión financiera y social.

GAWA Capital, contando con un porfolio internacional, actúa como un agente de desarrollo económico al enfocar sus inversiones en mercados emergentes, donde las estructuras institucionales suelen dejar fuera del sistema a las poblaciones más vulnerables. Estas comunidades dependen de redes familiares y comunitarias para sobrevivir, y su capacidad de adaptación a factores externos, como cambios climáticos es limitada. Invertir en estos contextos permite que el capital tenga un valor adicional, generando un impacto más significativo.

La esencia de la inversión de impacto es el doble mandato: obtener retornos financieros sostenibles y generar un impacto social y ambiental positivo allí donde más se necesita. Por un lado, en los países emergentes y en desarrollo, se estima que se necesitarán aproximadamente 300.000 millones de dólares anuales solo para financiar la agricultura sostenible y la conservación del capital natural (CPI, 2024). Si los inversores de impacto no canalizan capital hacia estas geografías, el déficit de financiación seguirá creciendo. Por otro lado, **los países emergentes, por su estructura de mercado y necesidades no satisfechas, ofrecen un potencial de impacto invertible significativo**. Aunque la brecha de inversión para los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) supera los 4 billones de dólares anuales, esta cifra es relativamente pequeña si se compara con los 200 billones de dólares que se estima que mueven anualmente los mercados de capitales internacionales (Bundesinitiative Impact Investing e.v, 2023).

Esto demuestra que existe una gran oportunidad para que el sector privado canalice su capital hacia los mercados de frontera y emergentes. La inversión de impacto es crucial para aprovechar estas oportunidades significativas, al dirigir los flujos financieros hacia donde más se necesita, como en la agricultura o los efectos del cambio climático. Invertir en mercados emergentes no está exento de riesgo, pero **los retornos de capital ajustados por riesgo son muy atractivos cuando se conjugan con instrumentos de financiación combinada, mitigación de riesgos y asistencia técnica**.

GAWA Capital proporciona adicionalidad financiera al resolver retos ligados a brechas de financiación no cubiertas, a la vez que ofrece adicionalidad no financiera mediante sus recursos de asistencia técnica, la cual es una característica distintiva de la inversión de impacto.

4. Innovación: capital catalítico

El endeudamiento público creciente limita la capacidad de muchos países para financiar

inversiones en desarrollo sostenible. La deuda pública global ha superado los 100 billones de dólares, equivalente a aproximadamente el 93% del PIB global, afectando con mayor dureza a los países en desarrollo (FMI, 2025). **Este escenario resalta la necesidad de capital privado que complemente los recursos públicos y catalice inversiones sin generar estrés fiscal adicional.**

La dependencia de donaciones internacionales también presenta riesgos importantes. La desaparición de la Agencia de Desarrollo de Estados Unidos (USAID), con una reducción de 55.800 millones de dólares, junto con la intención de varios países europeos de disminuir la ayuda al desarrollo podría suponer una caída de 74,000 millones de dólares, equivalente a un tercio menos de la ayuda total canalizada en 2023 (Olivié, 2025). Este contexto hace evidente que el capital público, ahora más escaso, debe emplearse de manera estratégica y catalítica, movilizando recursos privados.

En este marco, los últimos fondos de GAWA Capital resuelven esta necesidad siendo las primeras operaciones españolas de *blended finance*. El Fondo Huruma, lanzado en 2019 con 120 millones de euros, fue la primera gran cooperación financiera española. Su sucesor, el Fondo Kuali, lanzado en 2025, es la primera operación española respaldada por el Green Climate Fund, gracias a la plataforma de la Global Gateway[2] de inversión exterior de la Unión Europea. La sólida alineación de Kuali con los objetivos de la plataforma Global Gateway ha sido determinante para que COFIDES lo presentara ante la Comisión Europea como un proyecto emblemático de cooperación financiera española. Estas operaciones han sido reconocidas por casos de estudio de la OCDE y por diversas organizaciones internacionales como el Impact Investing Institute o el Banco Mundial.

Estas estructuras reducen riesgos mediante aportaciones concesionales públicas y facilitan la entrada de capital privado a gran escala, dando respuesta a las necesidades estructurales de la financiación al desarrollo. **Al combinar el capital público catalítico con la cofinanciación privada, los inversores pueden confiar en la rentabilidad y sostenibilidad de los proyectos, mientras se maximiza el impacto social y ambiental.**

La capacidad de estos vehículos para catalizar financiación es notable. El **Fondo Huruma**, con 30 millones de euros en capital concesional de la Unión Europea movilizados por COFIDES y del Fondo para la Promoción del Desarrollo (FONPRODE)[3] de la AECID, logró movilizar 90 millones de euros de inversión privada, alcanzando una ratio de movilización de 3:1. Este hito fue destacado por la OCDE como el **primer fondo de impacto social de España, demostrativo de cómo los recursos públicos pueden atraer inversión privada hacia áreas de alto riesgo, con un gran potencial de impacto en la reducción de la pobreza**.

Por su parte, el Fondo Kuali, aún en fase de levantamiento de capital, ha alcanzado un volumen de 152 millones de euros en sus dos primeros cierres, movilizando 65 millones de euros de inversión privada en su primer año, con 87 millones de euros en aportes concesionales y de asistencia técnica de la Unión Europea, movilizados por COFIDES bajo la estrategia Global Gateway, junto al Green Climate Fund y por el FONPRODE.

Las ratios de movilización alcanzados muestran cómo los recursos públicos logran multiplicar la inversión privada, ampliando significativamente el alcance de las iniciativas y reforzando la posición de GAWA Capital como agente catalizador de impacto.

Estas operaciones se materializan gracias a la participación activa de socios estratégicos. La capacidad de GAWA Capital para diseñar y gestionar vehículos de inversión eficaces, junto con el historial acumulado en más de una década de operaciones, constituye un factor clave para generar esa confianza, demostrando que es posible movilizar recursos hacia sectores de alta vulnerabilidad con retornos financieros sostenibles y un impacto verificable. En definitiva, estas experiencias reflejan la **necesidad de una cooperación estructurada**

[2] La Global Gateway moviliza capital público para apalancar inversión privada y cerrar la brecha global de inversión, con foco en sostenibilidad, resiliencia y altos estándares

[3] Instrumento regulado a través de la Ley 36/2010, de 22 de octubre, del Fondo para la Promoción del Desarrollo.

entre los distintos agentes del sistema financiero, condición indispensable para abordar la magnitud de los retos sociales y climáticos en los mercados emergentes.

5. Asistencia técnica: un catalizador de transformación institucional

La inversión financiera, por sí sola, resulta insuficiente para generar transformaciones profundas en contextos de alta vulnerabilidad. Consciente de ello, GAWA Capital ha incorporado la asistencia técnica como un pilar estratégico para maximizar el impacto social y ambiental de sus fondos. En este marco, el diálogo con gobiernos locales y la creación de alianzas con entidades sociales que actúan como implementadoras resulta fundamental para asegurar pertinencia y escalabilidad.

La asistencia técnica constituye otro componente esencial de la inversión de impacto adicional: al complementar el capital financiero con el fortalecimiento de capacidades, permite reducir riesgos y generar transformaciones sistémicas. El enfoque de GAWA se basa en el cambio sistémico. Lejos de aplicar soluciones estandarizadas, la firma promueve procesos de co-diseño en los que se da voz a las propias comunidades y a las entidades locales para identificar necesidades de transformación.

La asistencia técnica no busca generar dependencia de los fondos de inversión, sino todo lo contrario: **empoderar a las instituciones locales para que se conviertan en actores autónomos y sostenibles**. Este enfoque convierte a GAWA en un aliado estratégico de largo plazo. De esta manera, la asistencia técnica amplifica el impacto de la inversión financiera, al generar un efecto multiplicador que combina la movilización de capital con la consolidación de capacidades locales.

Esta doble estrategia, *blended finance* y asistencia técnica, asegura que el impacto social y climático generado es duradero y escalable.

6. Conclusiones

La experiencia de GAWA Capital demuestra que la inversión de impacto actúa como un verdadero motor de desarrollo económico internacional, movilizando al sector privado en entornos donde las brechas de financiación frenan la resiliencia y el crecimiento. Mediante la innovación financiera, alianzas estratégicas y la cooperación financiera, la firma ha demostrado que la colaboración entre capital público y privado genera resultados medibles y transformaciones sostenibles. **Este enfoque que parte de un análisis detallado de necesidades, permite diseñar fondos con intencionalidad y adicionalidad claras, orientados a resolver los desafíos más críticos.** Cuando la inversión de impacto se estructura de este modo, se convierte en una herramienta práctica para abordar los desafíos globales y avanzar hacia una sociedad más inclusiva y resiliente.

Referencias

- Abrar, A.; Hasan, I. y Kabir, R. (2021), "Finance-growth nexus and banking efficiency: The impact of microfinance institutions", Journal of Economics and Business, vol. 114: 105975.
- Banco Europeo de Inversiones (BEI) (2023, septiembre), *Riesgo climático en América Latina y el Caribe: ¿están preparados los bancos para la transición ecológica?*, BEI, Luxemburgo.
- Banco Interamericano de Desarrollo (BID) (2024, marzo), Las complejidades de la desigualdad en América Latina y el Caribe, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington D.C.
- Banco Mundial (2022, 2 de febrero), "Cambio climático y pobreza: la tormenta perfecta", Blog del Banco Mundial, Washington D.C.
- Banco Mundial (2025), *SME Finance*, World Bank, Washington D.C.
- BUNDESINITIATIVE IMPACT INVESTING E.V. (2023, diciembre), Why Impact Investing in Frontier & Emerging Markets? Discussion Paper #02, Bundesinitiative Impact Investing, Berlín.

- Climate Policy Initiative (CPI) (2024, 17 de octubre), *Accelerating Sustainable Finance for Emerging Markets and Developing Economies*, Climate Policy Initiative, Londres.
- Fondo Monetario Internacional (FMI) (2025), *World Economic Outlook (abril de 2025)*, Fondo Monetario Internacional, Washington D.C
- Fundación Vicente Ferrer (2023, junio), Los retos del cambio climático que afronta India, el país más poblado del mundo, Fundación Vicente Ferrer, Anantapur.
- Impact Investing Institute (2024), "GAWA Capital: structuring a fund", *Just Transition Capital*, Londres.
- Jafino, B.A; Walsh, B.; ROZENBERG, J; Hallegatte, S (2020), *Revised Estimates of the Impact of Climate Change on Extreme Poverty by 2030*, Policy Research Working Paper No. 9417, Banco Mundial, Washington D.C.
- OCDE (2021), *Spain's Huruma Fund: attracting private investment for smallholder agriculture*, OECD Publishing, París.
- Olivié, I. (2025), "¿El fin de la ayuda al desarrollo?", Real Instituto Elcano, Madrid.
- Trelstad, B. (2016), "Impact Investing: A Brief History", Capitalism & Society, vol. 11, núm. 2, art. 4.
- Valencia, A.; Castillo, P.; Funes, R. (2022), "¿Qué hace falta para resolver la brecha de financiación para la adaptación en América Latina y el Caribe?", *BID Invest*, Washington D.C.

Nota biográfica

Gema Sancho-Miñana Bertomeu

Especialista en desarrollo sostenible e inversión de impacto, con experiencia en mercados emergentes, *green finance* y proyectos de adaptación climática y biodiversidad. Actualmente trabaja en GAWA Capital como *Impact & Technical Assistance Analyst*, enfocada en la gestión de impacto y asistencia técnica del fondo Kuali.

Ha colaborado previamente con el Banco Asiático de Desarrollo, en otro fondo de *blended finance*, para el desarrollo de infraestructura sostenible, políticas verdes y proyectos de economía azul en el Sudeste Asiático. Su trayectoria incluye asesoría en comercio internacional agrícola y en sostenibilidad corporativa. Es graduada en International Business por la Universidad de Leeds y cuenta con un MBA por ICEX-CECO, además de certificaciones en *Biodiversity Finance* y en Estrategias de Inversión de Impacto.

La verificación como herramienta clave en la inversión de impacto

Jorge Barbero Roucet, responsable de Finanzas Sostenibles y Responsabilidad Corporativa en EQA.

Resumen

La inversión de impacto se define como aquella estrategia financiera que persigue simultáneamente la obtención de retornos económicos y la generación de efectos positivos, tanto sociales como ambientales. Este artículo profundiza en el papel fundamental que desempeña la verificación como mecanismo esencial para garantizar la credibilidad, la transparencia y la trazabilidad de las inversiones de impacto. En este contexto, se destaca el rol de EQA como entidad de verificación de referencia, respaldada por credenciales reconocidas, que permiten evaluar rigurosamente los criterios de impacto y fortalecer la confianza de los agentes implicados.

Abstract

Impact investing is defined as a financial strategy that simultaneously seeks to generate economic returns while delivering positive social and environmental outcomes. This article delves into the pivotal role of verification as an essential mechanism to ensure credibility, transparency, and traceability of impact investments. Within this framework, EQA is highlighted as a leading Verification entity, endorsed by recognized credentials that enable the rigorous assessment of impact criteria and contribute to strengthening trust among stakeholders involved in the investment process.

JEL Classification: G23, M14, Q01

01 Introducción

02 El reto del "*impact washing*"

03 Marcos y estándares

04 La verificación es una herramienta clave

05 Principales retos para los verificadores

06 Conclusiones

1. Introducción

La inversión de impacto se ha consolidado como una estrategia financiera que busca generar, simultáneamente, retornos económicos y beneficios sociales y ambientales medibles. A diferencia de las inversiones tradicionales, cuyo objetivo principal es la maximización del rendimiento financiero, **la inversión de impacto incorpora intencionalidad en la generación de efectos positivos sobre la sociedad y el entorno, alineándose con los principios del desarrollo sostenible y con los *Objetivos de Desarrollo Sostenible*** (ODS). Esta doble dimensión (económica y socioambiental) plantea nuevos retos en términos de evaluación, seguimiento y rendición de cuentas, especialmente en lo que respecta a la credibilidad de los resultados declarados por los agentes inversores.

En este contexto, **la verificación emerge como una herramienta clave para fortalecer la transparencia, la trazabilidad y la confianza en los procesos de inversión de impacto**. La verificación independiente permite validar que los criterios de impacto han sido definidos de manera rigurosa, que los indicadores utilizados son pertinentes y que los resultados reportados reflejan fielmente los efectos generados. Así, se convierte en un mecanismo esencial para evitar el riesgo de *impact washing*, del que se hablará más adelante, y para garantizar que las inversiones realmente contribuyen a la transformación positiva que proclaman.

Este artículo analiza el papel de la verificación como elemento estructural en el ecosistema de la inversión de impacto, destacando el rol de EQA como entidad de verificación de referencia. Con credenciales reconocidas y una metodología robusta, EQA aporta rigor técnico y confianza institucional en la evaluación de los criterios de impacto, contribuyendo a la consolidación de estándares que permiten a los distintos actores (inversores, gestores, beneficiarios y reguladores, entre otros) operar en un marco de mayor certidumbre y responsabilidad.

2. El reto del "*impact washing*"

El término *impact washing* hace referencia a aquellas prácticas mediante las cuales se exagera, distorsiona o directamente se engaña sobre la contribución positiva de una inversión en términos sociales y/o ambientales. Este fenómeno, análogo al conocido *greenwashing* en el ámbito medioambiental, representa una amenaza significativa para la integridad del ecosistema de inversión de impacto. Al presentar como transformadoras inversiones que en realidad no generan efectos sustantivos o medibles, se corre el riesgo de desvirtuar el propósito original de este enfoque financiero, que se basa en la intencionalidad, la adicionalidad y la medición rigurosa del impacto.

Las consecuencias del *impact washing* son múltiples y de gran alcance. En primer lugar, genera **riesgos reputacionales** para las entidades involucradas, ya que la falta de coherencia entre lo declarado y lo realmente logrado puede erosionar la credibilidad institucional frente a inversores, beneficiarios y reguladores.

En segundo lugar, plantea **riesgos regulatorios**, especialmente en un contexto de creciente escrutinio normativo sobre las finanzas sostenibles, donde las autoridades están desarrollando marcos más exigentes para la divulgación de información no financiera, como la *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD por sus siglas en inglés) o el *Reglamento (UE) 2020/852 relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles* (conocido como Taxonomía Ambiental de la Unión Europea).

Finalmente, no hay que olvidar que existen **riesgos financieros**, ya que la sobrevaloración del impacto puede inducir decisiones de inversión mal fundamentadas, afectar a la asignación eficiente de capital y distorsionar los precios de los activos.

Además, el *impact washing* socava la confianza sistémica en los mecanismos de inversión de impacto, dificultando la consolidación de estándares comunes y la atracción de capital institucional hacia proyectos que realmente generan valor social y ambiental. Por ello, la verificación independiente y rigurosa se convierte en un instrumento esencial para prevenir estas prácticas, garantizando que los criterios de impacto sean evaluados con objetividad y que los resultados reportados respondan a evidencias verificables.

3. Marcos y estándares

Hoy en día, **existen diversas metodologías y marcos de referencia internacionalmente reconocidos para la verificación del impacto en inversiones sostenibles**. Entre ellos, destacan los siguientes:

- Los *Principios Operativos para la Gestión del Impacto* promovidos por la Corporación Financiera Internacional (IFC, por sus siglas en inglés), que establecen directrices para integrar el impacto en todo el ciclo de inversión
- El estándar IRIS+ del *Global Impact Investing Network* (GIIN), que proporciona un sistema de métricas estandarizadas para medir, gestionar y optimizar el impacto social y ambiental;
- Los ODS de Naciones Unidas, que ofrecen un marco global para alinear los resultados de impacto con metas de desarrollo sostenible.
- El papel que desempeñan organizaciones como *Social Value International* (SVI), clave en el ámbito de la medición del impacto, especialmente en lo que respecta al valor social generado por proyectos, organizaciones e inversiones. Su enfoque se basa en principios que buscan capturar el valor que realmente impactan en las personas afectadas por una actividad, más allá de métricas financieras o ambientales tradicionales.

Los verificadores de los principios, metodologías, marcos y estándares anteriormente mencionados, deben ser conscientes del proceso de adaptación que implica para las organizaciones, lo que requiere

una comprensión profunda del modelo de negocio, la Teoría del Cambio, los indicadores de impacto y los sistemas de reporte utilizados por dichas organizaciones. Además, no se debe olvidar que **estos principios no permanecen estáticos en el tiempo, sino que deben adaptarse** igualmente a los cambios regulatorios y/o normativos que se producen en todos ellos a lo largo del tiempo.

4. La verificación es una herramienta clave

La verificación representa un mecanismo esencial para fortalecer la confianza en los procesos de medición y reporte de impacto. Al verificar tanto la información reportada como las metodologías empleadas, **esta verificación aporta un nivel adicional de rigor y credibilidad, especialmente en contextos donde la transparencia y la comparabilidad son fundamentales para la toma de decisiones de inversión responsable**. Desde EQA actuamos como verificadores imparciales, revisando y contrastando los datos, y asegurando que las inversiones cumplen con criterios objetivos, trazables y verificables. Este proceso contribuye significativamente a reducir la asimetría de información entre promotores, inversores y otros grupos de interés, lo que a su vez mejora la eficiencia y la integridad del mercado.

Mediante el uso de metodologías propias, alineadas con estándares internacionales como los ya mencionados anteriormente, se garantiza la trazabilidad de los indicadores, la consistencia metodológica en la medición del impacto y la calidad de los datos reportados. Esta labor no solo permite a los inversores contar con información fiable, comparable y útil para la toma de decisiones, sino que también facilita la rendición de cuentas y la comunicación transparente del impacto generado.

En última instancia, la verificación contribuye a fortalecer la credibilidad del mercado de inversión de impacto, promoviendo una cultura de mejora continua, aprendizaje organizacional y alineamiento con buenas prácticas internacionales. Este enfoque profesionalizado y sistemático en la validación del impacto es clave para consolidar la confianza de los actores financieros, institucionales y sociales en que los recursos movilizados efectivamente generan valor social, ambiental y económico.

La experiencia contrastada de EQA, respaldada por sus credenciales, se nutre de la verificación del impacto: de empresas participadas por fondos de inversión de impacto; de organizaciones que desean que el impacto no se quede solo en medir y reportar, sino que van un paso más allá y aplican, con buen criterio, la verificación externa independiente dentro de la cadena de valor de su actividad; e incluso, de Fundaciones y ONG cuyos proyectos con impacto repercuten de manera positiva en la sociedad.

5. Principales retos para los verificadores

Es cierto que, al igual que ocurre con otras profesiones, la verificación, **a pesar de ser una herramienta clave, no es un requisito obligatorio**, y en contables ocasiones la perspectiva de los verificadores no se considera necesaria para dar un dictamen de conformidad y facilitar transparencia en determinadas decisiones de inversión.

Por otro lado, **en sectores emergentes**, como aquellos vinculados a tecnologías disruptivas o modelos de negocio aún no contemplados en la Taxonomía Europea, **la ausencia de marcos normativos consolidados supone un desafío para demostrar su contribución real a los objetivos de sostenibilidad** sin el respaldo de criterios técnicos estandarizados.

La verificación en estos casos permite abordar esta brecha mediante el desarrollo de marcos metodológicos propios, diseñados conforme a las mejores prácticas internacionales disponibles, ya mencionadas anteriormente. Estos marcos, de índole más “personalizada”, deben cumplir, igualmente, con requisitos de rigor técnico, trazabilidad y transparencia, lo que otorga legitimidad a las afirmaciones de impacto realizadas por los impulsores de estas actividades.

Por otro lado, no hay que olvidar que estamos ante un cambio constante de normativas, requisitos técnicos, etc., lo que implica, entre

otras cosas, **la necesidad de actualizar las capacidades técnicas especializadas**, así como estar a la vanguardia de la verificación de la ya conocida evolución constante de las tecnologías. A ello se le suma la dificultad, en numerosas ocasiones, de establecer comparabilidad entre proyectos heterogéneos. En este sentido, desde EQA se adopta una actitud proactiva, colaborando con una red de expertos sectoriales, instituciones académicas y redes internacionales para mantener actualizados los criterios y metodologías, adaptándolos a la realidad de cada país, proyecto, plan o programa.

6. Conclusiones

Desde mi experiencia como verificador en EQA, puedo afirmar que **la verificación de impacto no sólo representa un ejercicio técnico, sino también un compromiso ético con la transparencia, la credibilidad y la mejora continua**. En un contexto donde la presión regulatoria convive con la innovación acelerada, la verificación se convierte en una herramienta estratégica para distinguir entre la intención y la evidencia, entre la narrativa y el resultado.

Particularmente en sectores emergentes, donde los marcos normativos aún están en construcción o resultan insuficientes, hemos comprobado que **la verificación permite establecer metodologías robustas, adaptadas a la realidad de cada proyecto, pero alineadas con estándares internacionales y principios de integridad**. Esta flexibilidad metodológica, lejos de ser una debilidad, representa una oportunidad para fomentar la innovación responsable y evitar el riesgo del *impact washing*.

Como entidad verificadora, EQA asume el reto de acompañar a inversores y entidades públicas y privadas en la construcción de confianza, aportando rigor técnico, independencia y trazabilidad. Sabemos que la medición del impacto no es una ciencia exacta, pero también sabemos que, sin verificación, el riesgo de que el impacto se convierta en una etiqueta vacía es demasiado alto.

Por ello, desde EQA se seguirá impulsando la profesionalización de la verificación de impacto, contribuyendo al desarrollo de marcos sectoriales, formando equipos multidisciplinares y promoviendo el diálogo entre actores clave. Porque solo así lograremos que la inversión "de impacto" sea, efectivamente, una inversión "con impacto" estratégico, que contribuye a la competitividad y resiliencia de los proyectos inmobiliarios a largo plazo.

Referencias

- Directiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2022, por la que se modifican el Reglamento (UE) n.º 537/2014, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a la información sobre sostenibilidad empresarial (Texto pertinente a efectos del EEE): https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022L2464
- Estándar IRIS+ del Global Impact Investing Network (GIIN): https://iris.thegiin.org/
- Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de Naciones Unidas: https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/objetivos-de-desarrollo-sostenible/
- Principios Operativos para la Gestión del Impacto promovidos por la Corporación Financiera Internacional (IFC): https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/mgrt/ifcperformancestandardsspanish.pdf
- Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo Y Dy del Consejo, de 18 de junio de 2020, relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852
- Social Value International (SVI): https://www.socialvalueint.org/

Nota biográfica

Jorge Barbero Roucet

Responsable de la Unidad de Negocio de Finanzas Sostenibles y Responsabilidad Corporativa en EQA, entidad de certificación, inspección y verificación con más de 25 años de experiencia en el Ámbito ESG. Con amplia experiencia en estándares internacionales, participa activamente en iniciativas vinculadas a la Taxonomía Europea, la verificación de informes ESG, validación y verificación de inversiones de impacto, así como en la emisión de Opiniones de Segunda Parte (*Second-Party Opinions*) de instrumentos financieros de diversa índole.

Más allá del capital: La inversión pública como política transformadora

Raúl Sánchez Fernández-Bernal, director de Inversiones de Impacto y del Fondo de Impacto Social de COFIDES.

Resumen

El artículo explica cómo España, mediante la creación del Fondo de Impacto Social (FIS), con 400 millones de euros gestionados por COFIDES, está posicionándose como referente internacional en inversión de impacto. Su marco regulatorio ha definido por primera vez en España el concepto de inversión de impacto, actúa como catalizador para atraer capital privado y promueve la adicionalidad al invertir donde hay fallos de mercado y ser un instrumento flexible e innovador a la hora de abordar retos sociales insuficientemente atendidos. Su gobernanza técnica, medición rigurosa y enfoque transformador consolidan un ecosistema de impacto sólido. En conjunto, el FIS demuestra cómo la inversión pública puede convertirse en una palanca de cambio económico, social y medioambiental sostenible.

Abstract

The article explains how Spain, through the creation of the Social Impact Fund (SIF), with €400 million managed by COFIDES, is positioning itself as an international leader in impact investing. Its regulatory framework has defined the concept of impact investing for the first time in Spain, acts as a catalyst for attracting private capital, and promotes additionality by investing where market failures exist. It also serves as a flexible and innovative instrument for addressing underserved social challenges. Its technical governance, rigorous measurement, and transformative approach consolidate a robust impact ecosystem. Overall, the SIF demonstrates how public investment can become a lever for sustainable economic, social, and environmental change.

01 Introducción

02 El papel pionero del Fonde de Impacto Social en España

03 La oportunidad española

04 La adicionalidad: ser creadores de mercado

05 Riesgos y gobernanza

06 Conclusión

1. Introducción

¿Qué pasaría si cada euro invertido desde el ámbito público pudiera transformar y mejorar más la vida de miles personas? ¿Y si España tuviera la oportunidad de convertirse en laboratorio europeo de innovación social? ¿Y si el mercado financiero del futuro no se midiera solo en rentabilidad, sino que además tuviera en cuenta el impacto social y medioambiental que es capaz de generar? Estas preguntas marcan la frontera de lo posible. La creación de un Fondo de Impacto Social público no es solo una innovación financiera: es una declaración de intenciones. España tiene la posibilidad de pasar de ser seguidora de tendencias internacionales a convertirse en creadora de mercados, demostrando que la intencionalidad, la adicionalidad y la visión a largo plazo pueden guiar una nueva manera de invertir.

En las últimas dos décadas hemos asistido a una transformación silenciosa en los mercados financieros. Lo que comenzó como un movimiento impulsado por filántropos visionarios y emprendedores sociales, así como el grupo creado en el marco del G8 tras la presidencia de Reino Unido en 2013, hoy forma parte de la agenda de entidades financieras, aseguradoras, fondos de capital riesgo y gobiernos. **La inversión de impacto,** definida por su doble propósito de generar retorno financiero y resultados sociales o medioambientales positivos medibles (Big Society Capital, 2022), ya no es un nicho experimental: es **una realidad que moviliza más de 1,57 billones de dólares a escala global**, según estimaciones del *Global Impact Investing Network* (GIIN, 2024). Esta cifra, más allá de su magnitud, evidencia un **cambio cualitativo: el capital está dispuesto a aceptar nuevas métricas de éxito cuando existen marcos de gobernanza, estándares de medición y vehículos de inversión que reducen la incertidumbre y permiten comparar resultados.**

Europa ha favorecido especialmente esta evolución. Países como Reino Unido, Francia o nórdicos, como Suecia, Dinamarca o Finlandia, han articulado políticas y fondos que combinan capital público y privado para crear mercados donde antes no existían. El sector ha demostrado que es posible dirigir dinero hacia objetivos como la vivienda asequible, la

inclusión social, la desigualdad o la transición energética justa, sin renunciar a la disciplina financiera. Lejos de ser una moda o un mero ejercicio reputacional, **la inversión de impacto se está consolidando como un campo con reglas propias, herramientas sofisticadas y evidencias de resultados**.

En este contexto, la **decisión de España de incluir el Fondo de Impacto Social (FIS) en el marco del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia** (PRTR) (Gobierno de España, 2025) y fondeado con recursos *NextGenerationEU*, así como la definición legal de la inversión de impacto, marcan un antes y un después. En suma, la política de capital con impacto es una nueva manera de orientar la asignación de recursos hacia bienes públicos, creación de mercados y cambio sistémico.

2. El papel pionero del Fondo de Impacto Social en España

En España, este impulso se materializa en el Fondo de Impacto Social (FIS), creado por el Real Decreto-ley 4/2024, de 26 de junio, que por primera vez incorpora en la legislación española una definición oficial de "inversión de impacto". El FIS cuenta con una dotación inicial de 400 millones de euros procedentes del PRTR. Lo gestiona COFIDES y está adscrito al Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.

El FIS es pionero por tres razones. En primer lugar, por el marco legal: **define qué es inversión de impacto en España**, alineando la normativa nacional con los consensos internacionales y otorgando seguridad jurídica a los agentes del mercado. Segundo, el **capital catalizador**, al actuar como inversor público dispuesto a asumir riesgos iniciales y especialmente en donde hay fallos de mercado, envía una señal clara a los inversores privados e institucionales, reduciendo barreras de entrada, mejorando la percepción de riesgo y acelerando la formación de vehículos especializados. Tercero, el **enfoque transformador y de adicionalidad: su misión no es competir con el mercado, sino crearlo,** apoyando modelos de negocio, gestores y soluciones que hoy no encuentran financiación suficiente.

El verdadero valor del FIS va más allá de las inversiones que pueda realizar, pues tiene capacidad de reforzar el ecosistema de la economía de impacto en España de varias maneras:

- Generando una cartera de proyectos o "pipeline" sólida, de impacto, junto a fondos de inversión de impacto, incubadoras y aceleradoras;
- Profesionalizando la medición y gestión del impacto en inversores y participadas;
- Promoviendo estándares comunes y rigurosos que faciliten la diligencia debida a la entrada de nuevos actores; y
- Actuando como punto focal de referencia para la coinversión nacional e internacional, ya que el FIS tiene la singularidad de que puede invertir en la parte proporcional de las inversiones en España de fondos paneuropeos.

Esto ha supuesto que el FIS haya impulsado ya la **entrada de tres fondos de inversión de impacto europeos con una tesis de inversión de la que carecíamos en España**. Que además era clave para que la oferta de capital fuera más completa y abordara todas las fases de inversión, desde las más iniciales a las de escalado de un modelo exitoso.

Por otro lado, para las aseguradoras, fondos de pensiones o bancos que quieren entrar en impacto, pero necesitan vehículos confiables, la existencia del FIS —con reglas claras, gobernanza técnica y reporte sistemático— es una puerta de entrada. Para los actores internacionales, es una señal país: España apuesta por una economía donde el capital público cataliza soluciones escalables a retos sociales.

Más allá de las cifras, este movimiento zanja un debate largamente postergado: ¿qué diferencia el impacto del resto de estrategias de sostenibilidad? La respuesta normativa —intencionalidad, medición, adicionalidad y sostenibilidad económica— coloca a España en sintonía con los estándares internacionales y reduce significativamente el riesgo de confusión o de *impact washing*. Asimismo, posiciona a **España, en 2024,** como el **cuarto país del**

mundo en contar con un fondo público de inversión de impacto de este tamaño y el segundo de la Unión Europea. A la par que refuerza la apuesta de España por un instrumento innovador como el FIS al haber sido **reconocido recientemente como una buena práctica internacional por el Grupo de Trabajo Interinstitucional de las Naciones Unidas sobre Economía Social y Solidaria** (UNTFSSE, 2025)..

3. La oportunidad española

España ya cuenta con un ecosistema de inversión de impacto en crecimiento, que supera los 3.500 millones de euros en activos bajo gestión si incluimos a la banca ética (Casasnovas, 2024), y se ha multiplicado por tres desde 2018. Sin embargo, hasta ahora faltaba un actor público de referencia capaz de articular, estandarizar y escalar.

El FIS es hoy en día el mayor fondo de inversión de impacto, público o privado, en España. Su objetivo va más allá de la filantropía —indispensable pero insuficiente—. Combina sostenibilidad financiera y transformación social con una gran flexibilidad. Su función no se limita a aportar capital: es tener una visión sistémica, de ecosistema, apoyando donde hay un fallo de mercado. Para ello, pone el foco en aquellos proyectos cuyo impacto pueda generar una transformación alrededor de retos sociales insuficientemente atendidos, además de alinear expectativas, profesionalizar equipos y construir confianza.

El FIS ofrece soluciones flexibles a las necesidades de la economía de impacto, ya que puede financiar con capital o deuda y a entidades con y sin ánimo de lucro. La clave es la intencionalidad, la medición y evaluación del impacto y la sostenibilidad económica.

Ser el mayor actor, y además público, exige ser muy cuidadoso y evitar el riesgo de generar un efecto "crowding out" o "desplazamiento". El efecto *crowding out* ocurre cuando una acción del Estado desplaza a la iniciativa privada, en lugar de complementarla. Por ejemplo, si un ayuntamiento decidiera dar préstamos baratos para favorecer pequeños negocios sin considerar fallos de mercado en el acceso a la financiación, a corto plazo genera un impacto positivo. Sin embargo, si esos préstamos del ayuntamiento sustituyen a los que ya daban los bancos, estos dejarían de prestar porque no pueden competir con ese dinero tan barato. El resultado no es un aumento del crédito total disponible, sino un simple cambio de oferente, que reduce o expulsa al sector privado.

Por esta razón, **el FIS trata de ser complementario y adicional y enfocarse especialmente donde hay fallo de mercado**. Como ejemplo de esto, destaca el apoyo del FIS a Treball Solidari, una entidad sin ánimo lucro de microfinanzas sociales. Desde hace 20 años, esta organización otorga microcréditos sociales para la inserción laboral a través del autoempleo para mujeres migrantes en España, un colectivo con difícil acceso a la financiación tradicional. Además de contar con un préstamo con cargo al FIS, también se le ha concedido una asistencia técnica para la formación de estas mujeres y la medición del impacto. Es importante señalar que la tasa de morosidad de esta entidad es inferior a la del sistema financiero español, lo que demuestra la solidez y sostenibilidad de su modelo.

El reto español es eminentemente práctico. Países con grandes brechas territoriales y socioeconómicas necesitan soluciones que combinen innovación, sostenibilidad y escala. Nuestro país se enfrenta a desafíos estructurales bien conocidos: la falta de acceso a vivienda por parte de colectivos muy diversos, especialmente de los más vulnerables (jóvenes, migrantes, familias monoparentales o jubilados), la despoblación rural, el desempleo juvenil (27,8% en 2023, según Eurostat)) o la dificultad en el acceso al empleo por parte de personas con discapacidad, especialmente, si ésta se produce por un problema de salud mental, entre otros.

Como ejemplo de este enfoque, destaca la financiación otorgada a la empresa andaluza UNEI, que cuenta con más de 1.600 empleados, de los cuales el 87% posee algún tipo de discapacidad, que en un 50% de los casos está relacionada con salud mental. El FIS, actuando como creador de mercado, puede impulsar proyectos que generen retorno económico y transformaciones tangibles: apoyar proyectos

innovadores a la hora de abordar el sinhogarismo, como ha sido el ejemplo de la financiación otorgada a tuTechô; o crear modelos de formación y empleo inclusivo basados en resultados. Estas inversiones no solo aportan rentabilidad ajustada al riesgo, sino que producen externalidades positivas cuantificables que mejoran la productividad y reducen costes futuros para las administraciones públicas.

Desde la perspectiva del inversor, el FIS reduce fricciones. **Un fondo ancla público que valida metodologías de impacto, estructura garantías o aporta primeras pérdidas (*first loss*), hace más atractivas las oportunidades para entidades como las aseguradoras, los fondos internacionales o la banca, que buscan diversificación temática y geográfica**. El FIS aprobó en 2024 la primera operación de capital en España en la que se incluyó un tramo de primeras pérdidas que ha permitido atraer de forma efectiva a nuevos inversores que, de otra forma, por percepción del riesgo, no habrían entrado. Por cada euro aportado, se espera atraer entre 3 y 4 euros adicionales. En la práctica, **el FIS contribuye a atraer nuevos inversores al ecosistema español, amplia la base de capital paciente y acelera los tiempos de cierre de vehículos**, reduciendo los costes de transacción que suelen penalizar a mercados emergentes de impacto.

4. La adicionalidad: ser creadores de mercado

La adicionalidad es el principio que distingue la inversión de impacto del resto de estrategias. No se trata de financiar lo que ya habría ocurrido, sino de hacer posible lo que, de otra manera, no existiría. **En un fondo público, este concepto es decisivo: orienta la asignación hacia fallos de mercado, etapas tempranas o colectivos infra atendidos; delimita el perímetro de actuación; y protege al vehículo del riesgo de sustitución de capital privado.** La experiencia internacional demuestra el valor de este enfoque. En el Reino Unido, la *Big Society Capital*, hoy denominada *Better Society Capital*, se inició en 2012 con 600 millones de libras procedentes de cuentas dormidas del sistema financiero británico y aportaciones bancarias privadas. Ha movilizado más de 2.700 millones de euros desde entonces y ha apoyado más de 3.700 organizaciones sociales (Better Society Capital, 2024). Un estudio de la London School of Economics para esta entidad mostró que, por cada libra invertida, estas organizaciones generaron un retorno social valorado en 2,30 libras en mejoras educativas, reducción del desempleo y mejora de la salud mental.

Operativamente, la adicionalidad se concreta en tres funciones:

- **Cobertura de fallos de mercado**: actuar como inversor ancla o asumir la primera pérdida para reducir el riesgo percibido y atraer nuevos coinversores.
- **Instrumentos innovadores**: diseñar estructuras de *blended finance* (financiación combinada) (OCDE, 2018), garantías, deuda flexible o mecanismos de pago por resultados que alineen incentivos y mejoren la "bancabilidad". Tan solo el 8% de la financiación para I+D+i española se destina a proyectos de innovación social.
- **Apoyo a gestores emergentes**: respaldar equipos locales con buena trayectoria operativa, pero tamaño insuficiente, ayudándoles a alcanzar escalas que resulten atractivas para institucionales.

Para los nuevos inversores, la adicionalidad también es contar con el "sello de calidad" de haber sido financiados por el FIS, como así nos lo han transmitido numerosos beneficiarios del FIS desde su creación. Les permite entender por qué su participación es necesaria y qué riesgos están mitigados por el diseño del vehículo. Así, el FIS no solo apoya nuevos proyectos, sino que crea confianza inversora, elemento intangible que acelera el desarrollo del mercado.

Tabla - Adicionalidad de la inversión de impacto

Función	Descripción	Ejemplos internacionales
Cobertura de fallos de mercado	Actuar como inversor ancla o "first loss" para reducir el riesgo percibido y atraer coinversión	*Big Society Capital* (Reino Unido)
Instrumentos innovadores	*Blended finance*, garantías, deuda flexible y esquemas de pago por resultados mediante contratos o bonos	Fondos nórdicos de *outcome-based financing (*financiación basada en impacto): • Suecia: Stockholm SIB para niños en familias vulnerables (2017) • Finlandia TyHy-SIB (Work Ability SIB, 2020) con el fondo privado Epiqus
Apoyo a gestores emergentes	Impulsar equipos locales para ganar escala y credibilidad ante institucionales	Fondos en Colombia apoyados por BID Lab

Fuente: elaboración propia

El ejemplo de Francia es una de las mejores muestras de apuesta desde las políticas públicas por el papel que puede desempeñar el sector público en la creación de los denominados fondos 90/10 o *fonds solidaires*. Fueron creados por ley en 2008 para canalizar ahorro hacia la Economía Social y Solidaria (ESS). Países nórdicos —como Suecia y Finlandia— han experimentado con contratos de impacto social, encauzando capital hacia integración laboral y vivienda asequible. En América Latina, Colombia cuenta con varios ejemplos como es el caso del Bono de Impacto Social con apoyo del BID Lab, la Fundación Corona, SECO y el gobierno colombiano que buscaba financiar capacitación, acompañamiento laboral e intermediación para personas vulnerables, y pagar los retornos sólo si se cumplen ciertos resultados de empleo formal y retención.

De estas **experiencias internacionales se extraen varias conclusiones: (i) la política pública crea condiciones de posibilidad; (ii) la claridad regulatoria y la medición rigurosa atraen capital institucional; (iii) la coinversión pública-privada acelera la creación de mercado; y (iv) la proximidad al territorio es clave** para escalar soluciones relevantes. Para España, estas referencias confirman que el FIS puede y debe ocupar el lugar de catalizador sistémico y 'atractor' de nuevos inversores.

5. Riesgos y gobernanza

Todo diseño con ambición e innovación entraña riesgos. En el FIS podríamos identificar tres. Primero, el *impact washing*: **etiquetar como impacto inversiones convencionales.** Se mitiga con una taxonomía clara, una prueba de adicionalidad ex-ante y auditorías de impacto independientes posteriores. Este aspecto es tenido en cuenta en todas las operaciones que se apoyan desde el FIS y las entidades beneficiarias asumen esta obligación.

Segundo, la **escalabilidad**: quedarse en pilotos crea fatiga y no cambia sistemas ni transforma de forma sistémica. Se evita priorizando modelos replicables, coinversión con actores institucionales y estrategias de salida planificadas. En la elección de las operaciones que van a ser apoyadas, se toma en consideración la potencialidad del impacto y replicabilidad del modelo.

Tercero, la **adaptación local**: copiar modelos extranjeros sin ajustes conduce a fricciones. Para evitar esto en el diseño de detalle de FIS, se llevó a cabo una fase de escucha de política pública, donde se realizaron diversas acciones, destacando un taller con metodologías de innovación abierta y *design thinking* con entidades representativas de toda España tanto de la inversión de impacto, como de la economía social.

El factor crítico, no obstante, es la gobernanza. Por esta razón, **la creación del FIS se reforzó con**

una gobernanza sólida y única, que es clave para atraer y retener inversores nacionales o internacionales, por la seguridad en la independencia en la toma de decisiones de inversión. Para ello, el FIS se creó con un Comité de Inversión de la gestora, con perfiles técnicos y gestión de conflictos y reforzado con un panel de cinco expertos independientes, seleccionado con criterios públicos y procedimientos competitivos, que valora y emite un dictamen de forma independiente con sus observaciones y recomendaciones. También cuenta con un Comité Interministerial Técnico de Inversiones, formado por profesionales de alto nivel técnico de ministerios vinculados con la temática del FIS, y una política de divulgación de operaciones una vez que son formalizadas. El fondo se alinea con estándares como OPIM/IFC e *Impact Management Project* (IMP); y mantiene evaluaciones periódicas realizadas por terceros.

En definitiva, la gobernanza —más que la cifra— es lo que otorga solidez al FIS ante inversores internacionales, como un referente de confianza para aseguradoras, fondos de pensiones, *family offices* y gestoras de fondos internacionales.

6. Conclusión

El Fondo de Impacto Social es un hito para España por tres razones: define por primera vez en la legislación nacional qué es la inversión de impacto; aporta 400 millones de euros —gestionados por COFIDES y adscritos al Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones— como capital transformador y catalizador; y orienta la política económica hacia la creación de mercados que solucionen retos sociales que estén insuficientemente atendidos. **Su éxito, sin embargo, no dependerá solo de cuánto invierta, sino de cómo lo haga: la fortaleza de la gobernanza, adicionalidad demostrable, medición rigurosa y capacidad para alinear a actores públicos y privados.**

El FIS no solo financia proyectos: refuerza el ecosistema español de la economía de impacto con visión de medio y largo plazo al profesionalizar metodologías, impulsar la innovación social y generar una cartera de impacto. Contribuye así a completar la oferta y la demanda y a elevar los estándares del sector. Y, sobre todo, funciona como catalizador de nuevos inversores que, en muchos casos, aún no participan: institucionales que buscan marcos confiables; internacionales que desean exposición a impacto en el sur de Europa; y minoristas que, bien informados, quieren que sus ahorros tengan propósito.

Más allá del capital, lo que está en juego es una nueva manera de hacer política económica basada en la evidencia, la colaboración y el propósito. Una política que demuestre que la inversión pública puede convertirse en palanca transformadora de alto impacto social y medioambiental positivo y que, a su vez, contribuye a que en un futuro no muy lejano hablemos de una sola economía.

Referencias

- Better Society Capital (2024). *Impact Report 2024.*
- Big Society Capital (2022). *Annual Review*.
- Casasnovas, G., Picardo, T., Monill, H., y González, M. (2024). *La oferta de capital de impacto en España en 2023*. SpainNAB y Esade Center for Social Impact.
- Gobierno de España (2025). *Conoce el Fondo de Impacto Social (FIS) vinculado a la adenda del Plan de Recuperación*. Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia – Gobierno de España.
- Hand, D., Ulanow, M., Pan, H., Xiao, K. (2024). Sizing the Impact Investing Market 2024. The Global Impact Investing Network (GIIN). New York.
- OCDE (2018). *OECD DAC Blended Finance Principles: For Unlocking Commercial Finance for the Sustainable Development Goals*, Best Practices in Development Co-operation.
- Real Decreto-ley 4/2024, de 26 de junio, por el que se prorrogan determinadas medidas para afrontar las consecuencias económicas y sociales derivadas de los conflictos en Ucrania y Oriente Próximo y se

adoptan medidas urgentes en materia fiscal, energética y social. BOE núm. 155.

- República Francesa (2008). *Loi 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie*. Journal officiel de la République française.
- *United Nations Inter-Agency Task Force on Social and Solidarity Economy* (UNTFSSE) (2025). *Boosting the contribution of SSE entities to sustainable development.* New York, NY: United Nations.

Nota biográfica

Raúl Sánchez Fernández-Bernal

Director de Inversiones de Impacto y del Fondo de Impacto Social, de COFIDES. Raúl Sánchez cuenta con una experiencia internacional de más de 25 años en la construcción de ecosistemas de innovación, emprendimiento e inversiones. Esta experiencia ha sido adquirida tanto en el sector privado, como público, en el gabinete de la ministra de Ciencia e Innovación del Gobierno de España y como consejero en el Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial CDTI, en COFIDES y en Las Rozas Innova; así como en organismos multilaterales como el Banco Interamericano de Desarrollo y la ONU. Es doctor en Economía Internacional y Desarrollo y licenciado en Derecho por la Universidad Complutense de Madrid

La Administración como inversor de impacto

Álvaro Porro, director de Economía Social y de Impacto de Barcelona Activa; y Juan Baselga, director de Servicios a las Empresas de Barcelona Activa.

Resumen

La administración pública tiene un papel destacado como promotora, pero también como agente inversor, de la economía de impacto. El Ayuntamiento de Barcelona impulsa una innovadora estrategia de inversión para impulsar un modelo económico social, sostenible e inclusivo mediante instrumentos financieros. En este marco, la inversión de impacto — que combina rentabilidad financiera con beneficios sociales y ambientales medibles — supone una evolución en la asignación de capital, aunque plantea retos como la estandarización y verificación de métricas y la prevención del impact washing. El caso de Barcelona ilustra la transición de la teoría a la práctica mediante dos líneas complementarias: por un lado, vehículos público-cooperativos con entidades de finanzas éticas para proyectos de pequeña escala; y por otro, la creación de fondos de fondos y mecanismos de apalancamiento que movilizan capital público y privado hacia sectores estratégicos, consolidando a la ciudad como referente en políticas públicas orientadas al impacto.

Abstract

Public administration plays a prominent role not only as a promoter but also as an investor in the impact economy. The Barcelona City Council is driving an innovative investment strategy to foster a social, sustainable, and inclusive economic model through financial instruments. Within this framework, impact investing—combining financial returns with measurable social and environmental benefits—represents an evolution in capital allocation, though it poses challenges such as standardizing and verifying metrics and preventing impact washing. Barcelona's case exemplifies the shift from theory to practice through two complementary approaches: on the one hand, public–cooperative vehicles in partnership with ethical finance entities for small-scale projects; and on the other, the creation of fund-of-funds structures and leverage mechanisms that channel public and private capital into strategic sectors, consolidating the city's position as a benchmark in impact-oriented public policy.

01 Introducción

02 La financiación alternativa, un primer paso

03 La inversión de impacto

04 Caso de estudio: la estrategia del Ayto. de Barcelona

05 Conclusión: de la teoría global a la práctica local

1. Introducción

El Ayuntamiento de Barcelona, a través de su agencia de promoción económica Barcelona Activa, tiene la misión de promover la ocupación de calidad, la iniciativa emprendedora, la competitividad empresarial y la diversificación del tejido productivo, para alcanzar un modelo económico sostenible, inclusivo y justo.

Teniendo en cuenta este marco, **la inversión de impacto se constituye como una herramienta estratégica para impulsar aquella economía capaz de generar más retorno positivo a la sociedad** y hacer de Barcelona ciudad de referencia para trabajar, emprender y vivir con valores sociales y ambientales.

Antes de hablar de inversión de impacto es necesario dar un paso para atrás para hablar de economía de impacto. Promover la inversión de impacto sin contar con una economía de impacto definida y sin alinear nuestro propósito con ella es como tener una fábrica de ruedas en un mundo sin coches. Son dos caras de la misma moneda, no puede existir una sin la otra. Es evidente que una inversión consciente impulsará una economía consciente, pero debemos contar con una base que impulsar y conocimientos para, desde el lado impulsor, comprender sus particularidades.

La Economía de Impacto (EdI) se presenta como una propuesta que busca integrar la generación de valor social y ambiental positivo en la actividad económica. Aunque su formulación es sencilla, su aplicación práctica resulta compleja y poliédrica. La EdI se configura como concepto, etiqueta, ecosistema y fenómeno emergente con potencial transformador, pero también con riesgos. En cualquier caso, está creciendo sin precedentes. El *European Impact Investment Consortium* —punto de encuentro del sector en Europa— estima que el continente se acerca ya a los 200.000 millones de euros en inversión de impacto. Una contabilidad más precisa, en el caso español por parte de SpaiNAB y ESADE, estima que el volumen total de inversión y financiación de impacto en España alcanzó los 3.341 millones de euros al cierre de 2023 (Casasnovas, G. et al, 2024).

Históricamente, el Estado español ha contado desde finales del siglo XIX con una sólida

tradición de Economía Social (ES), especialmente a través del cooperativismo, que incorpora de forma integral la búsqueda de impacto positivo desde el tejido empresarial. Según CEPES, principal entidad representativa del sector, son más de 70.000 empresas y organizaciones que generan en torno a 2,5 millones de empleos, lo que implica el 10% del PIB español. Sin embargo, no es la única dado que, en las últimas décadas, han proliferado diversas etiquetas económicas "alternativas" (Suriñach, 2017) —como la economía verde, colaborativa, circular o del bien común—, que han contribuido a la innovación y a la apertura de nuevos horizontes y alianzas que, aunque mucho menos consolidadas, a veces han generado dinámicas más comunicativas o conceptuales que resultados prácticos.

Desde la política pública, actores como Barcelona Activa han contribuido a fomentar modelos empresariales con impacto positivo, especialmente de Economía Social, mediante programas, servicios, ayudas y eventos.

La economía de impacto ofrece oportunidades significativas al ampliar el espectro de actores empresariales comprometidos con el impacto social, especialmente en sectores tecnológicos donde la ES u otros paradigmas tienen menor presencia. No obstante, también plantea retos importantes: cómo involucrar al tejido empresarial convencional —especialmente a pymes— en dinámicas de transformación sostenibles y verificables.

Asimismo, se identifican riesgos. **A nivel macro, es importante entender el papel complementario de las políticas públicas y la iniciativa privada a la hora de resolver retos sociales** sin minusvalorar ni confundir el papel de ambos. **A nivel micro, se corre el riesgo de fomentar empresas con alto impacto comunicativo, pero bajo impacto real** de cambio social o ambiental, que incluso puedan desviar recursos o inversiones sensibles en vez de atraer nuevos recursos.

Para que la EdI contribuya efectivamente a la transformación económica, las políticas públicas deben abordar varios retos clave:

- Establecer marcos legales que definan y evalúen el impacto de forma transparente y verificable.
- Homologar sistemas de medición rigurosos que eviten el *impact* washing".
- Promover ecosistemas inclusivos que integren tanto nuevas iniciativas como actores consolidados del cooperativismo y la ES.

En definitiva, **la economía de impacto puede ser un instrumento valioso en la transición hacia un modelo socioeconómico centrado en las personas y la sostenibilidad, y las políticas públicas tienen un papel clave** para orientar con realismo, transparencia y apertura este proceso.

2. La financiación alternativa, un primer paso

Se cumplen ahora diez años del inicio de una política municipal en Barcelona de impulso a la economía social que, de facto, es una **política de promoción económica de impacto social pionera** que ha inspirado a otros municipios. En este marco, se han desarrollado numerosos servicios y programas de acompañamiento, asesoramiento o formación por los que pasan cada año unas 3.500 personas y en torno a 500 organizaciones y empresas, además de líneas consolidadas de subvención donde se han cofinanciado en siete años más de 1.000 empresas y proyectos por valor de 8,3 millones de euros.

Pero en este artículo no queremos centrarnos en servicios o subvenciones sino poner el foco en **vehículos innovadores más vinculados a la inversión y al crédito**. El Ayuntamiento de Barcelona, en colaboración con Coop57, ha impulsado la creación de un **Fondo Municipal de Apoyo a la Economía Social y Solidaria** (ESS) con el objetivo de facilitar el acceso al crédito a empresas de impacto de nueva creación. El instrumento se articula mediante aportaciones conjuntas al 50% entre el Ayuntamiento y Coop57, lo que permite a esta entidad abrir una línea específica de financiación para empresas de impacto de la ESS que, por sus características, no pueden acceder a otros mecanismos financieros convencionales.

El funcionamiento del fondo se basa en una relación de apalancamiento 1:5: por cada euro aportado al fondo, Coop57 habilita cinco euros en financiación. Esta línea permite financiar diversos productos, como préstamos de inversión, pólizas de crédito, financiación de circulante para operaciones a corto plazo, préstamos de liquidez y anticipos de subvenciones. El total de préstamos que se han podido financiar durante estos años supera los 15 millones de euros, correspondientes a 341 proyectos que han permitido crear y mantener 1.641 puestos de trabajo, con una tasa de morosidad que no alcanza el 2% (IFC, 2019).

Asimismo, se ha creado otra herramienta para proyectos de impacto, de pequeña escala, vinculados a la economía social como es el **Fondo de inversión de Impacto para la ESS** creado en colaboración con la Fundación Finanzas Éticas (Fiare). Está destinado a realizar aportaciones temporales al capital social de empresas de economía social y solidaria de la ciudad de Barcelona que necesiten capital propio para proyectos de crecimiento y reactivación económica. Este refuerzo de los fondos propios se acompaña de asesoramiento y capacitación en gestión económica y financiera durante el tiempo que dure la participación. Hasta la fecha se han aprobado 14 operaciones por un importe total de 292.000 euros, con un ticket medio de 20.272 euros (Unión Europea, 2019).

3. La inversión de impacto

La inversión de impacto es el siguiente nivel para impulsar, a gran escala, este tipo de economía. Se ha convertido en un paradigma creciente, también en las administraciones públicas que pueden, así, movilizar capital privado hacia la resolución de desafíos sociales. Con este modelo, los gobiernos pueden catalizar la innovación y generar retornos tanto sociales como económicos de manera sostenible. Un claro ejemplo de ello es la estrategia pionera del Ayuntamiento de Barcelona que, a través de su agencia de promoción económica Barcelona Activa, ha desarrollado ya tres vehículos de capital riesgo. Entre ellos cabe destacar el *Barcelona Investment Fund*, que nace con el objetivo de posicionar la ciudad como un *hub* de innovación de impacto que aborda retos locales con soluciones de alcance global.

Intención y medición, el binomio de la inversión de impacto

La inversión de impacto busca generar impacto social y medioambiental positivo y medible junto con un rendimiento financiero. **Desde una perspectiva económica, la inversión de impacto desafía el binomio tradicional de riesgo-retorno al introducir una tercera dimensión: el impacto**. Esto representa una evolución en la teoría de la cartera, moviéndose más allá de la maximización del beneficio para abordar fallos de mercado y externalidades.

El marco de la inversión de impacto se sostiene sobre dos pilares fundamentales: la intencionalidad y la medición. **Establecer el marco de intencionalidad puede resultar relativamente sencillo, siendo la medición el principal desafío**. Mientras el retorno financiero es homogéneo y cuantificable, el impacto social es heterogéneo y complejo de estandarizar y, en consecuencia, de medir. Marcos como los Principios Operativos para la Gestión de Impacto (OPIM) y el estándar IRIS+ buscan crear un lenguaje común, pero aún no existe un consenso universal. Es crucial aclarar que este enfoque no siempre implica un sacrificio financiero. El retorno esperado puede variar desde la preservación del capital hasta tasas de mercado competitivas, atrayendo a un espectro diverso de inversores. En este sentido, algunos actores del ecosistema ponen encima de la mesa que esperar de manera sistemática la misma rentabilidad que la de la inversión "convencional" puede hacer perder sentido a la inversión de impacto como facilitador del viraje de los proyectos empresariales hacia el impacto social. Dado que exige unos resultados sociales "medibles" pero no aporta ventajas en términos de condiciones de la inversión, puede que las preferencias de los inversores sigan orientándose hacia proyectos de rentabilidad estándar, pero bajos en impacto e innovación social.

En conclusión, **la inversión de impacto representa una evolución sofisticada de los mercados de capitales que busca internalizar externalidades sociales y ambientales en las decisiones de inversión**. No obstante, persisten desafíos significativos, como la estandarización de la medición, el riesgo de *impact washing* —aparentar un impacto sin evidencia rigurosa— y la escasez de datos longitudinales para analizar la correlación entre impacto y retorno a largo plazo. Este campo ofrece un área fértil para la investigación económica: **se necesitan más modelos econométricos que integren el impacto como una variable endógena, estudios sobre su efecto en la eficiencia del mercado y análisis de políticas públicas que puedan incentivar su crecimiento de manera transparente y efectiva**.

4. Caso de estudio: la estrategia del Ayto. de Barcelona

En este escenario, la pregunta clave es: ¿qué papel puede desempeñar la administración pública en este ecosistema? Desde 2020, el Ayuntamiento de Barcelona responde de forma contundente a través de su innovadora política de inversión. Con la creación de instrumentos financieros específicos como el *Barcelona Accelera*, el *Barcelona Deep Tech Fund* -enfocado en la ciencia y la tecnología disruptiva- y el más reciente el *Barcelona Investment Fund*, de alcance más amplio, la ciudad dirige activamente el capital propio y el de otros fondos, a través de un ambicioso multiplicador, hacia sectores estratégicos por su impacto social y medioambiental positivo y por su capacidad de incrementar la competitividad del tejido económico de la ciudad.

El modelo "fondo de fondos", un mecanismo de apalancamiento y diversificación

El instrumento financiero escogido por el consistorio es el denominado "fondo de fondos". Este modelo permite al Ayuntamiento invertir capital público en fondos de capital riesgo privados que, a su vez, cumplen con criterios predefinidos. De este modo, la administración no invierte directamente en las *startups*, sino que delega la gestión a gestoras especializadas y reguladas por la CNMV, actuando como un inversor institucional sofisticado. La política inversora municipal se fundamenta en tres criterios clave:

- **Efecto multiplicador.** Se busca un apalancamiento de la inversión pública. El ayuntamiento condiciona su aportación a que el fondo privado invierta una cantidad múltiplo en el ecosistema local. Por ejemplo, en el caso del fondo Barcelona Accelera, por cada euro público, el fondo gestor se compromete a invertir cinco euros en compañías del área metropolitana de Barcelona.
- **Diversificación del riesgo.** Para mitigar el riesgo inherente al capital riesgo, las aportaciones municipales se diversifican en múltiples fondos, representando típicamente menos del 5% del tamaño total de cada uno y sin superar nunca el 10%. La selección de estos fondos se realiza mediante convocatorias públicas, garantizando la máxima transparencia en el proceso.
- **Criterios estratégicos de inversión.** Las inversiones finales deben cumplir con directrices específicas que incluyen:
    - Criterio geográfico: Las compañías beneficiarias deben estar localizadas en el área de Barcelona.
    - Criterio sectorial: Las empresas deben operar en sectores estratégicos definidos, como las tecnologías *deep tech* (IA, blockchain, ciberseguridad) para el *Barcelona Deep Tech Fund*.
    - Criterio de género: Se establece una preferencia explícita por invertir en compañías lideradas por mujeres, promoviendo la equidad en el ecosistema emprendedor.

El *Barcelona Investment Fund* y la priorización explícita del impacto

El Ayuntamiento de Barcelona ya tiene en funcionamiento tres "fondos de fondos". Desde 2020 cuenta con el *Barcelona Acelera*, dotado con 10 millones de euros y nacido con el fin de reactivar la inversión privada en la ciudad tras la parálisis del Covid-19; y, desde 2023 cuenta con *Barcelona Deep Tech Fund*, dotado también con 10 millones y, en este caso, centrado en el ámbito *deep tech*. Ambos fondos han invertido en quince fondos de inversión que han movilizado un total de más de 179 millones de euros solo en Barcelona y cuentan con una cartera de 129 *startups* en la ciudad que aportan al ecosistema emprendedor más de 4.300 puestos de trabajo.

El tercer fondo municipal, y más reciente, es el *Barcelona Investment Fund*, dotado con 30 millones de euros y cuyo objetivo es ampliar aún más la cartera de inversiones municipales en los sectores estratégicos y atraer inversión extranjera, a la vez que incorpora un mecanismo de inversión permanente a partir de las desinversiones que se vayan produciendo en cada momento. La marcada diversificación de la cartera municipal que se espera conseguir con este nuevo fondo contribuirá a reducir el riesgo implícito en este tipo de operaciones y capturar la rentabilidad media del sector tecnológico del ecosistema barcelonés.

Por otra parte, se seguirá invirtiendo en sectores estratégicos, como la economía para la sostenibilidad, la economía azul, las industrias creativas, la salud y las biotecnologías, y las tecnologías *deep tech*. En este sentido, el *Barcelona Investment Fund*, como herramienta de promoción de políticas públicas, persigue atraer fondos tipo crecimiento *(Growth Funds*) que contribuyan a retener en Barcelona a compañías en fase de expansión, pero, sobre todo, busca promover la inversión privada en *startups* y *scaleups* locales que preferentemente generen un impacto social y/o medioambiental positivo y/o desarrollen actividades sostenibles.

Retomando el desafío de la estandarización mencionado al inicio, el Ayuntamiento de Barcelona ha optado por definir operativamente qué constituye un fondo de impacto basándose en la regulación europea. Se consideran como tales:

- Los Fondos Europeos de Emprendimiento Social (FESE) según el Reglamento (UE) n.º 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013.
- Los fondos que promuevan, entre otras, características medioambientales o sociales, o una combinación de estas, siempre que las empresas en las que invierte apliquen buenas prácticas de gobernanza de conformidad con lo establecido en el artículo 8 del Reglamento (UE) n.º 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR).
- Los fondos que tengan como objetivo inversiones sostenibles, de conformidad con lo establecido en el artículo 9 del citado SFDR.

Para materializar esta prioridad, las bases del *Barcelona Investment Fund* establecen un mecanismo claro: durante los primeros nueve meses del programa se dará prioridad a las entidades de capital riesgo que cumplan esta condición mediante la reserva durante este periodo de un presupuesto de 10 millones de euros. A partir de ese momento (o si se asigna el presupuesto reservado a los fondos de impacto antes de cumplir el plazo de nueve meses), el proceso de selección se abrirá al resto de solicitantes, demostrando un compromiso tangible pero pragmático con la canalización de capital hacia inversiones que generan un valor social y medioambiental medible.

5. Conclusión: de la teoría global a la práctica local

En definitiva, **la inversión de impacto ha trascendido su conceptualización teórica para convertirse en una herramienta de política**

económica tangible e innovadora. Como se ha analizado, este paradigma redefine la asignación de capital al integrar intencionalmente una tercera dimensión —el impacto social y medioambiental— junto al riesgo y el retorno financiero. Los desafíos globales, como la estandarización de la medición y el riesgo de *impact washing*, persisten, pero no han frenado su adopción.

El caso del Ayuntamiento de Barcelona constituye un ejemplo paradigmático de cómo una administración pública puede pasar de la teoría a la acción. A través de una **estrategia de "fondo de fondos" y la creación de vehículos como el *Barcelona Investment Fund***, el consistorio no actúa como un mero financiador, sino como un inversor catalítico. Su modelo demuestra cómo apalancar capital privado, diversificar el riesgo y, crucialmente, dirigir los flujos de inversión hacia sectores estratégicos y empresas que generan un valor público demostrable. Al definir operativamente el "impacto" según la normativa europea (SFDR) y priorizarlo en sus convocatorias, Barcelona ofrece una solución pragmática al desafío de la medición. Aun así, el Ayuntamiento de Barcelona sigue de cerca los debates y avances en torno a la medición y los umbrales de impacto, con el objetivo de hacerlos sostenibles a largo plazo.

La estrategia del Ayuntamiento de Barcelona ilustra que la inversión de impacto, lejos de ser un nicho, es **una política de futuro para las ciudades que buscan construir ecosistemas de innovación más resilientes, equitativos y sostenibles**. Asimismo, representa la evolución del rol del sector público, de un proveedor de servicios a un modelador activo del mercado, al igual que en la contratación pública responsable o estratégica, demostrando que el capital puede y debe ser un motor tanto de prosperidad económica como de progreso social.

Referencias

- Casasnovas, G., Picardo, T., Monill, H., y González, M. (2024). *La oferta de capital de impacto en España en 2023*. SpainNAB y Esade Center for Social Impact.
- GenTrust y Universidad de los Andes (2025). *Reporte de portafolios de impacto familiares en Latam 2025*.
- International Finance Corporation (IFC) (2019). *Operating principles for impact management*.
- Ministerio de Trabajo y Economía Social (2023). *Estrategia Española de Economía Social 2023–2027*. BOE, núm. 130, Sec. III, pp. 76342–76343.
- Suriñach, R. (2017). Economías transformadoras de Barcelona. Barcelona: Ayuntamiento de Barcelona; Marge Books.
- Unión Europea (2013). *Reglamento (UE) n.º 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de emprendimiento social europeos (FESE)*. *DOUE*, L 115, 18-38.
- Unión Europea (2019). *Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR)*. *DOUE*, L 317, 1-16.

Nota biográfica

Álvaro Porro González

Director de Economía Social y de Impacto de Barcelona Activa. Ha sido comisionado de Economía Social, Desarrollo Local y Política Alimentaria del Ayuntamiento de Barcelona y director del proyecto Barcelona Capital Mundial de la Alimentación Sostenible 2021. Economista de formación por la UAM. Activista, facilitador de grupos y experto en diferentes campos: consumo sostenible, economía social y solidaria, economías comunitarias y colaborativas,

soberanía alimentaria, mercado social, fiscalidad verde y procesos participativos.

Juan Baselga

Profesional con una amplia trayectoria en el desarrollo de ecosistemas de innovación, especializado en la colaboración público-privada. Director de Servicios a las Empresas en Barcelona Activa, donde aplica su visión integral para fortalecer el tejido empresarial local. Esta perspectiva se forjó en roles clave desde donde ha contribuido a conectar Barcelona con el mundo: como directivo en Tech Barcelona, tejiendo alianzas entre corporaciones, *startups* e instituciones; como Director de Relaciones Institucionales y Alianzas Estratégicas de Barcelona & Partners, donde se especializó en la atracción de inversión extranjera estratégica; y como miembro del comité de dirección en Mobile World Capital Barcelona, impulsando el posicionamiento global de la ciudad a través de programas de alto impacto. Juan es Licenciado en Derecho por la Universidad de Barcelona y PDD por IESE Business School.

El contrato de impacto social como inversión pública: “Málaga No Caduca”

Jorge Martínez Rodríguez, interventor general de la Diputación Provincial de Málaga

Resumen

El artículo analiza la experiencia pionera de la Diputación Provincial de Málaga con la implementación del primer contrato de impacto social en España: Málaga No Caduca. Se explica cómo esta herramienta transforma el paradigma del gasto público en inversión de impacto, alineada con resultados medibles y sostenibles. Se describen el diseño, ejecución y resultados previstos del proyecto, así como sus implicaciones normativas, culturales y estratégicas para la administración pública. Finalmente, se ofrecen lecciones aprendidas y recomendaciones para su escalabilidad y generalización.

Palabras clave: inversión de impacto, contrato de impacto social, administración pública, Málaga No Caduca.

Abstract

The article analyzes the pioneering experience of the Provincial Council of Malaga with the implementation of the first social impact contract in Spain, Malaga No Caduca. It explains how this tool transforms the paradigm of public spending into impact investment, aligned with measurable and sustainable results. The design, execution, and expected results of the project are described, as well as its regulatory, cultural, and strategic implications for public administration. Finally, lessons learned and recommendations for its scalability and generalization are offered.

Keywords: impact investing, social impact bond, public administration, Málaga No Caduca

01 Introducción

02 El papel de la Administración

03 La innovación institucional: los contratos de impacto social

04 Málaga No Caduca: génesis de un hito

05 Lecciones aprendidas

06 Conclusión: una invitación a la audacia pública

1. Introducción

Hay ideas cuya potencia reside precisamente en su sencillez, y cuyo calado transforma lo que parecía incuestionable. Una de ellas es la que afirma que **el verdadero valor del gasto público no se mide únicamente en cifras presupuestarias, sino en el impacto social y ambiental que genera**. A una década de su formulación ya nadie se atreve a rebatir a Jeffrey Sachs, básicamente porque este cambio de perspectiva, de raíz ética pero trasfondo económico, constituye hoy uno de los vectores más prometedores para la transformación del sector público. El problema, como dice Scott Belsky, "no es sobre las ideas, sino sobre hacer que estas se vuelvan realidad", y es que este cambio no viene solo, hay que provocarlo.

Las sociedades contemporáneas, como la española, se enfrentan a retos tan complejos como apremiantes: desigualdad social, crisis climática, pobreza alimentaria, exclusión. En este contexto, las administraciones públicas (AAPP) no pueden limitarse a garantizar servicios básicos con eficiencia presupuestaria: se les exige un compromiso explícito con la generación de valor colectivo y sostenible. Aquí es donde la noción de inversión de impacto se abre paso como paradigma. No se trata ya de gastar menos, ni siquiera de gastar mejor; se trata de **invertir de forma consciente para producir efectos positivos, medibles y verificables en el bienestar de la ciudadanía y en la salud del planeta**.

Sociedad y medio ambiente caminan por la misma senda: la del desarrollo sostenible. Por ello, la atención a las necesidades actuales se traduce en definir políticas públicas que contribuyan a un crecimiento económico responsable, que no dañe el planeta, que promueva un mayor bienestar social y que preserve los recursos naturales. Sin que podamos olvidar en su formulación, que estas necesidades afectan a título tanto individual como global.

2. El papel de la Administración

Una de las principales funciones económicas que las AAPP deben desarrollar es la de ofrecer bienes y prestar servicios que satisfagan a la comunidad en sus necesidades, dando solución a los problemas que la aquejan.

En términos de contabilidad nacional, esta función pública es cuantificada a través del Gasto en Consumo Final, que es la principal aportación de las AAPP al Producto Interior Bruto (PIB) desde la óptica de la demanda. Pero, además, desde esta misma óptica de la demanda, existe otra operación a través de la cual el comportamiento de las AAPP afecta directamente al PIB: la inversión pública. Históricamente, la inversión es la opción que alcanza un impacto mucho menor, situándose en un promedio del 3% desde el año 2000, frente al 18% del consumo público.

Esta tendencia resulta incompatible si buscamos alcanzar un mayor valor haciendo uso de los recursos públicos. **Las AAPP deben entender que se puede tener una mayor aportación al desarrollo económico y alcanzar los objetivos sociales con menor gasto, transformando las políticas tradicionales de gasto en inversiones sociales que actúan con carácter preventivo y generando ahorro**. Este tipo de inversiones, a lo largo del presente siglo se han convertido en el paradigma dominante en la reforma de los Estados de bienestar europeos para adaptarlos a los nuevos retos sociales.

Conviene recordar que, en 2017, España asumió el compromiso de llevar a cabo un proceso de revisión integral del gasto público. Esto implica la obligación de incorporar al proceso de toma de decisiones un análisis del gasto público con el objetivo de identificar ineficiencias, priorizar programas, y encontrar oportunidades para mejorar su eficacia y su economía.

3. La innovación institucional: contratos de impacto social

Los contratos de impacto social (CIS, o *Social Impact Bonds,* en inglés) son una herramienta contractual innovadora que permite actuar frente a retos sociales complejos. Nacidos en el Reino Unido en 2010, su lógica es sencilla: la administración se compromete a pagar sólo en la medida en que se consigan los resultados pactados. Mientras tanto, inversores sociales, privados o públicos, arriesgan adelantando los recursos para financiar la intervención.

El CIS desplaza la atención desde los insumos y los procesos hacia los impactos medidos, garantizando que cada euro público genera el máximo retorno social posible.

A nivel internacional, existen numerosos CIS implementados en países que aplican nuestra misma Directiva de contratación pública, como Países Bajos, Dinamarca o Suecia. En todos los casos, los CIS han servido para transformar la mentalidad de las instituciones y abrir espacios de colaboración necesarios para aunar a la administración con el sector privado y la sociedad civil, porque la administración sola no puede llegar a transformar una realidad social o ambiental compleja, necesita implicar a todos los sectores afectados. No nos valdrá la visión de ninguno, sino la de todos.

Ejemplo de reto social complejo: el hambre

España no escapa a esta lacra social: hay más de un millón de hogares en situación de carencia alimentaria. El 13% de la población no tiene acceso permanente a alimentos seguros, nutritivos y en cantidad suficiente para satisfacer sus requerimientos nutricionales y preferencias alimentarias para una vida activa y saludable[9].

Esta situación no es nueva, y, además, se agrava con el tiempo, ya que **el número de personas en inseguridad alimentaria crece de manera continua, demostrando a las claras que las respuestas**

[9] Véase *Manifiesto por la visibilidad de la inseguridad alimentaria en España,* del Consejo General de Colegios Oficiales de Dietistas-Nutricionistas (2024).

tradicionales basadas en políticas de gasto de consumo público —ayudas directas, programas asistenciales— son necesarias pero insuficientes. Estas respuestas tradicionales reciben una doble crítica: por un lado, tienden a perpetuar una lógica asistencialista; por otro, carecen de mecanismos robustos para medir su impacto real.

Sin embargo, pocas realidades ilustran con tanta crudeza la ineficiencia de nuestros sistemas económicos como el hecho de que millones de personas padezcan inseguridad alimentaria, mientras toneladas de alimentos en perfecto estado acaban en vertederos. La denominada: paradoja alimentaria.

España tampoco escapa a esta paradoja: anualmente, más de 1.000 millones de kilos de alimentos son desperdiciados. El desperdicio se situó en 24,38 kilos por persona en 2024 (Informe anual sobre desperdicio alimentario del Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación).

El coste social y ambiental de esta ineficiencia es inaceptable. Recientemente, el legislador nacional nos ha confirmado que estamos ante una situación insostenible, por lo que evitar el desperdicio alimentario se antoja imprescindible.

4. Málaga No Caduca: génesis de un hito

Primer paso: reconocer nuestro fracaso

Podemos considerar que el problema del hambre es consecuencia de la falta de recursos económicos para su adquisición, pero la solución al problema no se puede reducir a aportar recursos a las economías domésticas, sino a realizar políticas que lleguen a transformar su condición social para alcanzar su independencia económica. Se debe evitar la insostenible perpetuación de la asistencia como solución.

Además de un problema de falta de recursos, el hambre también tiene que ver con un problema de distribución, porque los recursos materialmente existen, y ya hemos comprobado su desperdicio, y el desperdicio de alimentos es un *lujo* que no nos podemos permitir.

Lograr establecer mecanismos *naturales* de recuperación que habiliten el consumo humano frente a cualquier otro fin en base a inversiones, es clave para dotar a nuestro tejido productivo de una eficiencia obligada en la utilización de los recursos naturales empleados para la producción de los alimentos.

Segundo paso: evaluar nuestras políticas

Como afirma la Agenda 2030 de las Naciones Unidas (ONU, 2015), "los presupuestos públicos deben alinearse con los *Objetivos de Desarrollo Sostenible*". Este alineamiento sólo es posible cuando el gasto deja de evaluarse en términos de ejecución y empieza a evaluarse en términos de impacto.

Por ello, toda solución que afronte este reto social, este desafío de acabar con la paradoja alimentaria exige transformar el gasto en inversión, vinculándose a resultados tangibles y sostenibles.

Visión institucional

Consciente de la dificultad, la Diputación Provincial de Málaga, asumiendo el riesgo y el esfuerzo que conlleva, ha dado un paso pionero para afrontar este reto al aplicar un instrumento innovador hasta ahora inédito en nuestro país: el contrato de impacto social.

Bajo el título Málaga No Caduca (MNC), este contrato no solo aspira a convertir un problema en una solución, al utilizar la paradoja del desperdicio alimentario como arma para combatir la pobreza alimentaria, sino también a ensayar sin riesgo financiero una nueva manera de gestionar el gasto público: orientándolo decididamente a la inversión de impacto. Gracias a la promulgación de la Ley de Economía Circular de Andalucía, se identificó en el CIS un instrumento técnico innovador para responder a un problema urgente: la pobreza alimentaria, aprovechando su coexistencia con el desperdicio de alimentos.

Diseño contractual

Desde su inicio, el proyecto fue concebido con vocación de ejemplo: un referente, replicable, escalable y carente de riesgo económico para la administración, que posicione a la Diputación como institución pionera en el uso de

herramientas contractuales orientadas a resultados.

Para lograrlo, el contrato se organizó en base a un proceso abierto y competitivo, tras una fase de exploración de mercado iniciada mediante una consulta preliminar y con la previa validación de su viabilidad, que había quedado acreditada tras estudio realizado por el Banco Europeo de Inversiones.

La licitación se estructuró en tres lotes diferenciados, cada uno con sus propios objetivos operativos, pero con una lógica común: el pago público se condiciona al cumplimiento verificable de una serie de indicadores de impacto (recogidas de alimentos donados, usuarios emancipados o inserciones laborales), que se han definido con criterios SMART (específicos, medibles, alcanzables, relevantes y temporales), y que serán auditados por una entidad evaluadora independiente, cuya función será dar confianza a los intervinientes al certificar los resultados como condición previa al pago.

Puesta en marcha y expectativas

Adjudicado bajo la fórmula de contrato de servicios en la primavera de 2025, su ejecución se inicia en el último trimestre del año, y tendrá una duración de cinco años, durante los cuales se espera alcanzar una serie de resultados anuales.

Más allá de las cifras, el proyecto persigue establecer un nuevo estándar de política pública basada en resultados, creando un precedente operativo para futuras iniciativas en otros ámbitos sociales o ambientales.

MNC es más que un proyecto: es un modelo escalable a cualquier otro territorio para enfrentarse a las colas del hambre, y replicable, para afrontar otros retos sociales complejos.

Para consolidarlo, es conveniente desarrollar un marco normativo que respalde los CIS cuidando la participación del inversor social (figura fundamental que la administración debe atraer para dinamizar la innovación), formar a los gestores públicos en medición de impacto y sensibilizar a inversores y proveedores de servicios.

5. Lecciones aprendidas

La implementación de MNC ha generado una valiosa cosecha de aprendizajes que trascienden el ámbito específico de la intervención. No se trata solo de una experiencia técnica, sino de una verdadera escuela institucional.

A continuación, se presentan las principales lecciones extraídas, tanto desde una perspectiva operativa como estratégica:

Definir bien para medir mejor: la centralidad de los indicadores

Una de las claves del éxito radica en el diseño conjunto de indicadores claros, comprensibles y medibles por todas las partes. Estos deben reflejar de manera fidedigna el impacto deseado, ser técnicamente verificables, pero también comprensibles para la ciudadanía. El contrato se convierte así en una herramienta de gobernanza basada en la evidencia, en la que la transparencia del dato refuerza la legitimidad del gasto público.

Lección: **Lo que no se define con precisión, no se puede medir. Y lo que no se mide, no se mejora ni se remunera. No existe.**

Flexibilidad con rigor: adaptación frente a imprevistos

La estructura contractual debe incorporar mecanismos de flexibilidad razonable, sin comprometer la exigencia de resultados. Los CIS operan en contextos sociales complejos y cambiantes. La rigidez puede convertirse en un obstáculo. En cambio, la capacidad de adaptación —sin diluir la orientación a impacto— permite sortear imprevistos y preservar la confianza entre actores.

Lección: ***El éxito no radica en preverlo todo, sino en crear marcos robustos que permitan responder con agilidad.***

Evaluación independiente: el pilar de la credibilidad

Contar con un evaluador externo e independiente ha demostrado ser una condición indispensable. Su papel no es únicamente verificar resultados, sino legitimar el proceso y garantizar una mirada técnica imparcial. Esto fortalece la rendición de cuentas, la reputación institucional y la confianza del inversor social, configurando una arquitectura de transparencia que trasciende el propio contrato.

Lección: ***La evaluación independiente no es un apéndice técnico, es el eje vertebrador de la credibilidad del modelo.***

Impacto más allá del proyecto: fortalecimiento institucional

Una de las consecuencias menos visibles, pero más transformadoras, del CIS ha sido la aparición de una cultura institucional orientada a resultados. La administración se ve impulsada a desarrollar nuevas capacidades en materia de medición, gestión basada en datos, diseño de indicadores y cooperación intersectorial. Esto no solo mejora el contrato, sino que fortalece la gobernanza pública en su conjunto.

Lección: ***El verdadero legado del CIS no está solo en lo que logra, sino en lo que transforma dentro de la propia administración.***

Distribución del riesgo y sostenibilidad financiera

Una consideración crucial en los CIS es la gestión del riesgo financiero entre las partes. Aunque ahora el inversor social asume el riesgo, se constata la necesidad de que, en el futuro, tanto las AAPP como los proveedores participen más activamente en la asunción de riesgos, lo que permitiría mayor robustez, alineamiento y sostenibilidad del modelo a largo plazo.

Lección: ***Compartir el riesgo es también compartir el compromiso con el impacto.***

Ecosistema y alianzas: construir redes para escalar

El despliegue de un CIS requiere mucho más que un contrato: necesita un ecosistema. Esto incluye capacidades internas en las administraciones, intermediarios con conocimiento técnico, evaluadores rigurosos, proveedores solventes e inversores comprometidos.

Lección: ***El impacto no se produce en soledad, necesita de una arquitectura de cooperación sólida y confiable.***

Simplicidad contractual frente a complejidad social

Una enseñanza relevante es la conveniencia de simplificar los modelos contractuales sin perder profundidad. Cuando los contratos se vuelven excesivamente técnicos, se dificulta la participación de pequeños proveedores o inversores sociales. Es clave que la sofisticación no se convierta en barrera de entrada para quienes pueden aportar valor, especialmente desde el tercer sector.

Lección: ***Hacer un contrato más complejo no es hacerlo más eficaz.***

Agilidad administrativa y estructuras financieras adecuadas

Otro aprendizaje importante reside en la necesidad de contar con marcos financieros y administrativos suficientemente ágiles. Modelos de financiación tradicionales, como los fondos estructurales europeos, pueden resultar demasiado lentos o rígidos para acompañar procesos innovadores como los CIS. Se requiere, por tanto, explorar instrumentos más flexibles y mecanismos financieros adaptados a la lógica del pago por resultados.

Lección: ***La innovación en impacto necesita también innovación financiera.***

Lección final: del lenguaje del gasto al lenguaje del impacto

Quizá la enseñanza más disruptiva que deja esta experiencia es que los contratos de impacto social no solo transforman la práctica administrativa, sino también el lenguaje con el que hablamos del dinero público. Sustituir la lógica del "gasto ejecutado", por la lógica del "impacto conseguido", implica mucho más que un cambio semántico: supone una transformación cultural profunda, que redefine el valor del euro público en términos de dignidad, equidad y sostenibilidad.

En este nuevo lenguaje, cada cifra deja de ser un número en una hoja de cálculo para convertirse en una historia de cambio real.

Lección: ***Cuando las administraciones aprenden a hablar el lenguaje del impacto, el presupuesto deja de ser un fin en sí mismo y se convierte en una narrativa ética de transformación social, se fomentan alianzas público-privadas y se refuerza la confianza ciudadana***.

6. Conclusión: una invitación a la audacia pública

La experiencia de MNC demuestra que la administración pública puede (y debe) asumir un rol activo como inversora de impacto, optimizando el uso de los recursos públicos para generar beneficios sociales y ambientales medibles. **La clave reside en vincular el gasto a resultados verificados, fomentar alianzas público-privadas, utilizar las redes existentes y normalizar el uso de contratos de impacto social como instrumento de política pública.**

El reto ahora es escalar este modelo y consolidar un marco jurídico y cultural que lo respalde porque la inversión de impacto no es una moda pasajera: es el germen de una nueva ética pública, basada en la corresponsabilidad, la transparencia y la generación de valor colectivo.

En este sentido, con MNC queda demostrado que la audacia institucional no es sólo posible, sino indispensable. **La administración del siglo XXI no puede conformarse con ser eficiente. Debe ser ante todo, significativa. Debe ser, palanca de la transformación social: porque cuando la Administración se mueve, la sociedad cambia.**

Nota biográfica

Jorge Martínez Rodríguez

Interventor general de la Diputación Provincial de Málaga. Funcionario habilitado nacional. Economista, especialista en gestión pública local. Líder en proyectos pioneros de contratación pública orientada a resultados y ponente sobre inversión de impacto.

La inversión de impacto como palanca para la bioeconomía forestal en España

Ana Rodríguez Olalla, doctora ingeniera de Montes y consultora de Afi; Sergio de la Cruz Mateos, ingeniero de Montes y director técnico del Foro de Bosque y Cambio Climático

Resumen

El sector forestal español presenta una infrautilización de recursos, fragmentación de la propiedad y baja rentabilidad, pero constituye un activo estratégico con potencial de triple impacto: económico, social y ambiental. Este artículo analiza la inversión de impacto como instrumento para reactivar el sector, integrando rentabilidad, cohesión social y sostenibilidad. Asimismo, propone mecanismos financieros innovadores —fondos de blended finance (financiación combinada), bonos verdes y de biodiversidad, y mercados voluntarios de carbono— para movilizar capital privado hacia la gestión forestal sostenible. Y concluye que la inversión de impacto puede ser catalizadora de la transición ecológica, si se refuerzan los marcos regulatorios, las métricas homogéneas y las alianzas público-privadas.

Palabras clave: Inversión de Impacto, Sector Forestal, Bioeconomía, Instrumentos Financieros.

Abstract

The Spanish forestry sector shows underutilization of resources, fragmented ownership, and low profitability, yet it constitutes a strategic asset with the potential for triple impact: economic, social, and environmental. This article analyzes impact investment as a tool to reactivate the sector, integrating profitability, social cohesion, and sustainability. It proposes innovative financial mechanisms —blended finance funds, green and biodiversity bonds, and voluntary carbon markets— to mobilize private capital towards sustainable forest management. It concludes that impact investment can be a catalyst for ecological transition if regulatory frameworks, standardized metrics, and public-private partnerships are strengthened.

Key words: Impact Invest, Forest Sector, Bioeconomy, Finance Instruments

01 Introducción

02 Inversión de impacto

03 Características del sector forestal en España

04 Sectores económicos forestales en España

05 Instrumentos de inversión de impacto y sector forestal

06 Conclusiones

1. Introducción

La creciente urgencia de afrontar los retos del cambio climático y de avanzar hacia modelos de desarrollo sostenibles ha impulsado transformaciones en los mercados financieros. En este contexto, **la inversión sostenible ha evolucionado desde estrategias basadas en la exclusión o en criterios ASG (ambientales, sociales y de gobernanza), hacia enfoques más integrales como la inversión de impacto, que combina retornos financieros con resultados sociales y ambientales medibles** (OECD, 2019; GIIN, 2019).

El sector forestal español, con cerca de 28 millones de hectáreas, más del 50 % del territorio nacional, constituye un activo estratégico para la bioeconomía, la mitigación climática y la cohesión territorial (MITECO, 2022). A pesar de este potencial, solo se aprovecha el 35 % del crecimiento anual de los bosques, frente al 60 % de la media europea, debido al minifundismo, la despoblación rural y la baja rentabilidad de la gestión forestal (MAPA, 2021).

El sector presenta una triple rentabilidad: 1) económica, mediante la producción de madera certificada, biomasa y bioproductos innovadores; 2) social, a través de la creación de empleo rural y la fijación de población; y 3) ambiental, por su capacidad de captura de carbono, conservación de la biodiversidad y prevención de incendios.

Movilizar inversión hacia actividades que integren estas tres dimensiones constituye el principal desafío. **La inversión de impacto se posiciona como el marco financiero idóneo para canalizar capital hacia proyectos de gestión forestal sostenible, reforestación y bioeconomía, asegurando métricas de impacto verificables.** En esta línea, el artículo examina el potencial de la inversión de impacto aplicada al sector forestal español, su marco conceptual, su diagnóstico estructural y los instrumentos financieros y casos de referencia que pueden convertirlo en una palanca de desarrollo sostenible y resiliencia climática.

2. Inversión de impacto

La inversión de impacto es una modalidad financiera que busca generar de manera intencionada un impacto social y/o ambiental positivo, junto con un retorno económico. Se diferencia tanto de la filantropía, que no persigue beneficios financieros, como de la inversión socialmente responsable, centrada en mitigar riesgos o mejorar la reputación (Jackson & Harji, 2013; OECD, 2019). Este enfoque integra la rentabilidad y la medición del impacto como objetivos centrales de la estrategia de inversión.

El *Global Impact Investing Network* (GIIN) define cuatro características esenciales: 1) intencionalidad, 2) expectativa de retorno financiero, 3) medición del impacto con métricas verificables y 4) diversidad de activos financieros (GIIN, 2019).

La medición constituye su rasgo distintivo, apoyándose en marcos, como *Global Impact Investment Rating System* (GIIRS Ratings) y su catálogo de Métricas, IRIS+, los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y metodologías como los *Impact-Weighted Accounts* (IWA), que monetizan los impactos sociales y ambientales en los estados financieros (Harvard Business School, 2020).

El mercado global de inversión de impacto en España alcanzó en 2023 un volumen estimado de 3.341 millones de euros, concentrado en sectores como energías renovables, inclusión financiera, salud, servicios sociales, vivienda y conservación ambiental (silvicultura, aire, biodiversidad y ecosistemas y tierra) (Casasnovas et. al, 2024). Este enfoque resulta especialmente adecuado para el sector forestal, al permitir movilizar capital hacia proyectos de gestión sostenible, reforestación, bioeconomía y turismo de naturaleza, alineando el capital privado con los objetivos de sostenibilidad y desarrollo territorial..

3. Características del sector forestal en España

El sector forestal español constituye un activo estratégico para la bioeconomía, la conservación ambiental y el desarrollo rural sostenible. España cuenta con 28,5 millones de hectáreas de superficie forestal (56,4% del territorio nacional, lo que nos convierte en el segundo país de la Unión Europea con mayor superficie forestal, tras Suecia) de las cuales 19,5 millones son arboladas (ocupando la tercera posición de este ranking, tras Suecia y Finlandia) (MITECO, 2024; Eurostat, 2025). Este patrimonio natural alberga una biodiversidad excepcional, con un 25% de especies endémicas y presencia en cuatro regiones biogeográficas europeas, lo que refuerza su valor ecológico y económico (*Convention on Biological Diversity*, n.d.).

En las últimas décadas, la masa forestal y la biomasa disponible han crecido de forma sostenida, aunque su aprovechamiento sigue siendo limitado: solo se utiliza el 35% del crecimiento anual de madera, frente al 60% de la media europea (Gómez Agrela & Ortuño Pérez, 2022). Esta infrautilización genera acumulación de biomasa, incrementando el riesgo de incendios y reduciendo la rentabilidad del monte. En 2022, se extrajeron 19,7 millones de m^3 de madera, valorados en 1.042 millones de euros, destinados principalmente a bioenergía (41%), pasta de papel y aserrado (29% cada uno), concentrándose la producción en el norte peninsular (MITECO, 2024).

Los productos forestales no madereros —corcho, resina, castañas, piñones, trufas y hongos— generan de 400 a 600 millones de euros anuales, diversificando la economía rural (Sánchez-González, Calama & Bonet, 2020). Sin embargo, el tejido empresarial es débil: unas 27.000 empresas, principalmente familiares y de pequeña escala, con baja capacidad de innovación (MITECO, 2021). La estructura de la propiedad forestal agrava la ineficiencia: el 72% es privada y el 28% pública, con 2,5 millones de propietarios y 21,5 millones de parcelas, lo que

limita las economías de escala (Rojo, 2015; COIM, 2023).

- Asimismo, el 40% del territorio forestal se encuentra bajo figuras de protección ambiental, mientras la inversión pública es escasa —unos 35€/ha anuales—, restringiendo la gestión activa (Dirección General de Biodiversidad, 2024; MITECO, 2021). En síntesis, el sector posee gran potencial económico, ambiental y social, pero **requiere ordenación forestal, cooperación entre propietarios, innovación industrial y movilización de capital público y privado** para consolidarse como motor de descarbonización y desarrollo rural sostenible (MITECO, 2021; MITECO, 2024).

4. Sectores económicos forestales en España

El estudio de los sectores económicos forestales permite comprender el verdadero alcance del potencial productivo, social y ambiental de los bosques españoles. Desde la madera y la bioenergía hasta los productos no madereros o el turismo de naturaleza, el sector forestal configura un entramado diverso que puede generar triple impacto. **Integrar estos sectores en la lógica de la inversión de impacto abre una vía estratégica para movilizar capital privado hacia proyectos que impulsen la bioeconomía rural, promuevan la gestión forestal sostenible y contribuyan a los objetivos de transición ecológica y desarrollo territorial equilibrado**.

Los sectores económicos forestales tradicionales engloban las actividades asociadas al aprovechamiento directo de los recursos del monte, madera y biomasa:

- Producción maderera, primera y segunda transformación. La producción maderera es la base tradicional de la economía forestal española, aunque solo se aprovecha el 35 % del crecimiento anual de madera, frente al 60 % europeo, lo que revela un gran potencial de expansión bajo criterios de gestión sostenible y creciente demanda de madera certificada (MAPA, 2021).

- Energía y bioenergía. La biomasa forestal es un recurso renovable clave en España por su contribución a la reducción de emisiones, la gestión forestal activa y la prevención de incendios. Comunidades como Andalucía, Galicia, Extremadura y Castilla y León destacan por sus plantas de biomasa y redes de calefacción urbana en expansión (IDAE, 2020; Ramos, 2025)

- Corcho, resinas y otros productos forestales no madereros. España es el segundo productor mundial de corcho, destacando Extremadura, Andalucía y Castilla-La Mancha. La resinación natural se revitaliza por la innovación y la demanda industrial, mientras setas, piñones y plantas aromáticas aportan ingresos rurales y valor en mercados especializados (MAPA, 2021).

El sector forestal español constituye un eje estratégico para la bioeconomía por los encadenamientos productivos que genera en múltiples sectores económicos. Los sectores tractores son fundamentales porque potencian el valor añadido del monte, diversifican los usos del territorio y crean empleo en áreas rurales. Entre dichos sectores cabe destacar los siguientes:

- Construcción sostenible con madera. El empleo de madera tecnificada para uso estructural en edificación, como la madera laminada encolada (MLE), la contralaminada (CLT) o la microlaminada (LVL), está en expansión en Europa y comienza a ganar presencia en España. Este sector tractor fomenta la demanda de madera certificada, generando cadenas de valor de mayor valor añadido y sustituyendo materiales intensivos en carbono, pudiendo reducir hasta un 30% las emisiones del sector de la edificación en Europa (UNECE, 2021)

- Industria manufacturera y bioproductos. España cuenta con una industria papelera consolidada, que representa una parte importante del aprovechamiento forestal. Sin embargo, el mayor potencial de crecimiento se encuentra en los bioproductos derivados de la lignina y la celulosa, como bioplásticos, textiles sostenibles y composites, que forman parte de la bioeconomía avanzada (FAO, 2022). Este sector es estratégico porque impulsa innovación, internacionalización y diversificación de mercados.

- Ganadería extensiva. La ganadería extensiva aprovecha pastos naturales y dehesas, integrándose en los ecosistemas forestales. Contribuye a la prevención de incendios al reducir la biomasa combustible, mantiene el paisaje rural y genera empleo local, siendo clave para la sostenibilidad y la fijación de población (MITECO, 2021; MAPA, 2021).

- Turismo rural y de naturaleza. El turismo rural y de naturaleza dinamiza las economías locales, diversifica ingresos en zonas forestales y promueve la conservación del patrimonio natural. Actividades como el senderismo, la observación de fauna o el turismo micológico fomentan la educación ambiental y la cohesión territorial (MITECO, 2021; MAPA, 2021).

5. Instrumentos de inversión de impacto y sector forestal

La bioeconomía forestal española necesita movilizar capital privado que complemente los fondos públicos, generando retornos financieros, sociales y ambientales. En este marco, la inversión de impacto se presenta como una vía eficaz para financiar proyectos que combinen rentabilidad y sostenibilidad, impulsando la mitigación climática, la cohesión territorial y la biodiversidad (GIIN, 2019; OECD, 2019).

Entre los instrumentos disponibles para canalizar las inversiones figuran: los fondos públicos europeos y nacionales como palanca inicial; los fondos de capital riesgo y vehículos híbridos (*blended finance*); los bonos verdes, de carbono y de biodiversidad; y los mercados voluntarios de carbono y pagos por servicios ecosistémicos.

Respecto a los primeros, el Fondo Europeo Agrario de Desarrollo Rural (FEADER), los fondos LIFE, el Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER), Horizonte Europa y el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR) constituyen fuentes relevantes de financiación forestal en España. A nivel nacional, destacan el Plan Estratégico de la Política Agraria Común (PEPAC), el ICO Verde y el Fondo de Restauración Ecológica y Resiliencia (FRER), que canaliza recursos del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR) hacia iniciativas de gestión forestal sostenible, restauración y biodiversidad.

Aunque estos instrumentos se diseñan como mecanismos de subvención o préstamo público, su alineamiento con la Taxonomía Europea permite integrarlos en estructuras de inversión de impacto público-privadas (MAPA, 2021; MITECO, 2021).

El Fondo Forestal Austriaco (Waldfonds), dotado con 430 millones de euros, es un instrumento público-privado ejemplar que combina subvenciones e inversión privada para proyectos de mitigación climática, restauración ecológica y bioeconomía forestal, promoviendo innovación y empleo verde.

En relación con los fondos de capital riesgo y vehículos híbridos, cabe indicar que **los fondos especializados permiten invertir en empresas forestales o en proyectos de bioeconomía vinculados al monte**. El uso de esquemas de *blended finance* —donde capital público o filantrópico asume parte del riesgo— facilita la atracción de inversores privados (EIB, 2021; FAO, 2020).

A nivel internacional, destacan iniciativas como el *Land Degradation Neutrality Fund*, gestionado por Mirova y apoyado por la Convención de las Naciones Unidas para la lucha contra la desertificación (CNULD) (2022), que alcanzó un cierre de 208 millones de USD para proyectos de restauración forestal y agrícola (Mirova, 2023).

En paralelo, en materia de bonos verdes, de carbono y de biodiversidad, cabe destacar que **la emisión de bonos temáticos permite financiar proyectos forestales bajo compromisos verificables de impacto**. Los bonos verdes han sido utilizados por administraciones públicas y empresas para financiar programas de reforestación, eficiencia energética y conservación de ecosistemas. Asimismo, comienzan a desarrollarse los bonos de biodiversidad, en los que la rentabilidad depende del logro de indicadores ambientales como superficie restaurada o especies conservadas (BID Invest, 2022).

Por último, **el reconocimiento económico de los servicios ambientales forestales es esencial para vincular la financiación climática con la bioeconomía rural**. En España, los proyectos de reforestación generan créditos de carbono certificados que se comercializan en mercados voluntarios, ofreciendo ingresos a los propietarios forestales si se garantiza su trazabilidad (MITECO, 2021). Estos mecanismos deben ir más allá y promover una gestión forestal sostenible que asegure la captura de carbono, la prevención de incendios y la biodiversidad (Calama, de la Cruz & Rubio, 2021).

6. Conclusiones

El análisis realizado permite constatar que el sector forestal español, encierra un potencial estratégico para la bioeconomía, la transición ecológica y la cohesión social de los territorios rurales (MAPA, 2021; MITECO, 2021). Está basado en una gestión forestal sostenible cuyos fundamentos persiguen la triple rentabilidad: 1) económica, mediante el aprovechamiento sostenible de los recursos forestales (madera, biomasa, frutos o bioproductos); 2) social, a través de la creación de empleo y la fijación de población rural; y 3) ambiental, por su contribución a la captura de carbono, la conservación de la biodiversidad, la regulación hídrica y el control de la erosión del suelo.

La inversión de impacto surge como un enfoque financiero idóneo para dinamizar este sector, ya que permite alinear capital privado con proyectos que generan beneficios sociales y ambientales medibles junto con retornos financieros. Instrumentos como los fondos de *blended finance*, los bonos verdes y de biodiversidad, así como los mercados voluntarios de carbono ofrecen mecanismos concretos para canalizar recursos hacia la gestión forestal sostenible (GIIN, 2019; OECD, 2019).

La experiencia de iniciativas como Motor Verde en España (Fundación Repsol, s.f), el *Rewilding Europe Capital Fund* (Rewilding Europe, s.f) o el *Land Degradation Neutrality Fund* (Mirova, 2023) demuestra que es posible estructurar proyectos forestales bajo esquemas de inversión de impacto, movilizando capital privado hacia objetivos de descarbonización, desarrollo rural y conservación ambiental.

No obstante, persisten **barreras relevantes: la fragmentación de la propiedad forestal, la falta de métricas homogéneas de impacto, la baja rentabilidad (en comparación con otros sectores) y la limitada cultura de inversión de impacto en España**. Superarlas exige:

- Desarrollar marcos regulatorios que incentiven la inversión forestal sostenible.
- Impulsar métricas de impacto estandarizadas que permitan la trazabilidad y comparabilidad de proyectos.
- Fomentar alianzas público-privadas que reduzcan el riesgo para el inversor y generen escala.
- Profesionalizar la gestión forestal, asegurando calidad técnica y sostenibilidad económica en los proyectos.

En definitiva, la combinación de un sector con recursos abundantes y un marco financiero innovador como la inversión de impacto ofrece a

España una oportunidad para transformar su patrimonio forestal en un motor de bioeconomía, capaz de contribuir tanto a la neutralidad climática como al desarrollo territorial equilibrado.

Referencias

- BID Invest. (2022). Bonos de biodiversidad: una herramienta financiera para la conservación. Recuperado de https://idbinvest.org/
- Calama, R.; de la Cruz, S. y Rubio, A. "La gestión de los bosques, clave en la lucha contra el cambio climático", en Forum Calidad, vol. 32, nº323, julio-agosto de 2021, págs. 48-53.
- Casasnovas, G., Picardo Gomendio, T., Monill Badell, H., & González Labián, M. (2024). La oferta de capital de impacto en España en 2023. SpainNAB & Esade Center for Social Impact.
- Colegio Oficial de Ingenieros de Montes (COIM). (2023). "Propuesta de un Pacto por los Bosques Españoles". Recuperado de: https://www.ingenierosdemontes.org/cns/pacto-bosques-espanoles
- Convention on Biological Diversity. Spain - Country Profile. Retrieved July 16, 2025, from https://www.cbd.int/countries/profile?country=es
- Dirección General de Biodiversidad, B. y D. (2024). "Informe Anual 2023 sobre el estado del Patrimonio Natural y de la Biodiversidad en España".
- Eurostat. (2025). Forest area. Recuperado de https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/sdg_15_11/default/bar?lang=en
- European Investment Bank (EIB). (2021). The role of blended finance in the green transition. Luxembourg: European Investment Bank.
- Food and Agriculture Organization of the United Nations (FAO). (2020). Blended finance for agriculture: How governments can leverage private investment. Rome: FAO.
- Food and Agriculture Organization of the United Nations (FAO). (2022). Forest Products Annual Market Review 2021–2022. Geneva: United Nations.
- Fundación Repsol. (s. f.). Motor Verde: Proyecto de reforestación a gran escala. Recuperado de https://www.fundacionrepsol.com/es/motor-verde/
- Global Impact Investing Network (GIIN). (2019). Core Characteristics of Impact Investing. New York: GIIN.
- Gómez Agrela, P., & Ortuño Pérez, S. F. (2022). "Los bosques en el desarrollo de los territorios rurales en España". In Mediterráneo Económico (Vol. 35, pp. 123–141).
- Harvard Business School. (2020). Impact-Weighted Accounts Initiative. Boston: Harvard Business School.
- Instituto para la Diversificación y Ahorro de la Energía (IDAE). (2020). La biomasa en España: situación y perspectivas. Madrid: IDAE.
- Jackson, E. T., & Harji, K. (2013). Accelerating impact: Achievements, challenges and what's next in building the impact investing industry. New York: Rockefeller Foundation.
- Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (MAPA). (2021). "Anuario de estadística forestal 2021". Madrid: MAPA.
- Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico (MITECO). (2021). "Estrategia Forestal Española Horizonte 2050". MITECO. ISBN LÍNEA: 978-84-18778-09-4
- Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico (MITECO). (2024). "Anuario de Estadística Forestal 2022". www.miteco.es
- Mirova. (2023). Land Degradation Neutrality Fund. Recuperado de https://www.mirova.com/en
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). (2019). Social Impact Investment 2019: The Impact Imperative for Sustainable Development. Paris: OECD Publishing.
- Ramos, J. J. (2025). "Informe Redes de

Calor con Biomasa 2024". Asociación Española de la Biomasa (AVEBIOM).

- Rewilding Europe. (s. f.). Rewilding Europe Capital. Recuperado de https://rewildingeurope.com/rewilding-europe-capital/
- Rojo Alboreca, A. (2015). "El reto de la ordenación de los montes privados en España". Cuadernos de la Sociedad Española de Ciencias Forestales. ISSN 1575-2410, ISSN-e 2386-8368, Nº. 39
- Sánchez-González, M.; Calama, R.; Bonet, J.A. (Eds), 2020. "Los productos forestales no madereros en España: Del monte a la industria". Monografías INIA: Serie Forestal, Nº 31. ISBN: 978-84-7498-584-9. Ed. INIA. Madrid. 536 pp
- United Nations Convention to Combat Desertification (UNCCD). (2022). Land Degradation Neutrality Fund: A blended finance vehicle. Recuperado de https://www.unccd.int/
- United Nations Economic Commission for Europe (UNECE). (2021). Sustainable wood for construction: Market developments and policy trends. Geneva: United Nations.

Nota biográfica

Sergio de la Cruz Mateos

Ingeniero de Montes por la Universidad Politécnica de Madrid. Ha desarrollado su actividad profesional en el ámbito forestal, la contratación pública, y la sostenibilidad ambiental. Desde 2016 es director técnico del Foro de Bosques y Cambio Climático, asociación sin ánimo de lucro que analiza el papel de los bosques en las políticas relacionadas con el cambio climático. Es profesor en el Máster de acción climática y huella de carbono de la UPM.

Ana Rodríguez Olalla

Doctora Ingeniera de Montes por la Universidad Politécnica de Madrid. Desde el año 2023 trabaja en Afi, en el área de Finanzas Sostenibles, integrando el conocimiento técnico en sostenibilidad ambiental en el sector financiero y siendo responsable de proyectos forestales. Antes desarrolló su actividad académica y profesional en proyectos de cambio climático, sostenibilidad y bioeconomía forestal. Ha sido miembro de proyectos de investigación nacionales e internacionales, miembro de comités científicos y de organización de congresos internacionales y, en la actualidad, es asesora del Foro de Bosques y Cambio Climático. Además, es autora de artículos científicos en revistas de impacto..

España ante el reto del SAF: oportunidad estratégica para liderar la aviación sostenible

Álvaro Macarro, director de Aviación Sostenible en Moeve, y Carlos Olivares, director del Negocio de Biocombustibles y Comercialización en Moeve

Resumen

España se encuentra en una posición privilegiada para convertirse en un hub europeo de producción de combustibles sostenibles para aviación (SAF). Esta oportunidad se sustenta en la disponibilidad de materias primas aptas para biocombustibles, una infraestructura energética consolidada y un ecosistema industrial en transformación. El presente artículo analiza los factores que permiten a España aspirar a este liderazgo, las medidas regulatorias europeas que están impulsando el desarrollo del SAF, las necesidades estructurales del mercado para alcanzar los objetivos de descarbonización y el papel de empresas como Moeve en la consolidación de esta industria, con especial atención a la construcción de su nueva planta de biocombustibles de segunda generación en Huelva.

Abstract

Spain is uniquely positioned to become a European hub for the production of Sustainable Aviation Fuels (SAF). This article explores the strategic advantages of the country, including its access to biomass and renewable energy, the regulatory framework driving SAF adoption across the EU, the market requirements to meet decarbonization targets, and the role of companies like Moeve in advancing the industry, with a focus on its new 2G biofuel plant in Huelva.

01 España como hub europeo de producción de SAF

02 Impacto económico, territorial y estratégico

03 Medidas europeas para impulsar el SAF

04 Necesidades del mercado

05 Moeve y el impulso del SAF

06 Posible canalización de ayudas públicas

07 Conclusiones

1. España como hub europeo de producción de SAF

España dispone de un ecosistema energético y territorial que le permite aspirar a convertirse en uno de los principales productores de SAF en Europa. El país cuenta con más de 73,8 millones de toneladas (Mt) de materia prima apta para la producción de biocombustibles, incluyendo residuos agrícolas (41,2 Mt), forestales (3 Mt), urbanos (11,6 Mt), aceites vegetales usados (0,3 Mt) y cultivos intermedios (17,7 Mt). Este volumen permitiría alcanzar un potencial de producción de hasta 36,8 Mt de SAF, dependiendo de la tecnología empleada y del rendimiento de conversión.

En este contexto, los *cover crops* o cultivos de cobertura, incluidos dentro de la categoría de cultivos intermedios (cuando se emplean para la producción de biocarburantes para el sector de la aviación), representan una fuente emergente de materia prima con alto potencial. Aunque su certificación como materia prima elegible para SAF está pendiente de la publicación de una regulación de implementación por parte de la Comisión Europea, se estima que podrían aportar hasta 27 Mt de aceites vegetales y 159 Mt de biomasa lignocelulósica anuales en la UE. Esta contribución sería clave para diversificar las fuentes lipídicas y cerrar la brecha entre la oferta actual y la demanda proyectada de materias primas avanzadas, especialmente en un escenario de crecimiento sostenido del tráfico aéreo.

La infraestructura logística y energética también desempeña un papel clave. España cuenta con más de 4.000 km de oleoductos, una red ferroviaria intermodal y una amplia cobertura aeroportuaria, con 26 aeropuertos que cumplen los requisitos del reglamento *ReFuelEU Aviation*. Además, la capacidad instalada de energías renovables supera los 70 GW, lo que facilita la producción de hidrógeno verde, esencial para los combustibles sintéticos tipo *Power-to-Liquid* (PtL).

Este posicionamiento se refuerza con la proyección de crecimiento del tráfico aéreo. Se estima un aumento anual del 2,9% en el número de vuelos hasta 2030, con un cambio de tendencia hacia vuelos de largo alcance, que representan el 50,3% de las emisiones del sector. Esta evolución incrementa la **demanda de SAF, especialmente en rutas internacionales,** y consolida la **necesidad de una industria nacional capaz de abastecer el mercado.**

2. Impacto económico, territorial y estratégico

El despliegue de la industria del SAF en España no solo representa una oportunidad tecnológica y ambiental, sino también un motor de transformación económica y territorial. Según un reciente informe de PwC, la construcción y operación de las plantas necesarias para cubrir la demanda estimada de SAF a 2050 supondría una inversión acumulada de 22.362 millones de euros, con costes operativos adicionales de 50.129 millones. Este esfuerzo inversor se traduciría en un **impacto directo sobre el PIB de 56.000 millones de euros y la creación de hasta 270.000 puestos de trabajo**, incluyendo empleos directos, indirectos e inducidos.

La localización de las plantas de producción, como la que posee Moeve en Huelva, permite **dinamizar zonas con potencial industrial y acceso a materia prima, favoreciendo la reindustrialización** de regiones con menor densidad económica. En este sentido, los *cover crops* ofrecen una oportunidad adicional para revitalizar el medio rural, al integrarse en prácticas agrícolas sostenibles sin competir con cultivos alimentarios ni requerir expansión de tierras. Su uso entre cultivos principales o en años de barbecho puede generar biomasa adicional sin comprometer la productividad agrícola, al tiempo que mejora la salud del suelo y contribuye al mantenimiento del carbono orgánico.

Además, el desarrollo de infraestructuras logísticas para el transporte y almacenamiento de SAF —como oleoductos, terminales intermodales y sistemas de repostaje en aeropuertos— refuerza la conectividad energética del país y mejora la resiliencia del sistema de suministro.

Desde una perspectiva estratégica, **el SAF permite avanzar hacia la independencia energética, al reducir la dependencia de combustibles fósiles importados**. También contribuye a posicionar a España como líder en innovación climática, en línea con los objetivos del Pacto Verde Europeo y la taxonomía verde. La valorización de residuos agrícolas, forestales y urbanos mediante procesos de biocircularidad refuerza la economía circular y permite cerrar ciclos productivos, generando valor añadido en sectores como el agroalimentario, el forestal y el de tratamiento de residuos.

En conjunto, el desarrollo del SAF en España no solo responde a una necesidad ambiental, sino que constituye una palanca de competitividad, cohesión territorial y transformación industrial que puede redefinir el papel del país en la transición energética global.

3. Medidas europeas para impulsar el SAF

La UE ha desplegado un marco regulatorio ambicioso para acelerar la adopción del SAF como parte de su estrategia de descarbonización del transporte aéreo. **El reglamento *ReFuelEU Aviation* establece mandatos progresivos de incorporación de SAF, comenzando con un 2% en 2025 y alcanzando el 70% en 2050**. De ese porcentaje, al menos un 35% deberá ser combustible sintético, lo que obliga a desarrollar tecnologías como PtL y a garantizar el suministro de hidrógeno renovable.

La Directiva RED III define las materias primas sostenibles y los criterios de reducción de emisiones, ampliando el abanico de residuos válidos para la producción de biocombustibles. El Régimen de Comercio de Derechos de Emisión (RCDE) asigna hasta 20 millones de derechos gratuitos a las aerolíneas que incorporen SAF, lo que puede traducirse en un ahorro de hasta 1.366 millones de euros en costes de carbono.

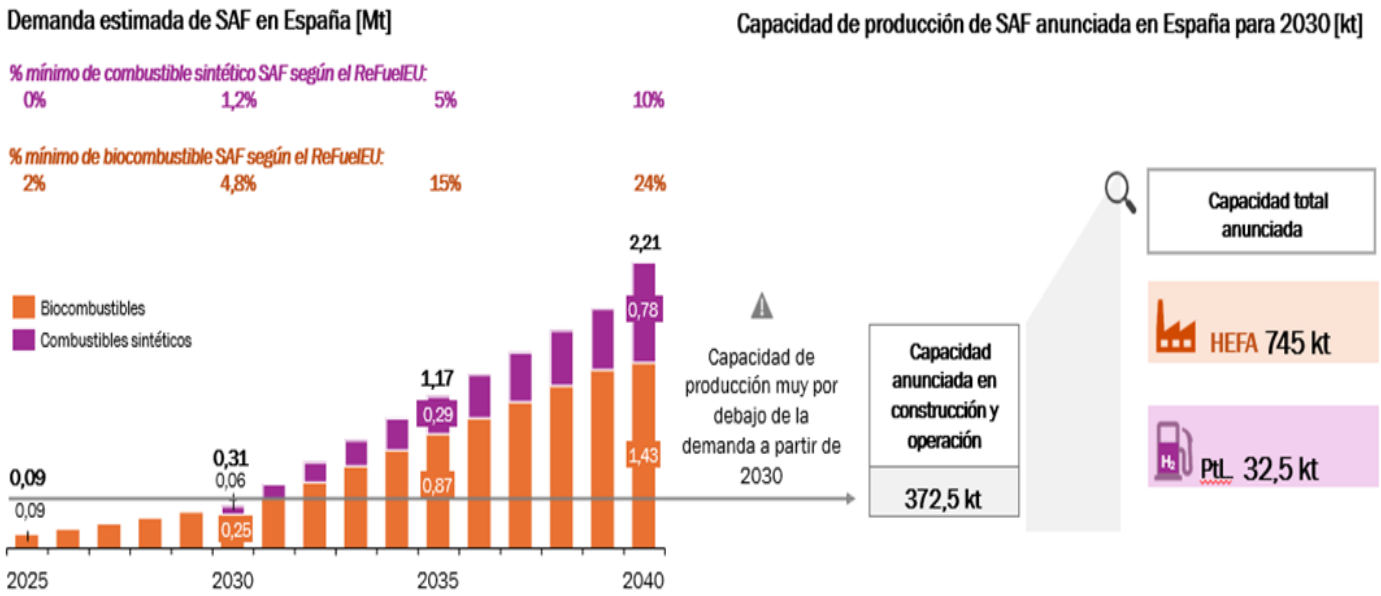
Por otro lado, la *Net Zero Industry Act* simplifica los trámites administrativos para proyectos

industriales sostenibles, estableciendo plazos máximos de autorización de 12 a 18 meses. **La inclusión del SAF en la taxonomía verde europea permite canalizar financiación hacia esta industria, al considerarla alineada con los objetivos climáticos.** Además, programas como Horizonte Europa (95.500 millones de euros), el Fondo de Innovación (43.000 millones) y el *InvestEU Fund* (24.200 millones) ofrecen financiación directa para proyectos de descarbonización, incluyendo SAF.

4. Necesidades del mercado

Para cumplir con los objetivos europeos, España debe abordar una serie de necesidades estructurales que afectan a toda la cadena de valor del SAF. En primer lugar, **se requiere una ampliación significativa de la capacidad de producción.** Según las proyecciones del informe de PwC, **la demanda nacional de SAF alcanzará las 356.000 toneladas en 2030** y superará los 1,4 millones de toneladas en 2040, mientras que la capacidad anunciada actualmente apenas cubre 770.000 toneladas.

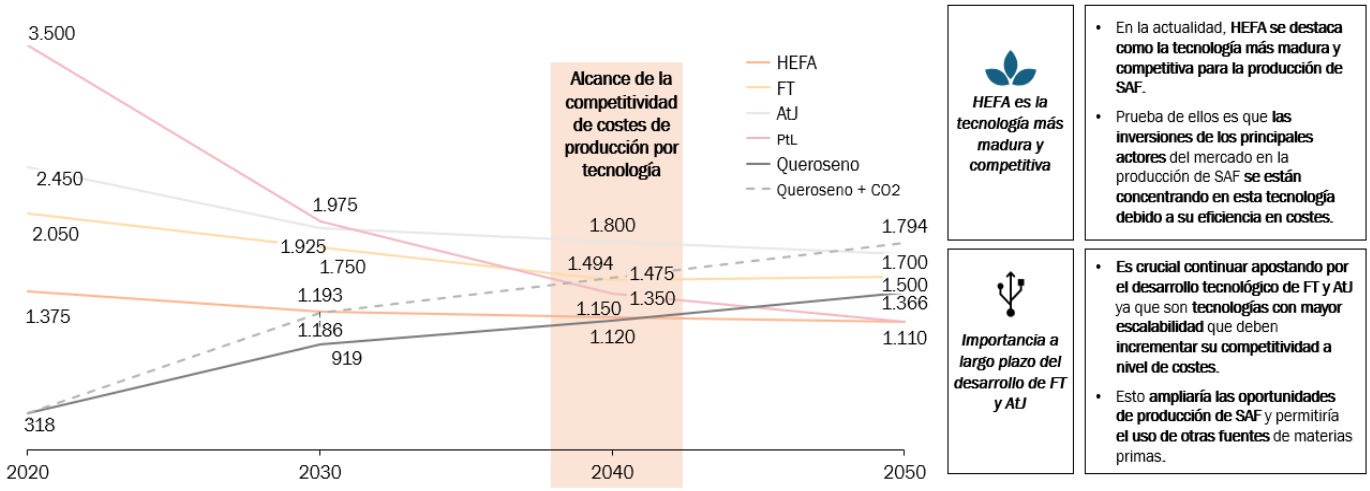
Figura 1. Previsiones de demanda y capacidad de producción de SAF en España



Nota: La capacidad de producción de las plantas se ha estimado teniendo en cuenta que su output será un 50% de SAF, mientras que el otro 50% se destinará a la producción de otros biocombustibles como por ejemplo el HVO
Fuente: Eurocontrol, ReFuelEU Aviation, Análisis PwC y notas de prensa de los principales productores del mercado

Además, **es necesario diversificar las tecnologías de producción.** Aunque HEFA (ésteres y ácidos grasos hidroprocesados, por su traducción del inglés) es la más madura y competitiva (con costes de producción de 1.375 euros por tonelada y rendimientos del 83%), su acceso a materia prima es limitado. Tecnologías como FT (*Fischer-Tropsch*) y AtJ (*Alcohol-to-Jet*), que permiten aprovechar residuos forestales, agrícolas y urbanos, presentan costes más elevados (hasta 3.500 euros por tonelada en el caso de PtL), pero ofrecen mayor escalabilidad. El desarrollo de estas tecnologías es clave para aprovechar el potencial de biomasa disponible en España.

Figura 2. Costes de producción de SAF (€/t de SAF)



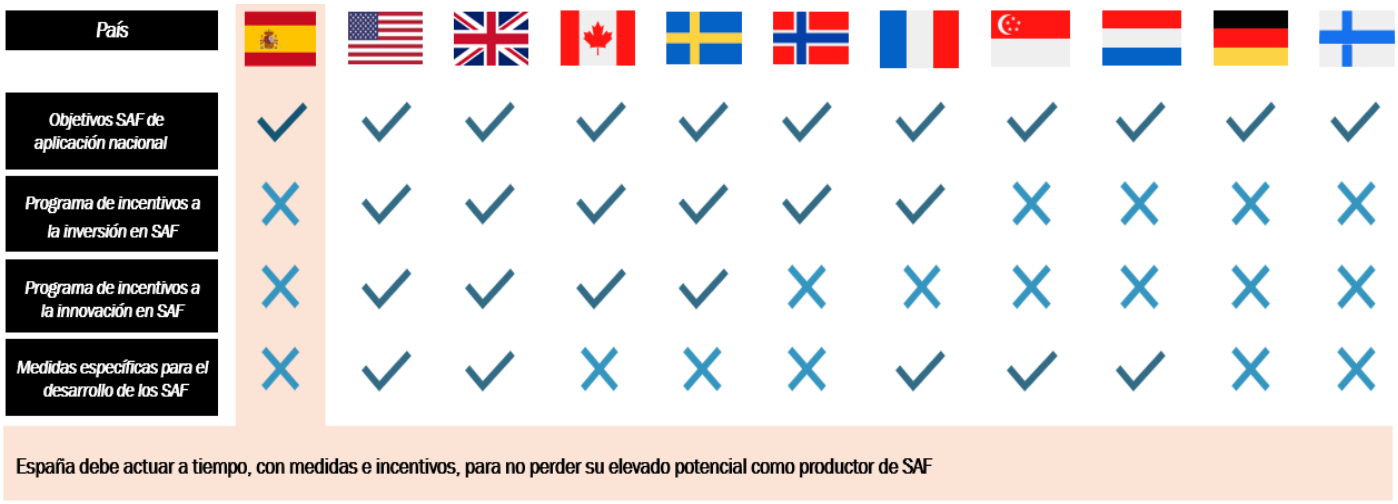
Nota: Para el coste del queroseno se ha aplicado una tasa de crecimiento anual de 2% CAGR
Fuente: ICAO y Análisis PwC

Otro reto importante es el sobrecoste del SAF frente al queroseno convencional. Se estima que la integración de SAF supondrá un sobrecoste acumulado de hasta 5.045 millones de euros en 2040. Para mitigar este impacto, se proponen medidas como créditos fiscales a la producción, deducciones en el impuesto de sociedades, y la creación de un fondo nacional financiado con los ingresos de las subastas de derechos de emisión, que podrían generar más de 300 millones de euros anuales.

Finalmente, **es imprescindible mejorar la trazabilidad y certificación del SAF, mediante sistemas digitales que permitan verificar el origen, la sostenibilidad y el impacto ambiental del combustible**, facilitando así el cumplimiento normativo y el acceso a ayudas europeas.

Existe una carrera internacional por liderar la industria y la producción de los combustibles SAF. Si en España no se toman las medidas correspondientes, corremos el riesgo de perder competitividad en el desarrollo de esta industria. **España necesita una segunda oleada de inversiones para garantizar el cumplimiento de los objetivos a 2040 y para aprovechar su potencial** en esta industria naciente, y así ser una referencia internacional en la producción de SAF.

Figura 3. Comparativa de regulaciones e incentivos adoptados o previstos para el SAF en distintos países



Nota: en España, los objetivos nacionales se acogen al mandato europeo del *ReFuelEU Aviation*.
Fuente: PwC

5. Moeve y el impulso del SAF

Moeve se posiciona como uno de los actores clave en el desarrollo de la industria del SAF en España. La compañía está liderando la **construcción de una planta de biocombustibles de segunda generación en el Parque Energético La Rábida, en Huelva**, en colaboración con *Bio-Oils*. Esta instalación, que será la mayor del sur de Europa, **contará con una capacidad de producción de 500.000 toneladas anuales y una inversión estimada de 1.200 millones de euros**. La planta utilizará como materia prima aceites usados y residuos orgánicos, lo que garantiza su alineación con los criterios de sostenibilidad establecidos por la normativa europea.

La planta de Huelva se enmarca en una estrategia más amplia de transformación industrial, que incluye acuerdos con aerolíneas como Iberia, Vueling y Air Europa, para el suministro de SAF; así como colaboraciones con centros de investigación como el CSIC y el ITC, para el desarrollo de nuevas materias primas. Moeve también ha firmado un préstamo de 285 millones de euros con el Banco Europeo de Inversiones (BEI) para financiar la construcción de la planta, lo que refuerza su compromiso con la transición energética.

Estas iniciativas permiten a Moeve consolidar una cadena de valor nacional del SAF, desde la recolección de materia prima hasta la distribución en aeropuertos, y posicionarse como referente en innovación, sostenibilidad y competitividad en el sector energético.

6. Posible canalización de ayudas públicas

La mencionada planta de biocombustibles de segunda generación, que Moeve comenzó a construir en 2024 en Huelva, generará alrededor de 2.000 empleos directos e indirectos durante las fases de construcción y operación, lo que supondrá un importante impulso para el desarrollo económico y social de la región. Este proyecto contribuirá a consolidar a Huelva como un referente en el ámbito de los biocombustibles avanzados y la transición energética.

Sin embargo, su puesta en marcha supondrá una inversión de unos 1.200 millones de euros provenientes de financiación privada. Si España quiere liderar la producción de SAF en Europa, **es necesario poner en marcha esquemas de financiación público-privada, aprovechando fondos europeos o reinvirtiendo los ingresos por los derechos de emisiones bajo el sistema ETS** (Sistema de Comercio de Emisiones). Esta estructuración permitiría combinar subvenciones directas con inversión privada, optimizando el riesgo financiero.

Los proyectos de combustibles renovables necesitan de ayudas dados sus riesgos tecnológicos y de mercado por la competencia con importaciones de combustibles renovables procedentes de otras zonas geográficas. Estos proyectos pueden contemplar una cadena de valor completa, que se inicia con el pretratamiento y conversión de residuos a productos intermedios y continúa con procesos de conversión en complejos industriales adaptados; o pueden referirse a nuevas unidades de combustibles renovables líquidos (biocombustibles y combustibles sintéticos) y gaseosos (biometano, hidrógeno renovable).

Las ayudas deberían ser tecnológicamente neutras respecto al proceso utilizado de conversión o las materias primas empleadas, siempre que estén dentro de las previsiones de la RED III. Así, se apoyaría también la consecución de los objetivos previstos en dicha Directiva, actualmente en proceso de trasposición.

Los combustibles renovables permiten la descarbonización inmediata de los sectores de transporte e industria, de forma complementaria a la electrificación. Además del impacto ambiental positivo —reducción de emisiones, valorización de residuos e impulso a la economía circular—, los proyectos contribuyen a cumplir los objetivos de descarbonización con producción local, posicionando a la industria española como referente europeo en innovación tecnológica y sostenibilidad. **Se trata de tecnologías, complejas y de difícil implementación, que requieren apoyo público para superar las**

barreras iniciales de inversión y acelerar su despliegue.

En relación con los criterios de adjudicación de las ayudas, es importante que se basen en la madurez del proyecto y tengan como objetivo de cumplimiento la Decisión Final de Inversión (FID, por sus siglas en inglés), dada la complejidad, alto nivel de inversión y largo plazo de ejecución de estos proyectos, sujetos a mucha incertidumbre burocrática. Este enfoque impulsará una industria basada en la competitividad, abierta a distintas tecnologías (sin penalizar ninguna), comprometida con la responsabilidad medioambiental, generadora de valor en todo el territorio nacional y clave para fortalecer la autonomía y seguridad del suministro en Europa.

Proponemos que sea valorada la inclusión, en las bases reguladoras del otorgamiento de ayudas públicas, de los siguientes aspectos:

- Debido a que el plazo de vigencia del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (RRF, por sus siglas en inglés) finalizará el 31 de diciembre de 2026, apenas habría tiempo suficiente para garantizar una ejecución efectiva y completa de los proyectos. Por ello, el Gobierno podría canalizar, a través del IDAE, la concesión de ayudas antes de esa fecha, de forma análoga a lo que se ha hecho en el "Programa Valles de H2" del PERTE ERHA (Proyecto Estratégico para la Recuperación y Transformación Económica de Energías Renovables, Hidrógeno Renovable y Almacenamiento).
- Además, sugerimos que se establezca ese plazo (31 de diciembre de 2026) para alcanzar la Decisión Final de Inversión y/o comenzar la construcción de las plantas. Proponemos que el IDAE realice el seguimiento de la puesta en marcha, y que se otorgue a los beneficiarios de la ayuda un plazo máximo de implementación de las inversiones lo suficientemente amplio y que permita abordar adecuadamente todas las etapas de desarrollo del proyecto, desde la planificación inicial hasta la puesta en marcha (cinco años podría ser un plazo razonable, dependiendo de la complejidad y escala del proyecto). Esta fase podría estar asegurada con una garantía de completitud, que pueda ser ejecutada en caso de no poner en marcha el proyecto en los términos descritos en la solicitud de la ayuda.
- Permitir el acceso a subvenciones para promotores con múltiples iniciativas, facilitando así el desarrollo de proyectos a través de sociedades independientes, lo cual es esencial para alcanzar los objetivos energéticos del país.
- Otorgar las ayudas en forma de subvenciones (a fondo perdido), y preferiblemente mediante pagos anticipados para facilitar el acceso a los recursos necesarios para la implementación de los proyectos, sin imponer una carga financiera adicional a los promotores.
- Solicitar garantías bancarias de completitud de la actuación para acceder a las subvenciones, que aseguren la voluntad real de materializar los proyectos. Entendemos que la emisión de un aval por parte del beneficiario sería una forma efectiva de demostrar robustez e interés.
- Permitir un esquema de compatibilidad óptima entre ayudas, que no lleve a situaciones excluyentes.
- Otorgar flexibilidad en la ejecución de los proyectos, tanto desde el punto de vista temporal como conceptual.

7. Conclusiones

España tiene ante sí una oportunidad histórica para liderar la producción de SAF en Europa. La disponibilidad de materias primas, la infraestructura energética y logística, y el compromiso empresarial constituyen una base sólida para el desarrollo de esta industria. Sin embargo, para consolidar este liderazgo es necesario adoptar medidas regulatorias, económicas y estratégicas que permitan superar las barreras actuales y acelerar la transición.

El desarrollo del SAF no solo contribuirá a la descarbonización del transporte aéreo, sino que también generará empleo, inversión y posicionamiento internacional para España. En un contexto de creciente competencia global, actuar con rapidez y decisión será clave para aprovechar esta ventana de oportunidad y convertir el reto del SAF en un proyecto de país.

Referencias

- ATAG (2022). *Waypoint 2050*.
- Comisión Europea (2023). *ReFuelEU Aviation Regulation*.
- ICAO (2022). *Sustainable Aviation Fuel Guide*.
- IEA (2021). *Net Zero by 2050*.
- PwC (2024). "Cómo hacer de España el líder europeo de SAF".

Nota biográfica

Álvaro Macarro

Director de Aviación Sostenible en Moeve (anteriormente Cepsa), donde lidera la estrategia de descarbonización del transporte aéreo. Economista por la Universidad Autónoma de Madrid, cuenta con más de 25 años de experiencia en el sector, donde ha desarrollado una sólida carrera en los negocios de lubricantes, asfaltos y ahora aviación, aportando una visión profunda del sector y una sólida trayectoria comercial. Bajo su dirección, Moeve se ha posicionado como referente en movilidad aérea sostenible, siendo pionera en el suministro permanente de SAF (combustible sostenible de aviación) en los principales aeropuertos españoles, y alineándose con los objetivos climáticos europeos.

Carlos Olivares

Director del Negocio de Biocombustibles y Comercialización en Moeve, donde lidera la estrategia de abastecimiento, planificación, optimización y comercialización de biocombustibles, además del desarrollo de nuevas líneas de negocio en el ámbito de la energía sostenible. Con más de 20 años de trayectoria en Moeve, Carlos inició su carrera en el Parque Energético La Rábida, Huelva, y desde entonces ha desempeñado múltiples funciones en distintas áreas de la compañía, tanto en España como en el extranjero. Su recorrido profesional le ha permitido adquirir una visión integral del negocio energético, combinando experiencia técnica, operativa y estratégica. Carlos es Ingeniero Industrial especializado en Química por la Escuela Superior de Ingenieros de la Universidad de Sevilla…

La producción de biochar a partir de la biomasa de la aceituna y su impacto

Álvaro Espuny Rodríguez, CEO de Carboliva, S.L.U.

Resumen

En este artículo se aborda la valorización, mediante la tecnología de pirólisis, del principal subproducto obtenido en la elaboración del aceite de oliva. Así, la pulpa (orujillo) o el hueso de la aceituna se trasforman en biocarbón o se obtiene biochar, al mismo tiempo que los gases se transforman en energía térmica limpia, resolviendo un grave problema de partículas en las emisiones de los secaderos de orujo. Dicha valorización permite abordar simultáneamente distintos retos ambientales y territoriales, con un componente social. Se trata de una iniciativa impulsada por Carboliva, que ha patentado la aplicación de la pirólisis al secado del orujo de aceituna.

Abstract

This article addresses the valorization, through pyrolysis technology, of the main byproduct obtained in olive oil production. The olive pulp (pomace) or pit is transformed into biochar, while the gases are converted into clean thermal energy, resolving a serious problem of particulate matter in the emissions from olive pomace drying facilities. This valorization allows for addressing various environmental and territorial challenges simultaneously, with a social component. This initiative is driven by Carboliva, which has patented the application of pyrolysis to olive pomace drying.

01 Introducción

02 Carboliva: Innovación regenerativa e impactos positivos

03 Retos destacados

04 Conclusiones

1. Introducción

Carboliva es una iniciativa empresarial que **transforma los subproductos de la aceituna en energía térmica limpia y biocarbón mediante una tecnología de pirólisis desarrollada en Andalucía**. Además de la innovación técnica, este proyecto aporta un impacto social y ambiental positivo, ya que contribuye a la regeneración de suelos, a la dinamización del medio rural y a la transición hacia una economía circular y climáticamente neutra.

Hay que tener en cuenta que **en el sector del olivar se producen cada año 7 millones de toneladas de orujo**, el subproducto de las almazaras de aceite (orujo de aceituna). Y son 80 los secaderos que trabajan en España para procesarlos. Normalmente utilizan la propia **biomasa de la aceituna para generar la energía térmica necesaria para evaporar el agua del orujo**. Sin embargo, se enfrentan al problema de que la ceniza generada desprende partículas muy pequeñas que son muy difíciles de abatir mediante ciclones inerciales, que representan el sistema habitual de depuración de aire en el sector. Y esta ceniza del orujo de aceituna tiene un valor muy bajo en el mercado.

Para resolver este problema, hace más de veinte años la Administración creó un 'régimen especial de secado de lodos de almazara'. Con ello se fomentaba la inversión en turbinas y motores de gas natural que, al mismo tiempo que producían electricidad, generaban el calor para secar el orujo (cogeneración), garantizando la rentabilidad de estas instalaciones durante 15 años; que posteriormente se prorrogaron 10 años más, con un coste para la Administración de entre 100 y 150 millones de euros anuales.

Carboliva propone la **instalación de hornos de pirólisis** con una inversión de 6 millones de euros por secadero, garantizando el mismo límite de partículas que la cogeneración con gas natural. Se trata de hornos rotativos donde se introduce la biomasa de la aceituna seca ya desengrasada, que se transforma en biocarbón, calentándola hasta 550ºC (indirectamente, a través del acero), utilizando la energía térmica limpia generada por la combustión del gas de síntesis que se **desprende de la biomasa. Dicho biocarbón o *biochar*** es un carbonizado muy poroso, que tiene un **alto contenido en carbono**

fijo y presenta muchas cualidades como catalizador para los cultivos y cuando se incluye en la composición de materiales como sistema de secuestro de carbono. Por otro lado, la venta del biocarbón permite a Carboliva amortizar la inversión en el horno de pirólisis para suministrar la energía térmica limpia a cada secadero.

Carboliva ha sido el primer productor de *biochar* en España que ha obtenido el *European Biochar Certificate* (EBC) para todas las categorías, lo que le posibilita la **venta de derechos de carbono** en el mercado voluntario de carbono con un alto rating de Sylvera. Además, el uso del *biochar* como abono orgánico, permite impulsar la agricultura regenerativa, en línea con las políticas ambientales europeas. Cuando se aplica en el cultivo del olivar, la circularidad es perfecta

Figura 1 – Imágenes de biocarbón y *biochar*

Biocarbón obtenido a partir de hueso de aceituna

Biochar obtenido a partir de pulpa de la aceituna

Fuente: Carboliva

2. Carboliva: Innovación regenerativa e impactos positivos

En el contexto de la transición ecológica, el sector oleícola se enfrenta a distintos retos estructurales: la gestión de residuos, la dependencia energética, la degradación de suelos y el despoblamiento rural. Carboliva surge como respuesta a estos desafíos, proponiendo **un modelo que articula dinámicas favorables desde un punto de vista tanto ambiental como territorial y social, a partir de la valorización de subproductos del olivar**.

Como se indicaba, la tecnología de pirólisis desarrollada y patentada por Carboliva permite convertir el orujillo y el hueso de aceituna en biocarbón, un material con múltiples aplicaciones en la agricultura, la industria y la construcción. Pero su valor principal reside en su capacidad para generar un retorno social y ambiental, a la par que complementa al tejido industrial ya existente (las 50 extractoras de orujo).

El cultivo del olivar se extiende cada vez más en España gracias a su resiliencia frente al cambio climático y favorecido por los avances agronómicos que facilitan el manejo y la recolección. Son muchas las nuevas plantaciones que se están haciendo en los

terrenos secanos de las campiñas de Andalucía occidental, que antes se dedicaban a cereales y oleaginosas.

La transición ecológica y la transformación del modelo productivo rural requieren iniciativas que generen valor más allá del retorno económico. Carboliva impulsa un **modelo de innovación regenerativa** en el medio rural andaluz. Su actividad, centrada en la valorización de residuos del olivar mediante pirólisis, permite abordar simultáneamente retos ambientales, territoriales y comunitarios, contribuyendo a una economía más justa, resiliente y sostenible.

- **Impacto social favorable en el territorio**. La instalación de hornos de pirólisis en zonas olivareras permite fijar población en comarcas afectadas por el despoblamiento, ofreciendo empleo técnico y cualificado; así como revalorizar el territorio mediante la creación de nuevas cadenas de valor en torno al biochar. Carboliva promueve una cultura regenerativa en el sector agrario, fomentando prácticas como el mínimo laboreo, el uso de cubiertas vegetales y la aplicación de biochar. Además, colabora con universidades y centros tecnológicos en materia de investigación aplicada, formación técnica y divulgación, generando conocimiento compartido y fortaleciendo el capital social del territorio.
- **Impacto ambiental positivo con retorno social**. La tecnología de Carboliva elimina emisiones de partículas en el secado del orujo, mejora la calidad del aire en entornos rurales, permite regenerar suelos agrícolas degradados y contribuye a evitar la pérdida de suelo fértil, uno de los graves desafíos de las fincas de olivar que tienen más de un 10% de inclinación.

  Las veinte plantas que prevé impulsar Carboliva producirán cada año entre 180.000 y 200.000 toneladas de biocarbón. Si estas cantidades se aplicaran en su totalidad como biochar, a razón de una tonelada por hectárea, regenerarían entre 180.000 y 200.000 hectáreas anuales del total de 2.700.000 hectáreas de olivar que existen en España. Al mismo tiempo, esta regeneración de suelos a través del biochar impediría que pasen a la atmósfera entre 450.000 y 500.000 toneladas de CO2 cada año.

Estos beneficios ambientales tienen además un efecto directo en la salud de las personas y la productividad agraria, que han de redundar en mejores condiciones socioeconómicas de las comunidades en las que se lleva a cabo la actividad.

Figura 2 – Imagen del horno de pirólisis de Carboliva

Fuente: Carboliva

3. Retos destacados

Actualmente, **el mayor desafío al que ha de hacer frente Carboliva es la venta del biocarbón y el *biochar***. Para ello, estamos explorando acuerdos con clientes con gran potencial de consumo, interesados en garantizarse el suministro de 10.000 toneladas de biocarbón cada año. A medida que nuestros clientes vayan tomando esa decisión, iremos poniendo en marcha nuevas plantas en las extractoras de orujo, que ya aguardan estas instalaciones para evitar tener que invertir en sistemas de depuración de las emisiones. En paralelo, sería de gran ayuda contar con apoyos similares a los de las nuevas plantas de biogás.

Con la finalidad de aprovechar el potencial que ofrecen el biocarbón y el *biochar* para los procesos de descarbonización y el desarrollo de la agricultura sostenible, son necesarios los siguientes cambios:

- **Reconocimiento del biocarbón como sumidero de carbono** en sectores de difícil descarbonización como la construcción, el asfalto, los pavimentos de hormigón y otros; así como la inclusión del *biochar* entre los requerimientos de los proyectos de obra de nuevas viviendas, equipamientos públicos, pavimentos, viales, etc. Hay que tener en cuenta que apenas un 10% de biocarbón puede hacer que la huella de carbono de la obra sea cero. Y Carboliva ya está preparando un protocolo apoyado en una DAP (declaración ambiental de producto), de acuerdo con la metodología de AENOR, para certificar el impacto ambiental de este producto.
- **Incremento del uso de *biochar* en la agricultura**, para fertilizar eficientemente los campos sin riesgo de contaminación. Cabe citar que una importante empresa de aceite, que opera en todo el mundo, ya ha aprobado incluir el *biochar* entre las prácticas que aconseja para regenerar los suelos. Además, existen proyectos europeos (como Soil Olive, Living Soil o Resioliva, entre otros) que están estudiando cómo regenerar los suelos agrícolas y evitar su pérdida de tierra por escorrentía en todo el arco mediterráneo, para lo que cuentan con el *biochar* como una de las herramientas.
- **Inscripción de los derechos de CO_2 generados por el *biochar***. Es necesario que se trasponga lo antes posible la Directiva europea que en 2026 incluirá los derechos de CO_2 protocolizados y reconocidos por el EBC (European Biochar Certificate), para que sean inscritos en la contabilidad única de CO_2 capturado que se convino en el Acuerdo de París. Cabe destacar que distintas empresas europeas ya usan profusamente los derechos generados con el *biochar* producido por Carboliva.
- **Inscripción del *biochar* como biofertilizante europeo,** tanto para agricultura convencional como para agricultura ecológica. Carboliva ya ha pasado las correspondientes auditorías y está a la espera de la validación por parte de AENOR.
- **Acceso a financiación:** es muy importante en proyectos que requieren elevadas inversiones, como es este caso. Así, sería conveniente poner en marcha un programa específico de apoyo al desarrollo de la tecnología de la pirólisis en el sector del olivar en España.

4. Conclusión

El uso de la tecnología de pirólisis representa una buena **solución para valorizar los subproductos del olivar, ayudar a la agricultura regenerativa y contribuir a evitar el calentamiento global** (toda vez que fija carbono en el suelo). Sin embargo, es **necesario apoyo público** para desarrollar todo su potencial. Para lo que también es imprescindible que los agricultores conozcan las ventajas del uso del *biochar*, en tanto que mejora la fertilidad de los suelos agrícolas.

Después de siete años de trabajo, Carboliva ya posee registros y homologaciones en asociaciones europeas y está preparada para implementar esta tecnología de pirólisis a mayor escala, incorporando hornos de pirólisis a 20 de

los 80 secaderos que trabajan con orujo de aceituna en España actualmente. Para ello ha de contar con la colaboración de grandes compradores de *biochar*, ya sea para utilizarlo como biocombustible o como biofertilizante. En este sentido, cabe destacar que el carbono queda "secuestrado" en el suelo y, gracias a estar certificada por EBC, Carboliva puede vender los derechos de carbono en el mercado voluntario.

Referencias

- Biochar Today (2025). *Biochar*. https://biochartoday.com/glossary/biochar/
- Biochar Today (2025). *Boeing enters carbon removal agreement with Charm Industrial to address aviation emissions*. https://biochartoday.com/news/boeing-enters-carbon-removal-agreement-with-charm-industrial-to-address-aviation-emissions/
- Agropopular (2025). *La degradación de la tierra es "una amenaza creciente"*. https://www.agropopular.com/degradacion-tierra-71125/

Nota biográfica

Álvaro Espuny Rodríguez

CEO de Carboliva. Forma parte de la cuarta generación de una familia dedicada al sector del aceite de oliva y sus derivados. Desde 1977 ha tenido diversos cargos en Hijos de Espuny, Coreysa, Secaderos de Biomasa, Compañía Energética de Pata de Mulo y Biomasas de Puente Genil, siempre vinculado al sector del olivar y de la valorización de sus subproductos, habiendo sido durante 8 años presidente de la Asociación Española de Extractores de Aceite de Orujo de Aceituna (ANEO) y secretario de la Interprofesional (ORIVA).

Junto a dos de sus hijos y un buen equipo de profesionales, desde 2018 ha puesto a punto un novedoso proyecto que consiste en transformar la biomasa de la aceituna (pulpa y hueso) que usan las extractoras en los hornos de secado previo a la extracción del aceite, en energía térmica limpia y carbón vegetal renovable..

NOVIEMBRE
2025

INVERSIÓN DE IMPACTO

CUADERNOS DE FINANZAS SOSTENIBLES Y ECONOMÍA CIRCULAR

fundación ICO

En colaboración con

Afi

www.fundacionico.es