



*avanzando con los instrumentos financieros de los Fondos EIE*

# Introduciendo los instrumentos financieros para el Fondo Social Europeo





## AVISO LEGAL

Este documento ha sido elaborado con la ayuda financiera de la Unión Europea. Las opiniones expresadas en el presente documento no reflejan necesariamente la opinión oficial de la Unión Europea o del Banco Europeo de Inversiones. Los autores son los únicos responsables de las opiniones, interpretaciones o conclusiones contenidas en este documento. Ni el Banco Europeo de Inversiones ni la Comisión Europea ni las Autoridades de Gestión representan o garantizan ni la exactitud ni la integridad de la información contenida en este documento, y por tanto cualquier responsabilidad por su parte queda excluida. El presente documento es meramente informativo. Ni el Banco Europeo de Inversiones ni la Comisión Europea garantizan que se proporcionen aclaraciones al documento o correcciones de las inexactitudes que pueda contener. Los autores de este estudio son un consorcio de varias empresas formado por Sweco (líder), t33, Universidad de Strathclyde - EPRC, Spatial Foresight e Infeurope.





# ÍNDICE

<b>Introducción</b>	<b>2</b>
<b>1. ¿Qué son los instrumentos financieros?</b>	<b>4</b>
1.1 Definición y ventajas de los instrumentos financieros	4
1.2 Principales características de los instrumentos financieros	6
1.3 Especificidades de los instrumentos financieros del FSE	7
<b>2. ¿Por qué usar los instrumentos financieros en Programas del FSE?</b>	<b>9</b>
2.1 Valor añadido de los instrumentos financieros	9
2.2 Inversión de impacto social	11
2.3 ¿Cómo se conectan los instrumentos financieros con los objetivos temáticos del FSE?	16
2.3.1 Instrumentos financieros para promover el empleo y apoyar la movilidad laboral (OT 8)	18
2.3.2 Instrumentos financieros para promover la inclusión social y reducir la pobreza (OT 9)	22
2.3.3 Instrumentos financieros para invertir en educación para la adquisición de capacidades y el aprendizaje permanente (OT 10)	24
<b>3. ¿Para quién son los instrumentos financieros?</b>	<b>27</b>
3.1 Características principales de los grupos destinatarios del FSE	27
3.2 Obstáculos a la inclusión financiera	29
<b>4. ¿Cómo gestionar los instrumentos financieros?</b>	<b>31</b>
4.1 Las principales fases del ciclo de vida de los instrumentos financieros	31
4.1.1 Diseño	31
4.1.2 Puesta en marcha	32
4.1.3 Ejecución	32
4.1.4 Liquidación	33
4.2 Las diferentes opciones de ejecución	34
4.3 El tercer eje del Programa EaSI: microfinanciación y emprendimiento social	37
<b>5. ¿Quién ejecuta los instrumentos financieros?</b>	<b>42</b>
5.1 Las principales características de los intermediarios financieros	42
5.1.1 Bancos versus intermediarios no-bancarios	43
5.1.2 Intermediarios locales versus intermediarios de mercados múltiples	45
5.2 Los intermediarios financieros y la inversión de impacto social	46
5.3 La selección de los intermediarios financieros	47
<b>6. ¿Cuáles son los principales productos financieros?</b>	<b>51</b>
6.1 Introducción	51
6.2 Préstamos	52
6.3 Garantías	54
6.4 Capital de Inversión	56
6.5 Cuasi-capital de inversión	58



# Introducción

## Alcance y propósito de este manual

Este manual ofrece una **visión general** de las posibilidades de los instrumentos financieros para promover la inclusión, el empleo sostenible y una mejor educación.

El manual ayuda a las autoridades de gestión y a los interesados en el Fondo Social Europeo (FSE) a entender el potencial que ofrecen los instrumentos financieros para aprovechar y aumentar la eficacia y la eficiencia de los programas del FSE en sus objetivos específicos y prioridades de inversión.

Además, esta guía de referencia también está **dirigida** a los intermediarios financieros:

- tanto los intermediarios tradicionales, como bancos, cajas y entidades de crédito o de capital;
- como los intermediarios no bancarios, las ONG y las fundaciones, los proveedores de fondos de inversión o capital riesgo, entidades especializadas en microfinanciación y en apoyar el desarrollo local, así como órganos e instituciones de gobierno.

El manual muestra **qué es** un instrumento financiero y la diferencia con otras herramientas. Se describe **por qué** los instrumentos financieros son relevantes para el FSE y **a quién** pueden ser dirigidos. También se proporciona una descripción preliminar de **cómo** y **quién** puede utilizar los instrumentos financieros, así como **cuáles** son los principales productos financieros.

Más información incluyendo orientación de la Comisión Europea y productos *fi-compass* está disponible en: [www.fi-compass.eu](http://www.fi-compass.eu)





## Estructura del manual

¿**Qué** es un instrumento financiero? Principales diferencias y ventajas en relación con otras formas de apoyo. Características y funciones en relación con el ecosistema del FSE.

### Capítulo 1

¿**Por qué** son los instrumentos financieros relevantes para el FSE? Los instrumentos financieros dentro del panorama más amplio de impacto de la inversión social. La relevancia y aplicabilidad en relación con los Objetivos temáticos 8, 9 y 10.

### Capítulo 2

¿**Para quién** se usan los instrumentos financieros? Los grupos objetivo de los instrumentos financieros en el marco del FSE.

### Capítulo 3

¿**Cómo** gestionar y poner en marcha los instrumentos financieros? Los pasos clave en el ciclo de vida, la gobernanza y las opciones de ejecución, también en relación al EaSI.

### Capítulo 4

¿**Quién** aplica los instrumentos financieros? Los diferentes tipos de intermediarios financieros.

### Capítulo 5

¿**Cuáles** son los principales productos financieros? Préstamos, garantías, capital de inversión y cuasi-capital y las principales características de la microfinanciación.

### Capítulo 6

# 1. ¿QUÉ SON LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS?

## MENSAJE CLAVE

En este capítulo se describen los conceptos básicos y las principales características de los instrumentos financieros:

- una definición de los instrumentos financieros con los efectos rotatorios y de palanca;
- el ciclo de vida y los principales productos financieros;
- los instrumentos financieros en relación con el FSE: los actores clave.

## 1.1 Definición y ventajas de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros co-financiados por el FSE se introdujeron por primera vez en la Política de Cohesión en el período de programación 2000-2006. Son una manera sostenible y eficiente para invertir en el crecimiento y desarrollo de los individuos y las empresas. La definición del Glosario<sup>1</sup> de la Comisión Europea (CE) es:

*«Medidas de apoyo financiero de la Unión Europea que se ofrecen en el Presupuesto de manera complementaria para hacer frente a uno o varios objetivos específicos de la política de la Unión. Tales instrumentos pueden tomar la forma de inversiones de capital o cuasi-capital, préstamos o garantías, u otros instrumentos de riesgo compartido, y podrán, en su caso, combinarse con subvenciones».*

Los instrumentos financieros tienen dos ventajas principales:

**EFFECTO DE PALANCA:** pueden atraer recursos adicionales, tanto públicos como privados. Por lo tanto, el apalancamiento «es la suma de la cantidad de fondos EIE y de los recursos públicos y privados atraídos adicionalmente dividido por la cantidad nominal de la contribución de los Fondos EIE».<sup>2</sup>

1 Comisión Europea (2015), 'Guidance for Member States on Financial Instruments – Glossary', <https://www.fi-compass.eu/publication/ec-regulatory-guidance-guidance-member-states-financial-instruments-glossary>.

2 *Ibidem*, pág. 4.



**EFFECTO ROTATORIO:** es la capacidad del instrumento financiero para generar flujos adicionales de dinero - ya sea a través de reembolsos o por medio de la realización de las inversiones - con el objetivo de una re-utilización. Este carácter rotatorio permite a las autoridades públicas beneficiarse de mayores recursos.

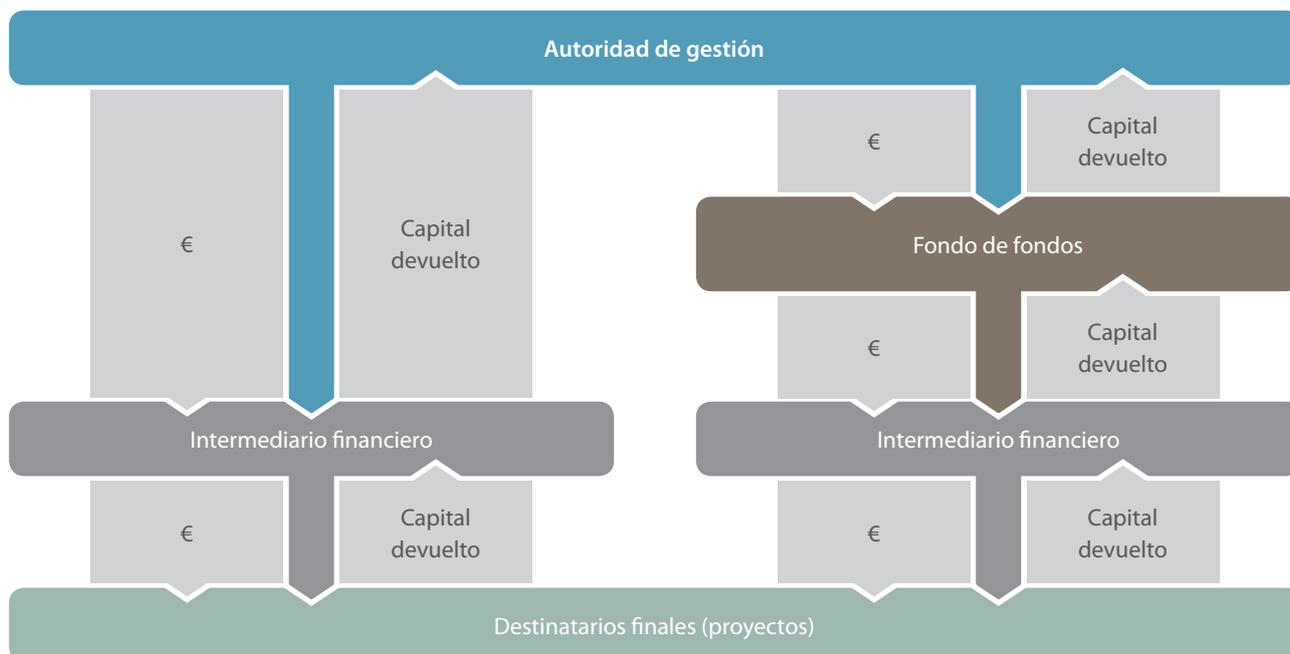
Contrariamente a las subvenciones, instrumentos financieros tienen menores costos de recaudación de fondos y pueden fomentar una mayor flexibilidad empresarial. Por otra parte, se espera que los instrumentos financieros puedan generar un efecto palanca de manera que más recursos estén disponibles para producir un mayor impacto en la sociedad y la economía local.

Además de proporcionar apoyo financiero en un período de restricción presupuestaria, al mitigar la exclusión social y económica, los instrumentos financieros también pueden adaptarse mejor a las necesidades de los destinatarios finales. Por otra parte, al requerir la generación de ingresos, los beneficiarios finales son más responsables en el uso de los recursos financieros proporcionados por el FSE.

Las principales ventajas de los instrumentos financieros son<sup>3</sup>:

- el efecto de palanca de los recursos y aumento del impacto de los programas del FSE;
- eficiencia y eficacia debido a los fondos rotatorios, que permanecen en la zona del programa y se utilizarán para objetivos similares;
- aumento de la calidad de los proyectos dado que la inversión debe generar ingresos;
- el acceso a un espectro más amplio de herramientas financieras para la ejecución de políticas públicas y a la experiencia del sector privado;
- apoyo al sector privado y la financiación de los objetivos de políticas públicas.

**Cuadro 1.1:** El carácter rotatorio del instrumento financiero



Fuente: Comisión Europea (2014), 'Ex-ante assessment guidance'

3 Comisión Europea (2014), 'Financial instruments in ESIF programme 2014-2020 – A short reference guide for managing authorities'.



Por supuesto, para muchos tipos de intervención social las subvenciones siguen siendo necesarias y los instrumentos financieros son herramientas complementarias. Además, el uso adecuado de los instrumentos financieros requiere un replanteamiento considerable en cuanto a la función de los presupuestos públicos, el marco legal óptimo, así como expertos especializados para que las evaluaciones sean adecuadas. Existe el riesgo de que se pierdan oportunidades debido a un mal diseño de un instrumento financiero, lo que podría limitar su uso y generar un impacto limitado.<sup>4</sup>

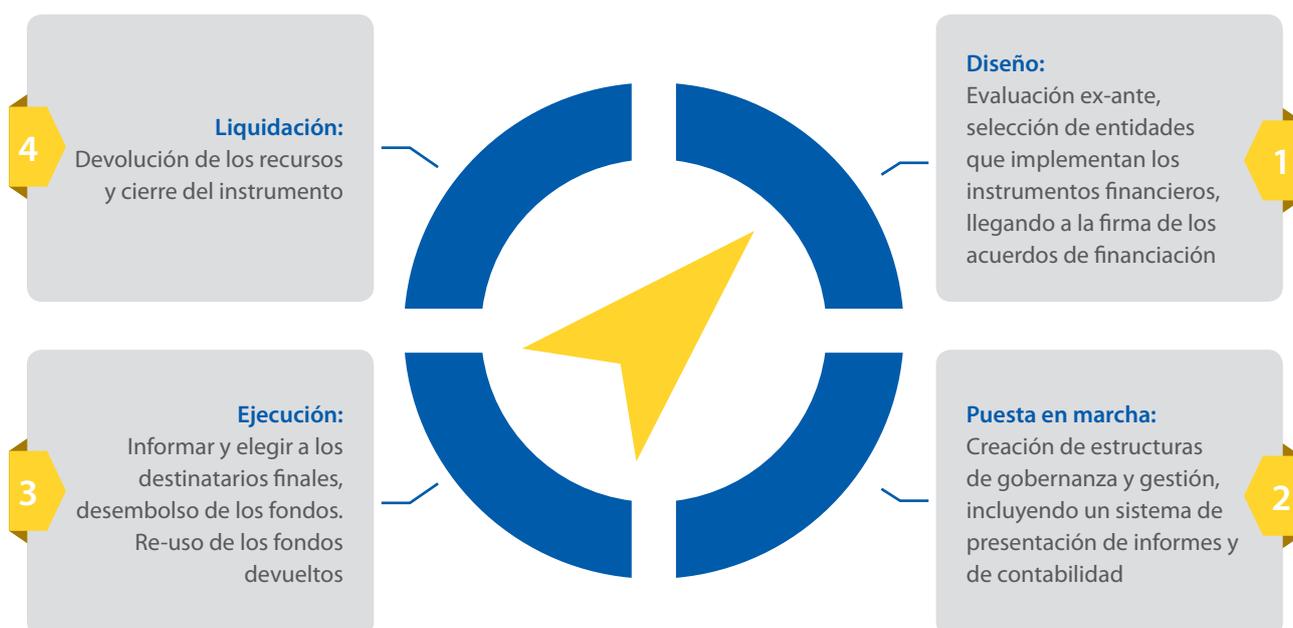
Cuando las autoridades de gestión deciden adoptar políticas que atiendan las necesidades sociales a través de instrumentos financieros, deben considerar:

- la complejidad del **ecosistema de inversiones sociales** que puede ser minimizada mediante la comprensión del sistema y dando forma a los productos financieros para que hagan frente a las necesidades específicas de los destinatarios finales;
- el **ciclo de vida de los instrumentos financieros** y del apoyo relacionado para asegurar una estrategia integral y eficaz para atender a las deficiencias del mercado y animar a co-inversores nacionales, regionales y/o privados para contribuir con fondos y experiencia;
- estimular las capacidades locales para asegurar el desarrollo continuo de la economía local.

## 1.2 Principales características de los instrumentos financieros

Esta sección presenta brevemente algunos de los principales aspectos de los instrumentos financieros, en relación con el ciclo de vida y los productos financieros, que serán analizados con más detalle en los Capítulos 4 y 6, respectivamente. Los instrumentos financieros tienen su propio ciclo de vida, como se muestra en el cuadro siguiente. Cada fase es crucial y está interconectada con las fases adyacentes, por lo que en el diseño de los instrumentos financieros se deben considerar todas las fases de forma conjunta, en lugar de por separado y de forma secuencial.<sup>5</sup>

**Cuadro 1.2:** Ciclo de vida de los instrumentos financieros



4 Comité de las Regiones (2015), 'Financial instruments in support of territorial development'.

5 'Appendix 1: financial instruments guide: setting up and implementing financial instruments' en Comisión Europea (2013), 'Strategic UDF investing and project structuring'.



El ciclo de vida sigue siendo el mismo para todos los tipos de instrumentos financieros y productos financieros relacionados. La elección del instrumento financiero dependerá de los fallos del mercado, las situaciones de inversión subóptimas y las necesidades de inversión, así como el nivel de riesgo aceptable, la recompensa y la propiedad. Los costes de gestión, tasas y condiciones legales también varían con cada instrumento financiero. Por lo tanto, las autoridades de gestión deben adaptar los productos financieros de acuerdo a las necesidades de los destinatarios finales y tener en cuenta las capacidades y la estructura de los intermediarios financieros.

La evaluación ex-ante debe identificar los productos financieros más adecuados para hacer frente a las deficiencias del mercado. Una autoridad de gestión con inversiones en marcha o que está ejecutando varios instrumentos financieros debe considerar los efectos de cartera de los instrumentos financieros individuales. El riesgo general se puede reducir con una distribución de inversiones incluyendo diferentes productos financieros, destinatarios finales, términos y condiciones.

Los principales **productos financieros** ofrecidos por parte de los instrumentos financieros son préstamos, garantías, capital de inversión y cuasi-capital.<sup>6</sup>

PRÉSTAMO	GARANTÍA
«Un acuerdo que obliga a un prestador a poner a disposición de un prestatario una suma acordada de dinero por un período de tiempo determinado, bajo el cual el prestatario está obligado a devolver esa cantidad en el plazo acordado».	«Un compromiso escrito de asumir la responsabilidad de la totalidad o parte de la deuda u obligación de un tercero o de la buena ejecución de las obligaciones de ese tercero, en el caso de que ocurra un evento que desencadene dicha garantía, tal y como un impago del préstamo».
CAPITAL DE INVERSIÓN	CUASI-CAPITAL
«Suministro de capital a una empresa, de inversión directa o indirecta a cambio de la propiedad, total o parcial de la misma, donde el inversor de capital podrá asumir algún control de la gestión de la empresa y podrá participar en los beneficios de la empresa».	«Un tipo de financiación que se ubica entre el suministro de capital y la deuda, que tiene un riesgo mayor que la deuda principal y un riesgo menor que la participación a cambio de capital. Inversiones de cuasi-capital pueden estructurarse como deuda, típicamente sin garantía y subordinada y, en algunos casos convertibles en acciones o capital preferente».

## 1.3 Especificidades de los instrumentos financieros del FSE

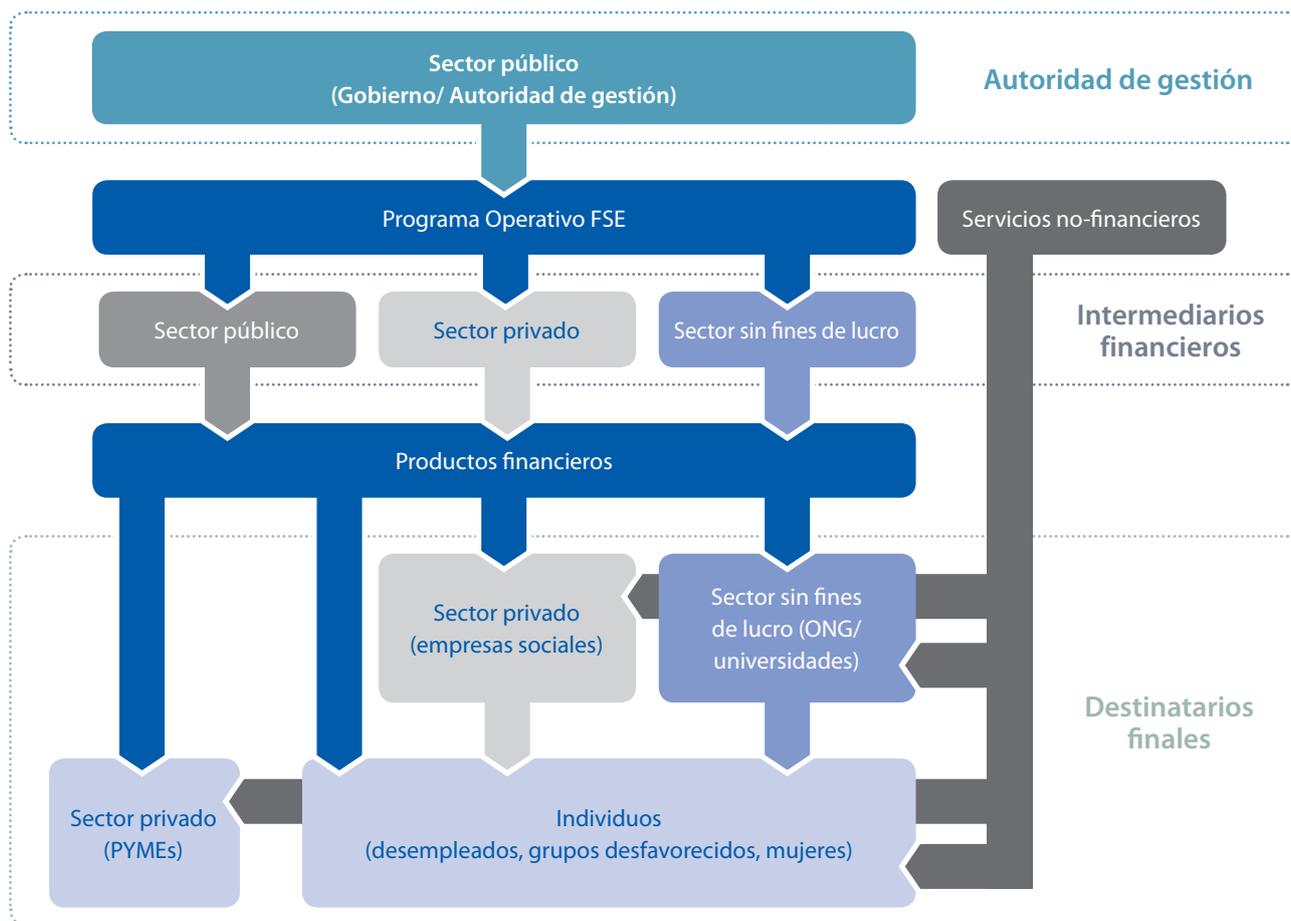
En el contexto del FSE, los instrumentos financieros pueden ser vistos como la provisión de financiación a una organización, empresa o individuo con la expectativa de retornos sociales y financieros.<sup>7</sup> Este ecosistema implica una amplia gama de actores, destinatarios finales, inversores e intermediarios financieros como así como responsables políticos.

<sup>6</sup> Definidos según la Comisión Europea (2015), 'Guidance for Member States on financial instruments – Glossary'.

<sup>7</sup> OCDE (2015), 'Social impact investment – Building the evidence base'.



**Cuadro 1.3:** Los actores clave en relación con los instrumentos financieros



El ecosistema de inversión incluye<sup>8</sup>:

- **El sector público** (gobiernos a nivel nacional, regional y local), que desarrolla y diseña programas y estrategias para hacer frente a las necesidades sociales, fomentando un entorno empresarial y favoreciendo enlaces entre otros actores locales clave. Los instrumentos financieros co-financiados por el FSE pueden desempeñar un importante rol en el apoyo a las políticas públicas para combatir la exclusión social, la reducción de las diferencias en los recursos públicos y la generación de ahorros. Las instituciones públicas son cruciales en el diseño de los programas del FSE y en la aplicación de los instrumentos financieros, en especial en la prestación de servicios no financieros, al abordar las prioridades de inversión del FSE. El sector público también puede actuar como intermediario financiero (por ejemplo, proporcionando financiación a través de agencias públicas).
- **El sector privado** (empresarios, bancos, inversores, pequeñas y medianas empresas - PYMEs), también puede jugar un papel importante en el apoyo a las políticas y programas sociales. Las PYMEs pueden ser destinatarios finales, o también el vehículo para hacer frente a las necesidades sociales, a través de las empresas sociales. Los bancos y los inversores pueden utilizar las inversiones sociales para adquirir nuevos clientes y proveedores, así como para explorar servicios innovadores y nuevos productos.
- **El sector sin fines de lucro** (ONG, universidades, fundaciones) actúa como pionero y asesor de la inversión social. Puede proporcionar apoyo directo y financiero a los programas que atienden las necesidades sociales. Puede tener un estrecho contacto con los grupos destinatarios, así como una valiosa experiencia práctica y conocimiento de los problemas sociales. Por otra parte, puede contribuir con proyectos piloto innovadores, así como mediante la difusión de buenas prácticas.

<sup>8</sup> ILO (2006), 'Stimulating youth entrepreneurship: barriers and incentives to enterprise start-ups by young people'.

# 2. ¿POR QUÉ USAR LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS EN PROGRAMAS DEL FSE?

## MENSAJE CLAVE

Esta sección describe las principales razones que justifican el uso de los instrumentos financieros en los programas del FSE a través de:

- proporcionar una visión general de las ventajas de los instrumentos financieros;
- describir las principales características de inversión de impacto social y cómo estos pueden ajustarse al FSE;
- facilitar información sobre cómo los instrumentos financieros pueden coincidir con los objetivos temáticos del FSE.

## 2.1 Valor añadido de los instrumentos financieros

Es importante entender cómo los instrumentos financieros pueden encajar en el marco de los programas del FSE, añadiendo valor. No solo es un tema técnico sino que también implica decisiones de futuro. Tradicionalmente las dimensiones de lo social y lo financiero son percibidos como contradictorios. De las inversiones sociales se suelen esperar sólo retornos financieros negativos, mientras que las inversiones que crean valor económico no suelen tener en cuenta la dimensión social.<sup>9</sup> Esta contradicción es bien conocida entre los que trabajan en los programas del FSE. Es difícil aplicar una «tasa de rendimiento financiero» o el «valor actual neto» cuando se trabaja, por ejemplo, con la inclusión de inmigrantes en un contexto urbano deprimido.

Existe una creciente necesidad de mejorar la eficiencia y eficacia de las políticas públicas porque los desafíos se vuelven aún más exigentes y, al mismo tiempo, los presupuestos públicos están bajo presión. Las micro empresas tienen considerablemente más problemas para acceder a la financiación que otras empresas. El acceso al capital parece ser más difícil para los grupos vulnerables como las minorías étnicas o las mujeres emprendedoras. Por último, la crisis financiera ha dañado más a personas con poco nivel educativo que a los bien educados y amenaza la capacidad pública de invertir en la educación y la mejora de las habilidades.

Los instrumentos financieros pueden representar una oportunidad para los agentes públicos para aumentar los recursos disponibles y su capacidad para hacer frente a los nuevos retos sociales, porque son:

- rotatorios, es decir, con fondos reembolsados que pueden ser utilizados de nuevo;

<sup>9</sup> Jed Emerson (2000), 'The Nature of Returns: A Social Capital Markets Inquiry into Elements of Investment and The Blended Value Proposition', Social Enterprise Series1, No. 17 Harvard Business School.



- adecuados para proyectos económicamente viables, es decir, aquellos que generan ingresos o ahorros para devolver la ayuda;
- diseñados para atraer la co-inversión, incluida la inversión privada, para aumentar los fondos disponibles;
- y capaces de apoyar el desarrollo de la oferta, contribuyendo al desarrollo de los mercados.

Para la política social los instrumentos financieros pueden tener un impacto más allá del aspecto financiero, dado que pueden:

- proporcionar la «ciudadanía económica» a las personas desfavorecidas. Los típicos grupos destinatarios del FSE a menudo acceden a los servicios financieros a través de relaciones informales, lo que puede ser ineficaz e incluso peligroso. A su vez, los instrumentos financieros (por ejemplo, la microfinanciación) puede significar la «ciudadanía económica» para estas personas.
- fomentar la autosuficiencia y el espíritu emprendedor. Los instrumentos financieros dan capital a sus 'clientes' para que pongan en marcha sus planes y produzcan ingresos. Deberían continuar produciendo ingresos después de que los préstamos hayan sido reembolsados.
- mejorar las condiciones de vida. La microfinanciación pueden dar estabilidad económica a la gente desfavorecida, incluida la seguridad financiera a la hora de afrontar problemas monetarios repentinos, luchando así contra la pobreza y fomentando el cambio social.
- fortalecer los servicios sociales. Los instrumentos financieros pueden apoyar servicios en sectores clave como la salud, el empleo, la educación, la vivienda y los servicios para la familia. Según la OCDE, «las prácticas de integración están cobrando impulso» ya que los instrumentos financieros proporcionan recursos adicionales y también impulsan soluciones «a los problemas específicos de trabajar en entornos complejos de gobernanza».<sup>10</sup>

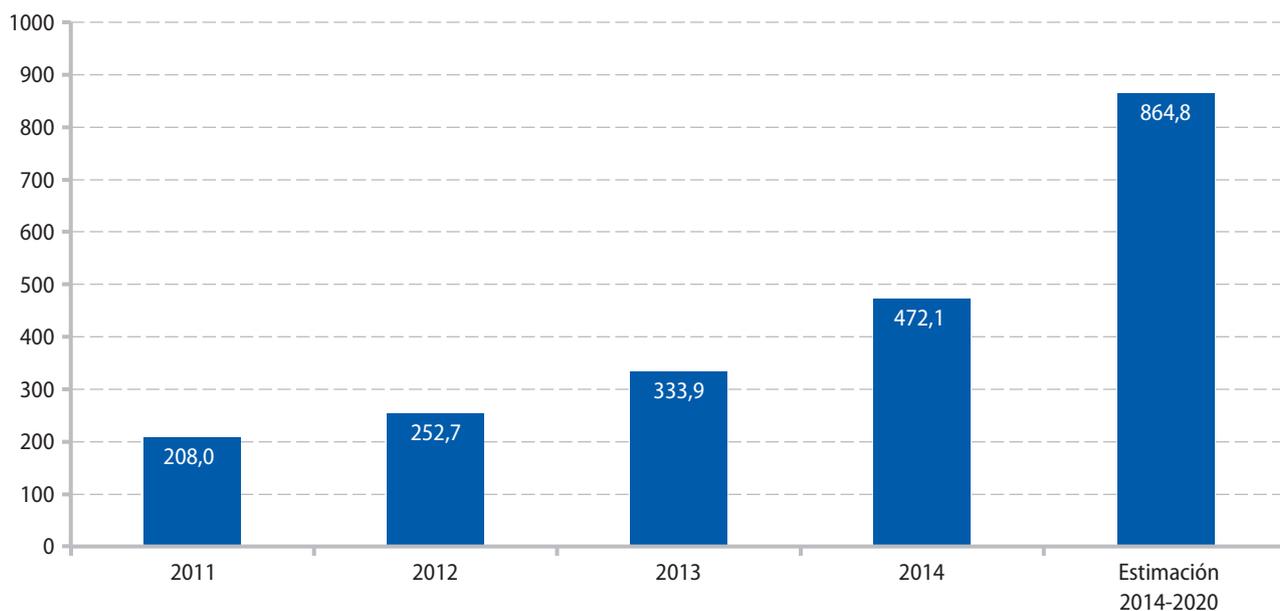
Estas ventajas generales y sociales no son completamente nuevas. Sin embargo, sólo 53 instrumentos financieros en 7 Estados miembros, casi todos apoyando a PYMEs<sup>11</sup>, fueron ejecutados por los programas del FSE en el período 2007-2013. Por otra parte, la mayoría de los Estados miembros no utilizó instrumentos financieros para realizar intervenciones del FSE. Este despegue modesto indica que los interesados en el FSE carecen de experiencia en el uso de estos instrumentos. Pero aparte de las competencias técnicas, también hay una dificultad para ver los instrumentos financieros en el marco de la inversión social. Sin embargo, la provisión de instrumentos financieros en el período de programación 2014-2020 es alentador, con una duplicación de los recursos entregados a través de los instrumentos financieros en el marco de los programas del FSE.

10 OCDE (2015), 'Social impact investment – Building the evidence base', pág.22.

11 *fi-compass* (2015), 'El Fondo Social Europeo – Instrumentos Financieros'.



**Cuadro 2.1:** Cantidades acumuladas de los Programas Operativos FSE destinados a instrumentos financieros (millones de euros)



Fuente: DG Empleo, Asuntos Sociales e Inclusión (2015)

## 2.2 Inversión de impacto social

Puede ser también útil comprender el posible uso de instrumentos financieros de una manera diferente. Una nueva perspectiva se abre mediante el paradigma de la «inversión de impacto social» que se ha vuelto cada vez más importante en las últimas décadas. Este concepto ha sido codificado y definido a nivel internacional con el apoyo de un número creciente de gobiernos nacionales, la Unión Europea (UE) y las organizaciones internacionales.

El concepto de la inversión de impacto social ha sido promovido y desarrollado en diferentes contextos nacionales e internacionales (por ejemplo, la OCDE, G8, G20) como «la provisión de financiación a las organizaciones que atienden las necesidades sociales con la expectativa explícita de recibir un retorno social y financiero medible».<sup>12</sup>

<sup>12</sup> *Ibidem*, pág.10.



## 2.1 MÁS INFORMACIÓN

### El paradigma de la inversión de impacto social y sus principales elementos

En la última década, la inversión de impacto social ha catalizado una convergencia de opinión en los sectores públicos y privados. Más de 1 200 gestores de activos de EUR 41 billones han suscrito el «principio de la inversión socialmente responsable» con la ONU. Un ecosistema cada vez mayor de inversión de impacto social está surgiendo, con una gama de intermediarios privados e inversores comprometidos con las necesidades sociales, incluyendo la filantropía empresarial, la financiación comunitaria, el capital riesgo comunitario, los fondos de inversión socialmente responsables y las instituciones tradicionales de capital. En 2014, se pronosticaba que las 125 principales inversores iban a incrementar su inversión en casi un 20%. En este escenario, las fundaciones, las empresas sociales, las ONG y asociaciones sin ánimo de lucro se vuelven más conscientes de este potencial y juegan cada vez un papel más importante.

Los elementos principales de inversión de impacto social son:

- **Necesidades sociales.** El objetivo principal de la inversión de impacto social y punto de partida es hacer frente a las necesidades sociales que van desde el envejecimiento a la discapacidad, desde la salud a los niños y las familias, la vivienda asequible, el desempleo, etc..
- **Demanda.** Las organizaciones de prestación de servicios juegan un papel decisivo en atender a las necesidades sociales. Esto incluye organizaciones comunitarias, fundaciones, ONG, empresas sociales y empresas de impacto social. Las personas físicas, desfavorecidas o no, pueden ser vistas como beneficiarias potenciales.
- **Oferta.** Los inversores de impacto social son diversos, además de las instituciones gubernamentales y públicas existen las fundaciones, individuos de rentas altas, filántropos, bancos y otras instituciones financieras.
- **Intermediarios.** Los bancos comerciales, bancos de inversión, asesores financieros independientes, intermediarios y distribuidores juegan un papel fundamental en el desarrollo de la inversión de impacto social.
- **Entorno adecuado.** Esto incluye los sistemas sociales, fiscales y reglamentarios.

La inversión de impacto social es fácilmente adaptable a los programas del FSE y puede utilizar instrumentos financieros para entregar las acciones y medidas del FSE:

- Las **necesidades de inversión** de impacto social son similares a las de la estrategia del programa, de los ejes prioritarios y de los objetivos temáticos y específicos.
- Los recursos del programa se convierten en la **oferta**. La **demanda** proviene de los destinatarios finales que se describen en las acciones del programa.
- **Las condiciones habilitantes** son, en el lenguaje de la Política de Cohesión, los elementos clave de la condicionalidad ex ante. Esto incluye la capacidad administrativa, las cargas administrativas y la planificación sectorial.
- Los **intermediarios financieros** pueden aplicar los instrumentos financieros.

El Cuadro 2.2 proporciona una idea de cómo un esquema de inversión de impacto social puede aplicarse a la lógica del programa del FSE de entender y verificar las **necesidades** vinculadas con el objetivo específico. La **demanda de capital social** desde los destinatarios finales se puede abordar mediante el uso de los recursos públicos y privados (**oferta**). Adicionalmente, la autoridad de gestión también puede verificar si un instrumento financiero puede ser implementado.



**Cuadro 2.2:** Marco de la inversión de impacto social y los Programas Operativos FSE



Fuente: Re-adaptación de OCDE (2015), 'Social impact investment – Building the evidence base'

## 2.2 LEGISLACIÓN

### La evaluación ex-ante (Reglamento de disposiciones comunes art. 37) y la inversión de impacto social

Se requiere una evaluación ex-ante para mapear y analizar los fallos del mercado y las situaciones de inversión subóptimas, así como para identificar las brechas (oferta y demanda) de financiación. La evaluación ex-ante también tiene en cuenta las lecciones aprendidas para identificar desafíos u obstáculos. La inversión de impacto social puede ser una base para desarrollar una evaluación ex-ante compleja y sofisticada. La evaluación ex-ante verifica la adecuación de un instrumento financiero para hacer frente a las deficiencias del mercado o de la situación subóptima de inversión y la contribución que el instrumento financiero podría hacer a los objetivos del FSE. Para más información, véanse los siguientes capítulos y la página web *fi-compass*, sección de manuales: <https://www.fi-compass.eu/resources/product/64>



Las inversiones de impacto social pueden tener un amplio abanico de expectativas de retorno económico y social lo que es importante para la evaluación de impactos.<sup>13</sup>

## 2.3 MÁS INFORMACIÓN

### Las cuatro características de la evaluación de impacto

- La **intencionalidad** – La intención del inversor para generar impacto social y/o ambiental;
- La **inversión con expectativas de rentabilidad** – Se espera que las inversiones de impacto devuelvan todo el dinero invertido o prestado y, en su caso, generen una rentabilidad financiera;
- **Rango de las expectativas de rentabilidad y clases de activos** – Las inversiones de impacto generan retornos que van desde los que son inferiores a los del mercado (a veces llamado concesional) a tasas ajustadas al riesgo;
- **Medición de impacto** – Una característica distintiva de la inversión de impacto es un compromiso del inversor para medir y reportar el desempeño social y ambiental y el progreso de las inversiones subyacentes.

Estas características son útiles para establecer instrumentos financieros con la ayuda del FSE que pueden generar retornos financieros y sociales:

Características de la inversión de impacto social	Aplicación en el contexto del FSE
<i>Intencionalidad</i>	Los objetivos de los instrumentos financieros reflejan claramente la estrategia del programa. En otras palabras, los instrumentos financieros son coherentes y consecuentes con el eje prioritario específico y el objetivo específico del programa, generando el resultado «social deseado».
<i>Inversión con expectativas de rentabilidad</i>	El capital se devuelve. Si esto no es factible, subvenciones, ayudas económicas o no-económicas pueden ser más apropiadas.
<i>Rango de las expectativas de rentabilidad y clases de activos</i>	La inversión que cuenta con el apoyo de los instrumentos financieros deberá generar retornos, pero ya que suelen incluir objetivos que no son rentables (en términos de mercado), esto podrá lograrse mediante la adopción de tasas inferiores a las del mercado y/o tasas ajustadas al riesgo. Por otra parte, los instrumentos financieros pueden ser combinados con otras formas de ayuda, como subvenciones y servicios no financieros, para apoyar a los destinatarios finales.
<i>Medición de impacto</i>	El seguimiento de los instrumentos financieros requiere otros indicadores distintos de los indicadores clásicos financieros y de actividad, porque hay que considerar también resultados e impactos. Por otra parte, los indicadores deben estar relacionados con las prioridades de inversión específicas.

13 Para más información, véase <http://www.thegiin.org/cgi-bin/iowa/resources/about/index.html>.



## 2.4 MÁS INFORMACIÓN

### El Retorno Social de las Inversiones<sup>14</sup>

El Retorno Social de las Inversiones (RSI) es una herramienta para medir y contabilizar el valor creado o destruido por la inversión social y su impacto en el contexto socio-económico. Mide los resultados sociales, ambientales y económicos y utiliza los valores monetarios para representarlos. Esto guía e influye en las decisiones de inversión buscando reducir la desigualdad y mejorar el bienestar. RSI se refiere más bien al valor, y no tanto al dinero. Mide el valor de los beneficios en relación con los costos para alcanzar esos beneficios:

$$\text{RSI} = \frac{\text{Valor neto actual de los beneficios}}{\text{Valor neto actual de la inversión}}$$

RSI puede ser un instrumento de:

- **evaluación**, si se realiza de forma retrospectiva y basado en resultados existentes;
- **prospectiva**, prediciendo el valor social si las actividades cumplen sus objetivos.

RSI se basa en siete principios<sup>15</sup>:

- **Involucrar a las partes interesadas.** Una vez identificadas, deben ser consultadas durante el análisis. Por lo tanto el valor y la forma en que se mide, están creados también por los afectados o que afectan a la inversión.
- **Comprender el cambio**, y evaluarlo a través de pruebas, reconociendo los cambios positivos y negativos, así como los previstos y no previstos.
- **Valorar las cosas que importan.** Los proxies financieros pueden ayudar a evaluar los resultados. Dado que muchos de los resultados no se intercambian en mercados no se conoce su valor. Los proxies financieros pueden dar voz a las personas excluidas de los mercados y beneficiadas por la inversión social.
- **Sólo incluir lo que es material.** La información en las cuentas deben dar una imagen fiel, para que los interesados puedan sacar conclusiones razonables sobre el impacto. Esto requiere una evaluación de si una decisión de inversión diferente se haría, si se excluyera una parte de información específica.
- **No excederse en el reclamo.** La referencia a las tendencias y los benchmarks ayudan a evaluar el cambio causado por la inversión, a diferencia de otros factores. Se debe tener en cuenta lo que habría ocurrido de todas formas. La contribución de otras personas u organizaciones debe coincidir con los resultados.
- **Ser transparente.** Esto incluye la explicación y documentación de toda decisión relativa a los interesados, actividades, indicadores y benchmarks; las fuentes y los métodos de recogida de información; los diferentes escenarios considerados y la comunicación de los resultados a las partes interesadas.
- **Verificar el resultado.** RSI implica inevitablemente algo de subjetividad, por lo que una confirmación independiente y apropiada ayuda a los actores a evaluar si el análisis es razonable.

14 Cuadro basado en The SROI Network (2012), 'A guide to Social Return on Investment'.

15 The SROI Network (2012), 'The seven principles of SROI'.



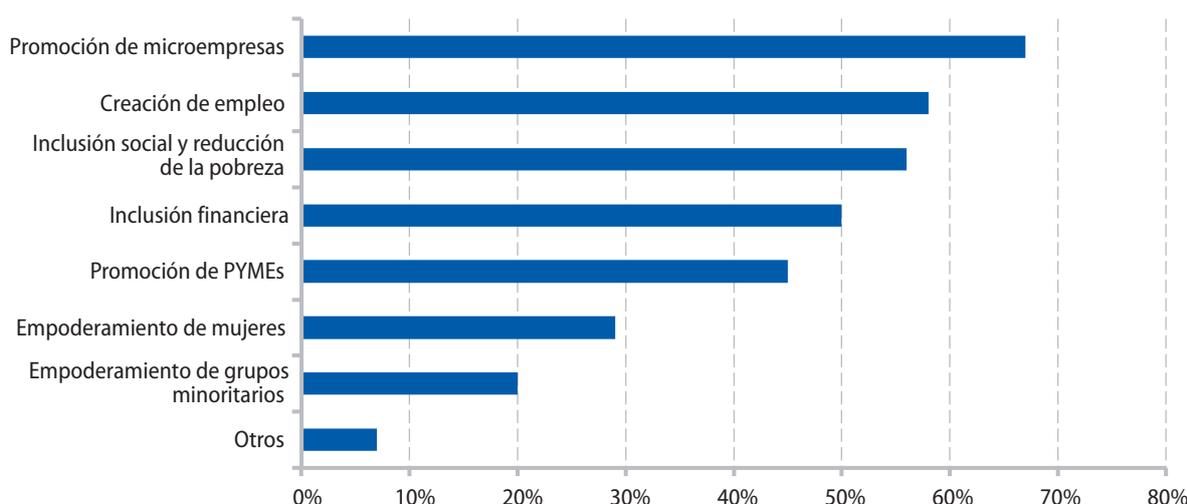
## 2.3 ¿Cómo se conectan los instrumentos financieros con los objetivos temáticos del FSE?

La inversión de impacto social ayuda a enmarcar los instrumentos financieros en el programa del FSE. El siguiente paso es ver cómo los instrumentos financieros pueden conectar con los objetivos temáticos (OT) del FSE.<sup>16</sup>

	OT 8 - Promover la sostenibilidad y la calidad en el empleo y favorecer la movilidad laboral
	OT 9 - Promover la inclusión social y luchar contra la pobreza y cualquier tipo de discriminación
	OT 10 - Invertir en educación, formación y formación profesional para la adquisición de capacidades y el aprendizaje permanente

¿Cómo pueden los instrumentos financieros ayudar a satisfacer estos objetivos temáticos? Algunos datos pueden ayudar a la hora de responder a esta pregunta. El cuadro a continuación (en relación con el uso de instrumentos de microfinanciación<sup>17</sup>) ofrece una primera indicación cómo los instrumentos financieros abordan los fines sociales. Los instrumentos financieros en la microfinanciación se han utilizado sobre todo para la promoción de PYMEs, especialmente de microempresas, seguido de instrumentos para promover la creación de empleo. La inclusión social y la reducción de la pobreza representan la tercera misión principal de la microfinanciación.

**Cuadro 2.3:** Misiones principales de la microfinanciación (2012)



Fuente: European Microfinance Network (2014), 'Overview of the microcredit sector in the European Union'

16 Comisión Europea (2013), Reglamento (UE) n° 1304/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de diciembre de 2013 sobre el Fondo Social Europeo que deroga el Reglamento (CE) n° 1081/2006'.

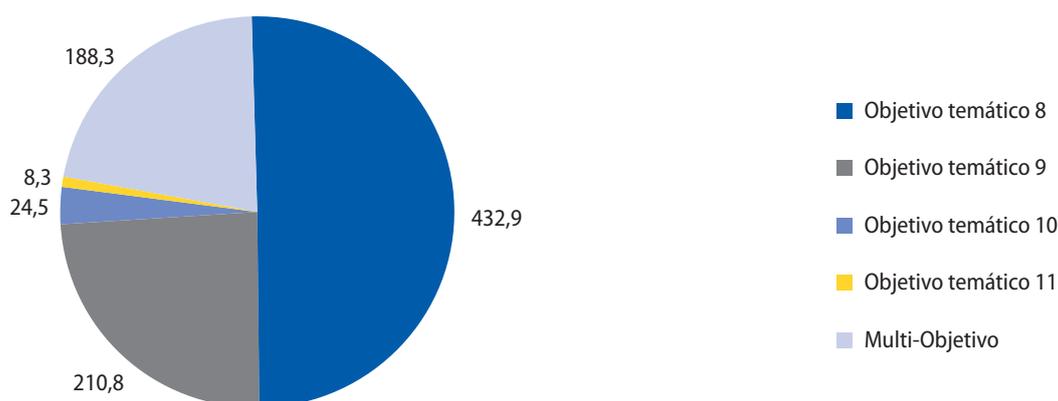
17 European Microfinance Network (2014), 'Overview of the Microcredit Sector in the European Union'.



El uso de instrumentos financieros para la educación y la formación es más limitado. La formación se incluye a menudo en productos financieros para promover la creación de empleo y la creación de nuevas empresas. Los instrumentos financieros específicos para el objetivo temático 10 parecen los menos comunes, ya que estas actividades son normalmente los servicios no financieros adicionales que acompañan a los productos financieros.

Estas tendencias se confirman para el período 2014-2020 (Cuadro 2.4), con la mitad de los recursos asignados al objetivo temático 9 (empleabilidad y la creación de empresas), y sólo una pequeña parte al objetivo temático 10 (educación).

**Cuadro 2.4:** Planificación de las asignaciones de Programas Operativos FSE a instrumentos financieros por objetivo temático.  
Datos provisionales (millones de euros)



Fuente: Elaboración por parte de la DG Empleo, Asuntos Sociales e Inclusión basado en programas del FSE

Sin embargo, hay un elemento importante a considerar. Una intervención puede abordar un objetivo temático específico, pero podría tener efectos sobre otros. Por ejemplo, el apoyo a las personas con discapacidad para establecer un negocio o convertirse en autónomos no sólo es una manera de reducir el desempleo sino que también desarrolla la creatividad de la gente y el potencial innovador haciéndoles sentir útiles. En este sentido, los programas a los emprendedores apoyan también la inclusión económica y social. A modo de ejemplo, los instrumentos financieros asignados al objetivo temático 8 también contribuyen a la inclusión social y a la reducción de la pobreza, que son los principales objetivos del objetivo temático 9. En el diseño de instrumentos financieros, por lo tanto, es importante ponerlos en el contexto estratégico amplio del programa del FSE, siendo conscientes de los efectos secundarios positivos para otros objetivos temáticos.

Las siguientes secciones describen las posibles ventajas clave del uso de los instrumentos financieros, la lógica de un instrumento financiero en términos de inversión de impacto social, y las vías de contribuir a las prioridades de inversión en relación con cada objetivo temático.



## 2.5 MÁS INFORMACIÓN

### Metodología y fuentes de información para la evaluación de las prioridades de inversión

Un aspecto importante es entender qué prioridades de inversión en los programas FSE pueden beneficiarse más de los instrumentos financieros. Esto aumenta la coherencia en el programa entre la evaluación de las necesidades, el objetivo temático, y la ejecución del instrumento financiero.

Hay una sección para cada objetivo temático, con tablas que evalúan la potencial relevancia de los instrumentos financieros para las distintas prioridades de inversión en el período de programación 2014-2020. Este análisis multi-criterio considera:

- la experiencia pasada (período 2007-2013) en la UE, basada en estudios e informes de las instituciones europeas, incluyendo: Comisión Europea (2012), 'The Network for Better Future of Social Economy (NBFSE) – Strand financial instruments and mechanisms of funds' allocation to social economy'; Comisión Europea (2014), 'Implementation of the European Progress Microfinance Facility – 2013'; European Microfinance Network (2014), 'Overview of the microcredit sector in the European Union'; Comisión Europea (2015), 'A map of social enterprises and their eco-systems in Europe – Country Reports'; Comité de las Regiones (2015), 'Financial instruments in support of territorial development'; Comisión Europea (2015), 'Social investment in Europe – A study of national policies';
- la experiencia pasada en terceros países de la OCDE, basada en estudios e informes que incluyen: OCDE (2013), 'Innovative financing and delivery mechanisms for tackling long-term unemployment'; OCDE (2013), 'Job creation through the social economy and social entrepreneurship'; OCDE (2014), 'New investment approaches for addressing social and economic challenges'; OCDE (2015), 'Social impact investment – Building the evidence base';
- entrevistas con las autoridades de gestión acerca del uso real o potencial de los instrumentos financieros por prioridad de inversión.

La relevancia potencial puede ser baja (★), media (★★) o alta (★★★).

### 2.3.1 Instrumentos financieros para promover el empleo y apoyar la movilidad laboral (OT 8)

Los instrumentos financieros son particularmente apropiados para la creación de empleo. En el período 2007-2013, la mayor parte de los 53 instrumentos financieros ejecutados en 7 Estados miembros apuntaron a las PYMEs. En particular, los instrumentos financieros contribuyeron al auto-empleo a través de programas de emprendizaje y creación de empresas, incluyendo microempresas innovadoras. Esto es confirmado por un informe sobre la microfinanciación de la Red Europea de Microfinanciación. La misión más importante de los instrumentos financieros es la promoción de la microempresa seguido por la creación de empleo (véase Cuadro 2.3 en la sección anterior). El emprendizaje y el autoempleo ayudan a la gente a encontrar empleo, especialmente para grupos específicos (desempleados, inmigrantes, mujeres, personas mayores de 50 años, y jóvenes) que tienen dificultades para encontrar trabajo, pero que pueden llevar un negocio.



### VENTAJAS CLAVE

#### Objetivo temático 8



Promover el empleo y apoyar la movilidad laboral

Retorno económico, junto al valor social, especialmente cuando las iniciativas se adaptan a la creación de PYMEs.

Efectos adicionales directos y tangibles en el contexto económico local con la tasa de desempleo reducida.

Cuando los instrumentos financieros se enfocan a la creación de empresas con retorno económico puede haber más co-inversión.

Los instrumentos financieros pueden cubrir las brechas que afrontan los emprendedores sociales en algunos países en los que no hay suficiente apoyo institucional.

**Cuadro 2.5:** La lógica de los instrumentos financieros dentro del objetivo temático 8



\*Véase Capítulo 5 y Tablas 5.2 y 5.3 para más detalle sobre bancos e intermediarios no-bancarios.



## 2.6 EJEMPLO

### Apoyo a autoempleo y creación de empresas, Letonia

Esta intervención apunta a personas mayores, incluido desempleados, que desean establecer un negocio o trabajar por cuenta propia, a través de préstamos y subvenciones. También se proporcionan servicios adicionales a través de asesoramiento y formación. El gobierno decidió poner en marcha el Programa START en 2009 para proporcionar a los emprendedores y PYMEs con la financiación inicial. El Banco «Mortgage and Land Bank» de Letonia tiene consultores especializados y 32 sucursales en todo el país. Los clientes (empresas de nueva creación) son invitados a entrevistas para analizar sus conocimientos teóricos y prácticos para ofrecerles posteriormente un programa de formación. El programa ofrece préstamos de hasta EUR 77 000 (LVL 54 000) para la inversión y capital de operaciones hasta un máximo de ocho años. También se proporciona un apoyo adicional en forma de formación.

En particular, la experiencia ha demostrado la adecuación de:

- préstamos apropiados para apoyar nuevas empresas que favorecen el autoempleo y la creación de pequeñas empresas. Períodos de amortización más largos, junto con menores tasas de interés y requisitos de garantía más bajos reducen el riesgo de fracaso y animan a los emprendedores a iniciar nuevos negocios;
- garantías, que pueden apoyar a los emprendedores jóvenes que carecen del respaldo financiero y de las garantías necesarias, proporcionando protección frente al riesgo de crédito. También pueden atraer fondos adicionales para la creación y el crecimiento de empresas.



OT 8 PRIORIDAD DE INVERSIÓN	RELEVANCIA POTENCIAL
Acceso al empleo para los que buscan empleo y personas inactivas, incluyendo el paro de larga duración y las personas lejos del mercado de trabajo, también a través de iniciativas locales de empleo y el apoyo a la movilidad laboral	★★★
Integración sostenible de los jóvenes en el mercado laboral, en particular los que no tienen empleo, ni formación, incluidos los jóvenes en riesgo de exclusión social y de grupos marginados, en particular mediante la aplicación de la Garantía Juvenil	★★★
Autoempleo, emprendizaje, espíritu empresarial y creación de empresas innovadoras incluyendo micro, pequeñas y medianas empresas	★★★
Igualdad entre hombres y mujeres en todos los ámbitos, incluido el acceso al empleo, el progreso profesional, la conciliación del trabajo y la vida privada y la promoción de la igualdad de remuneración por igual trabajo	★★
Adaptación de los trabajadores, las empresas y los empresarios al cambio	★★
Envejecimiento activo y saludable	★
Modernización de las instituciones del mercado de trabajo, tales como servicios públicos y privados de empleo y mejora de la adecuación a las necesidades del mercado de trabajo, incluso a través de acciones que mejoran la movilidad laboral transnacional, así como a través de los sistemas de movilidad y una mejor cooperación entre las instituciones y las partes interesadas	★

Nota: ★★★=Alto; ★★=Medio; ★=Bajo. Véase Caja 2.5 para más detalle.

Una importante lección del pasado es hacer los instrumentos financieros más eficaces en el marco del objetivo temático 8. Muchos de los problemas de empleo son complejos y requieren múltiples intervenciones de una amplia gama de agentes para proporcionar soluciones que se ajustan flexiblemente a los destinatarios finales. Las personas desempleadas pueden también requerir apoyo para aumentar sus habilidades y su capacidad de trabajo, como la formación. El apoyo a la creación de empresas debe incluir el acompañamiento a las empresas tras la fase inicial para garantizar su sostenibilidad. Dicho apoyo debe evitar que las PYMEs se vuelvan dependientes de estos servicios.<sup>18</sup> Sobre todo, los instrumentos financieros acompañados por servicios empresariales adicionales no deben distorsionar los mercados locales, especialmente cuando se dirigen a nuevas empresas innovadoras.

## 2.7 EJEMPLO

### El Centro de Emprendimiento Radom, Polonia

Esta intervención apoya a una ONG social que ayuda a las personas que desean establecer un negocio a través de préstamos preferenciales que ofrece el programa operativo del FSE (interés del 4% anual, vencimiento 60 meses, para un máximo de EUR 12 000, período de gracia de hasta 12 meses, sin cuotas ni comisiones). Además, la ONG ofrece servicios de formación (contabilidad, gestión financiera, derecho empresarial, el marketing y seguro social) y asesoramiento a los desfavorecidos y desempleados sobre cómo iniciar y administrar un negocio. Este modelo, promovido por una ONG como intermediario financiero, se ha replicado en otras regiones polacas.

18 OCDE (2013), 'Innovative financing and delivery mechanisms for getting the unemployed into work'.



## 2.3.2 Instrumentos financieros para promover la inclusión social y reducir la pobreza (OT 9)

Después de empleo y creación de empresas, los instrumentos financieros y la microfinanciación, en particular, se utilizan para tratar la inclusión social y combatir la pobreza en grupos desfavorecidos específicos. Los instrumentos financieros diseñados para abordar el objetivo temático 8 también a menudo generan efectos secundarios positivos en la reducción de la pobreza. La exclusión social es un proceso complejo, dinámico, multi-dimensional y de varias capas, en el que se impide que algunas personas participen plenamente debido a su pobreza, falta de competencias u oportunidades de aprendizaje, o como resultado de la discriminación. Estas personas tienen poco acceso a los procesos de toma de decisiones, la formación y las oportunidades de empleo, ni tampoco a las redes y actividades sociales y comunitarias. Por lo tanto son menos capaces de tomar el control sobre las decisiones que afectan a su vida diaria.<sup>19</sup>



**Cuadro 2.6:** La lógica de los instrumentos financieros dentro del objetivo temático 9



\*Véase Capítulo 5 y Tablas 5.2 y 5.3 para más detalle sobre bancos e intermediarios no-bancarios.

19 Eurostat (2010), 'Combating poverty and social exclusion. A statistical portrait of the European Union 2010'.



OT 9 PRIORIDAD DE INVERSIÓN	RELEVANCIA POTENCIAL
La inclusión activa, inclusión promoviendo la igualdad de oportunidades y la participación activa, y mejorando la empleabilidad	★★★
La integración socioeconómica de las comunidades marginadas, como la población gitana	★★
La lucha contra todas las formas de discriminación y promover la igualdad de oportunidades	★★
Mejorar el acceso a servicios asequibles, sostenibles y de alta calidad, incluyendo los servicios sanitarios y los servicios sociales de interés general	★★
Promover el espíritu emprendedor social y la integración profesional en empresas sociales y la economía social y solidaria con el fin de facilitar el acceso al empleo	★★★
Estrategias de desarrollo local participativo	★★

Nota: ★★★=Alto; ★★=Medio; ★=Bajo. Véase Caja 2.5 para más detalle.

Los diferentes productos financieros pueden tener diferentes funciones:

- Los préstamos son apropiados para las minorías y las comunidades marginadas, el desarrollo de la actividad económica y nuevas oportunidades de empleo que promueve la inclusión activa. Con períodos de pago más largos acoplados con tasas de interés y requisitos de garantía más bajos aumenta el acceso al crédito para tales grupos y la inclusión social.
- Las garantías pueden apoyar a las personas que carecen de garantías en la creación de nuevas empresas con fines sociales. También pueden atraer fondos adicionales para la creación de empresas y su crecimiento.
- El capital de inversión puede apoyar a las empresas sociales, ayudando a proporcionar servicios de alta calidad de interés general para las personas desfavorecidas. El tipo de capital requerido depende de la etapa de desarrollo de la empresa (nueva o madura) y el modelo de inversión (co-inversor en la cartera de fondos o inversiones individuales, sobre una base de caso por caso).

Para hacer más eficaces los instrumentos financieros dentro del objetivo temático 9, como en el objetivo temático 8, se pueden requerir servicios adicionales. Esto se puede hacer integrando los instrumentos financieros con otras medidas de los programas FSE. Cuando los instrumentos financieros se refieren a las personas desfavorecidas, la ausencia de garantías puede conducir a asimetrías de información aumentando el riesgo de crédito, por lo que las necesidades sociales pueden estar sobre- o subestimadas. Además, el impacto social de los instrumentos financieros en este objetivo temático puede ser más difícil de evaluar en términos cuantitativos. Un sistema de seguimiento más fuerte e indicadores adecuados mejorarían la eficacia de los instrumentos financieros.



## 2.8 EJEMPLO

### Finlombarda apoyo a las empresas sociales, Italia

Gestionado por Finlombarda, el fondo de cartera JEREMIE FSE en Lombardía apoya a cooperativas y empresas sociales que trabajan en la inclusión social.

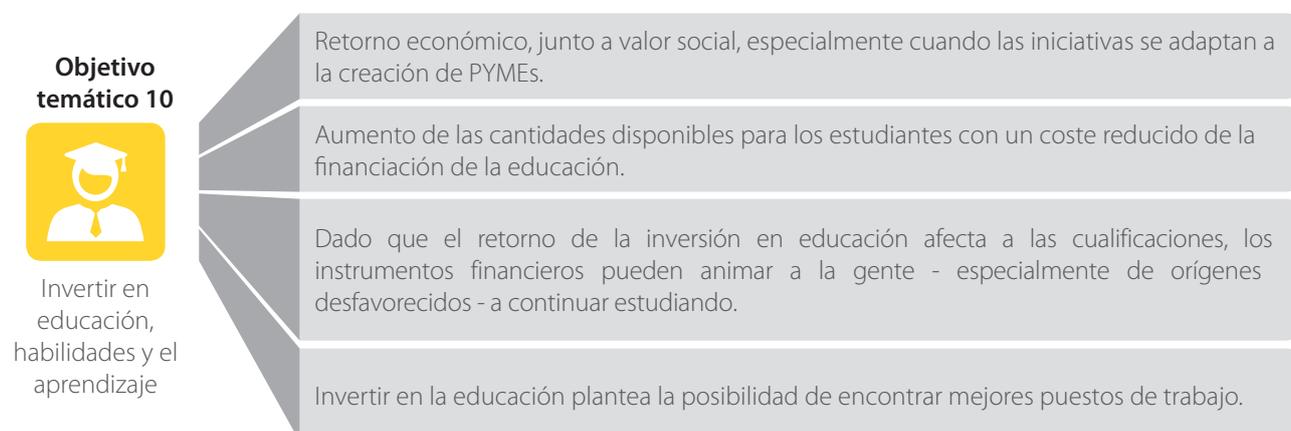
Cuatro bancos comerciales fueron seleccionados por Finlombarda y comparten el 50% del riesgo de los préstamos de hasta EUR 4 000 por persona. El destinatario final es típicamente un miembro de una empresa cooperativa o social que apoya a los desfavorecidos. Los miembros tenían que invertir el préstamo en la cooperativa social donde trabajan. Esto reforzó la estructura de capital y fortaleció a los miembros de la cooperativa.

Finlombarda ha apoyado a 8 000 transacciones con personas individuales (60% mujeres, 45% personas con discapacidad) de 550 cooperativas sociales (31% del total en la región de Lombardía), lo que aumentó su capital social en EUR 32 millones.

### 2.3.3 Instrumentos financieros para invertir en educación para la adquisición de capacidades y el aprendizaje permanente (OT 10)

Entre los tres objetivos temáticos, la inversión en educación representa el uso de los instrumentos financieros más desafiante, debido a la diferencia de tiempo más amplia entre la inversión y los beneficios. En particular, la diferencia en las fechas de costes y los beneficios de la educación es especialmente relevante para los prestatarios jóvenes. La tasa de morosidad cae bruscamente con la edad.<sup>20</sup> Los jóvenes tienen menos acceso a la financiación, ya que suelen tener menores ahorros personales y menos garantías, menos historial, y menos experiencia empresarial. Sin embargo, los instrumentos financieros para el objetivo temático 10 también pueden ser diseñados para tratar indirectamente la empleabilidad (ya que la inversión en la educación aumenta las oportunidades de empleo). Estas iniciativas pueden desarrollar la mentalidad y habilidades empresariales para que los jóvenes tomen conciencia del trabajo por cuenta propia como una opción profesional y equiparlos con el conocimiento empresarial, habilidades técnicas y las competencias necesarias para establecer y administrar un negocio exitoso.

#### VENTAJAS CLAVE



<sup>20</sup> Dynarski and Kreisman (2013), 'Loans for education opportunity: making borrowing work for today's students'.



**Cuadro 2.7:** La lógica de los instrumentos financieros dentro del objetivo temático 10



\*Véase Capítulo 5 y Tablas 5.2 y 5.3 para más detalle sobre bancos e intermediarios no-bancarios.

OT 10 PRIORIDAD DE INVERSIÓN	RELEVANCIA POTENCIAL
Reducir y prevenir el abandono escolar y promover la igualdad de acceso a una educación de buena calidad para la infancia, primaria y secundaria incluyendo las vías formales, no formales e informales de aprendizaje para su reinserción en la educación y la formación	★
Mejora de la calidad, eficiencia y del acceso a la educación superior y ciclos equivalentes con el fin de aumentar los niveles de participación y logros, especialmente para los grupos desfavorecidos	★★
La mejora de la igualdad de acceso a la formación continua para todos los grupos de edad en contextos formales, no formales e informales, actualización de los conocimientos, habilidades y competencias de la mano de obra, promoción de itinerarios de aprendizaje flexibles, incluyendo la orientación profesional y la validación de las competencias adquiridas	★★
La mejora de la adecuación al mercado de trabajo de los sistemas de educación y formación, facilitando la transición de la educación al trabajo, el fortalecimiento de los sistemas educativos y de formación profesional y su calidad, incluyendo los mecanismos de anticipación de habilidades, la adaptación de los planes de estudio y el establecimiento y desarrollo de sistemas de aprendizaje basadas en el trabajo, incluyendo los sistemas de aprendizaje dual y de formación en empresas	★
Reducción y prevención del abandono escolar prematuro y promoción de la igualdad de acceso a una educación de calidad, ya sea infantil, primaria o secundaria, incluidos itinerarios de aprendizaje (formal, no formal e informal) para la reincorporación a la educación y la formación	★

Nota: ★★★=Alto; ★★=Medio; ★=Bajo. Véase Caja 2.5 para más detalle.



Sin embargo, incluso si no hay una amplia experiencia en este ámbito, tampoco en la OCDE, algunos productos financieros ya tienen una larga tradición. En particular, los préstamos estudiantiles son apropiados dada su flexibilidad y eficiencia. Por lo tanto, los préstamos pueden estimular la educación y mejorar la situación del capital humano. Períodos de amortización más largos, junto con menores tasas de interés y requisitos de garantía son especialmente adecuados para los jóvenes que invierten en la educación para aumentar su empleabilidad.

# 3. ¿PARA QUIÉN SON LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS?

## MENSAJE CLAVE

Las características principales de los destinatarios finales son descritos con:

- una visión general de la exclusión financiera con las características y necesidades de los destinatarios finales;
- la descripción de los principales obstáculos que impiden a los grupos objetivo del FSE incluirse financieramente y cómo el FSE puede ayudar con esto.

## 3.1 Características principales de los grupos destinatarios del FSE

Los instrumentos financieros en el marco del FSE se dirigen a destinatarios finales que son excluidos financieramente y que tienen una alta vulnerabilidad social.

*La exclusión financiera se refiere «a un proceso mediante el cual las personas se encuentran con dificultades para acceder y/o utilizar los servicios y productos financieros en el mercado normal y corriente que serían apropiados para sus necesidades y que les permitirán llevar una vida social normal en la sociedad a la que pertenecen».<sup>21</sup>*

La exclusión financiera puede referirse a<sup>22</sup>:

Transacciones bancarias	Ahorros
Exclusión del beneficio de los pagos electrónicos regulares, tales como salarios, pensiones o ayudas sociales; el cobro de cheques en efectivo; almacenar dinero de manera segura; el pago de bienes y servicios con tarjeta u otros modos no-metálicos; el pago de facturas por vía electrónica; enviar remesas.	A menudo es una consecuencia de los problemas sociales y de la falta de dinero (de bajos ingresos y beneficio), la falta de hábito, o una falta de voluntad para hacer frente a los bancos debido a las experiencias negativas.
Préstamos	Seguros
La exclusión del acceso a los bienes o servicios que requieren recursos más allá de los recursos disponibles en el momento.	A veces es obligatorio para bienes específicos (vehículos de motor) o actividades económicas (operaciones por cuenta propia o profesiones específicas).

21 Comisión Europea (2008), 'Financial services provision and prevention of financial exclusion', pág.9.

22 World Bank (2005), 'Indicators of Financial Access – Household – Level Surveys', and Comisión Europea (2008), 'Financial services provision and prevention of financial exclusion'.



Los principales grupos objetivo de los instrumentos financieros dentro del FSE son:

Mujeres	Inmigrantes
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Para mejorar sus habilidades y mejorar su posición dentro del matrimonio;</li> <li>• Los instrumentos financieros pueden dar mejores oportunidades de trabajo y sostener sus iniciativas empresariales;</li> <li>• Mantener la inclusión de las mujeres en el lugar de trabajo genera efectos positivos más allá del contexto económico local;</li> <li>• Los instrumentos financieros contribuyen a la igualdad de género y la inclusión social.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Proporcionar instrumentos financieros a los inmigrantes puede ser una herramienta poderosa para favorecer la inclusión social y aumentar sus posibilidades de encontrar un trabajo;</li> <li>• La inclusión a través del empleo para los inmigrantes puede contribuir a la riqueza local, aumentando la población activa y las oportunidades de producción, así como la dependencia de las ayudas sociales públicas;</li> <li>• Favorecer la integración social de los inmigrantes puede disminuir la tensión social y aumentar el número de jóvenes activos en los países afectados por los problemas de envejecimiento y limitados por el gasto en pensiones;</li> <li>• La actitud de los inmigrantes para la inclusión financiera, incluyendo su demanda de servicios financieros, es un proceso en desarrollo en relación con las fases de migración, y cada uno presenta diferentes necesidades financieras.<sup>23</sup></li> </ul>
Personas desempleadas	Estudiantes
<ul style="list-style-type: none"> <li>• El apoyo a la financiación para la creación de empleo puede generar efectos positivos al reducirse el desempleo y la pobreza en los hogares;</li> <li>• El aumento del empleo también genera efectos económicos positivos a nivel local en términos de crecimiento y de actividades productivas;</li> <li>• El mantenimiento de las oportunidades de empleo es fundamental para reducir la dependencia de las ayudas sociales y para proporcionar las contribuciones necesarias para cotizar para el futuro personal y para el gasto público social actual.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mejorar el nivel de educación local aumenta el capital humano local;</li> <li>• El capital humano de alta calidad hace que la economía sea más atractiva para nuevas inversiones y también ofrece a las personas bien educadas nuevas y mejores oportunidades de empleo;</li> <li>• Los objetivos en educación también pueden abordarse mediante el apoyo financiero a las escuelas locales, universidades y centros de investigación que reducen la emigración entre los jóvenes con la consiguiente reducción de la base de capital humano local.</li> </ul>
Personas desfavorecidas	Empresas sociales
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Los instrumentos financieros para las personas con discapacidades, ex convictos, adictos al alcohol o a las drogas pueden ser una poderosa herramienta para la inclusión social y aumentar sus posibilidades de encontrar un trabajo;</li> <li>• La inclusión de las personas también tiene efectos positivos sobre el sistema local de asistencia social (reducción de los costes para la prestación de asistencia);</li> <li>• Los instrumentos financieros pueden mejorar la accesibilidad a los servicios, tales como la protección social, programas de reducción de la pobreza, la asistencia relacionada con la discapacidad, la vivienda pública o los servicios sanitarios.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Proporcionar apoyo financiero a las empresas sociales es una manera de sostener iniciativas, así como para ayudar indirectamente a los grupos desfavorecidos atendidos por las empresas sociales con resultados tanto sociales como económicos;</li> <li>• El apoyo a las empresas sociales reduce la necesidad de recursos públicos destinados a la inclusión social;</li> <li>• La economía social es un sector en crecimiento en Europa y las empresas sociales pueden desempeñar un papel crucial en el crecimiento económico.</li> </ul>

23 Comisión Europea (2008), 'Financial services provision and prevention of financial exclusion', pág.9.



## 3.2 Obstáculos a la inclusión financiera

Los obstáculos de acceso a la financiación para los destinatarios finales se agrupan, según la OCDE<sup>24</sup>, en cuatro áreas principales:

Barreras de mercado	Barreras institucionales
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Derivado de las asimetrías de información entre prestadores y prestatarios, sobre todo cuando los intermediarios financieros tienen información insuficiente para juzgar la viabilidad de las propuestas de negocio;</li> <li>• Las barreras de mercado pueden ser más altas para las nuevas empresas, pero también pueden afectar a personas desfavorecidas y los grupos sin garantías suficientes;</li> <li>• En principio, los intermediarios financieros podrían aplicar tipos de interés más altos para compensar el mayor riesgo de perfil de las actividades llevadas a cabo por las personas desfavorecidas;</li> <li>• Los prestatarios también podrían ser tentados de pagar con su presupuesto familiar, aumentando las posibilidades de mala salud y menor capacidad de trabajo, que también daría lugar a mayores posibilidades de morosidad.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Las barreras institucionales limitan los préstamos financieros, en particular para las empresas;</li> <li>• En algunos países europeos, la falta de legislación sobre nuevas fuentes de financiación para las empresas sociales pueden generar incertidumbre sobre su uso adecuado;</li> <li>• Los responsables políticos han comenzado sólo recientemente a legislar para nuevos canales de financiación, como el crowdfunding y el préstamo entre particulares;</li> <li>• Las iniciativas de información y sensibilización son elementos clave para superar estas barreras.</li> </ul>
Barreras de habilidades	Barreras culturales
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Muchas solicitudes de crédito son rechazadas debido a que la información presentada es incompleta o incorrecta;</li> <li>• Estas barreras se refieren también a lagunas en la planificación empresarial, la gestión empresarial y la educación financiera (muchas personas de desfavorecidos nunca han presentado una solicitud de préstamo);</li> <li>• Los miembros de algunos grupos objetivo (por ejemplo, inmigrantes) también pueden carecer de una buena comprensión de los conceptos de financiación de las empresas que son clave para la comprensión de los riesgos y oportunidades asociados con una empresa;</li> <li>• La falta de conciencia del solicitante de su propia situación jurídica, situación financiera, necesidades o posibilidades financieras para su empresa.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Normalmente, los agentes bancarios están preparados para trabajar con emprendedores que trabajan a tiempo completo; lo mismo se aplica a los trabajadores a tiempo completo. Emprendedores que gestionan diferentes empresas al mismo tiempo o personas que trabajan a tiempo parcial pueden tener acceso limitado al crédito, ya que no entran en este esquema;</li> <li>• Pueden existir barreras culturales donde los inmigrantes y las minorías étnicas enfrentan barreras lingüísticas y sociales para la construcción de una relación estrecha y de confianza con los intermediarios financieros;</li> <li>• Algunos grupos pueden no estar dispuestos a compartir información completa sobre los ingresos personales y el endeudamiento con los agentes bancarios;</li> <li>• Las mujeres y los jóvenes podrían no acercarse a los bancos porque creen que es poco probable obtener un préstamo; son «los prestatarios desanimados». Esto es especialmente cierto cuando que han experimentado períodos prolongados de inactividad laboral.</li> </ul>

24 OCDE (2014), 'Policy brief on access to business start-up finance for inclusive entrepreneurship', pág.10.



Si bien estos obstáculos pueden afectar negativamente el logro de los objetivos en los tres objetivos temáticos, no todos los destinatarios finales se ven limitados por las mismas barreras. La siguiente tabla resume los impactos de las barreras para los beneficiarios principales. También muestra la diferente contribución de cada objetivo temático del FSE para dirigirse a grupos para mostrar las interacciones entre los destinatarios finales, las barreras y los objetivos temáticos.

Aparte de las barreras de mercado cuyo alto impacto es transversal a todos los grupos de destinatarios, otros obstáculos impactan de manera diferenciada en los destinatarios finales:

- las barreras culturales y de habilidades afectan principalmente a los individuos y las barreras institucionales principalmente a empresas;
- las barreras de habilidades afectan principalmente a los inmigrantes que trabajan en países con diferentes requisitos y normas en materia legal y de capital humano;
- los desempleados, especialmente los afectados por la inactividad a largo plazo, podrían tener una educación de baja calidad y, si no son jóvenes, podrían enfrentarse a más dificultades en la mejora de sus habilidades; los estudiantes pueden necesitar una mejora de su educación para encontrar mejores puestos de trabajo;
- las barreras institucionales afectan negativamente el acceso a la financiación para las empresas sociales, a través de una falta de legislación o un sistema legal complicado.

**Tabla 3.1:** Impacto de las barreras en los destinatarios finales y la contribución de los objetivos temáticos del FSE a los grupos objetivo

Destinatarios finales	Barreras				Objetivos Temáticos FSE		
	Mercado	Cultural	Habilidades	Institucional	8	9	10
<i>Mujeres</i>	★★	★★	★★	★	★★	★★★★	★★
<i>Inmigrantes</i>	★★★★	★★★★	★★★★	★★	★★	★★★★	★★
<i>Desempleados</i>	★★★★	★★	★★★★	★★	★★★★	★★	★★
<i>Estudiantes</i>	★★	★★	★★★★	★	★★	★	★★★★
<i>Personas desfavorecidas</i>	★★★★	★★	★★★★	★★	★★	★★★★	★
<i>Empresas sociales</i>	★★★★	★	★	★★★★	★★★★	★★★★	★

Impacto:★★★★=Alto; ★★=Medio; ★=Bajo.

# 4. ¿CÓMO GESTIONAR LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS?

## MENSAJE CLAVE

Esta sección describe:

- las principales actividades en cada una de las fases del ciclo de vida de los instrumentos financieros;
- las opciones de organización y de ejecución;
- las características principales del tercer eje – microfinanciación y emprendimiento social – del Programa Europeo de Empleo e Innovación Social (EaSI).

## 4.1 Las principales fases del ciclo de vida de los instrumentos financieros

Como se ha mencionado en el Capítulo 1, el ciclo de vida de los instrumentos financieros tiene cuatro fases de diseño, puesta en marcha, ejecución y liquidación que están relacionados entre sí.

### 4.1.1 Diseño

Esta fase ayuda a definir la elección del instrumento financiero y los mecanismos de ejecución. Incluye cinco actividades principales.



Una vez que la autoridad de gestión ha hecho **referencia a los instrumentos financieros en el programa FSE** y se ha especificado el tipo de acciones para ponerlas en práctica, se organiza la **evaluación ex-ante**. Esta proporciona la base para la toma de decisiones sobre el diseño y la ejecución de los instrumentos financieros, teniendo en cuenta, entre otras cosas, las ayudas de Estado. Una vez completado, la evaluación ex-ante debe ser presentada al Comité de Seguimiento, informando y dando un resumen de los resultados y conclusiones que se publican en tres meses tras su finalización. La tercera actividad se refiere a la **selección de opciones de ejecución**, eligiendo la estructura de gobernanza (ver Sección 4.2) para el instrumento financiero. La autoridad de gestión podrá decidir si ejecuta el instrumento financiero a través de un intermediario financiero o en dos etapas a través de un fondo de fondos junto con intermediarios financieros. Una vez que la opción de ejecución ha sido elegido, las autoridades de gestión



deberán **seleccionar la entidad que ejecuta el instrumento financiero**. Intermediarios financieros o el fondo de fondos deben ser seleccionados por la autoridad de gestión conforme a las leyes aplicables, incluyendo las de contratación pública, y teniendo en cuenta la viabilidad económica y financiera, la capacidad para poner en práctica el instrumento financiero, sistemas efectivos y eficientes de contabilidad y de control interno, una robusta metodología para la selección de los destinatarios finales, así como la capacidad de obtención de recursos financieros adicionales. El último paso tiene que ver con la **redacción y firma del acuerdo de financiación**, que representa el compromiso legal entre la autoridad de gestión y el fondo de fondos o entre la autoridad de gestión y el intermediario financiero o, en su caso, entre el fondo de fondos y el intermediario financiero.

### 4.1.2 Puesta en marcha

Esta fase tiene como objetivo crear estructuras de gestión y de gobernanza eficaces, así como los sistemas de información y contabilidad, con el fin de salvaguardar y acelerar la fase de ejecución. Incluye cuatro actividades principales.



El primer paso es hacer operativa la **estructura de gobernanza** y activar el proceso de toma de decisiones acorde con las funciones y responsabilidades de las diferentes partes, tal y como establece el acuerdo de financiación. A continuación hay que **abrir cuentas fiduciarias**. Con el fin de garantizar una contabilidad adecuada y una pista de auditoría, el fondo de fondos o el intermediario financiero o bien abre una cuenta separada para el instrumento financiero, o cuentas fiduciarias en su nombre, por parte de la autoridad de gestión. Alternativamente, también puede configurar el instrumento financiero como un bloque independiente de recursos con una distinción contable clara. Las reglas para los pagos al instrumento financiero y de gestión de la tesorería se establecen en el acuerdo de financiación. Después se establecen los **sistemas de documentación, gestión y control**, que se detallan en el acuerdo de financiación. Por último, el intermediario financiero **configura la estructura operativa** y adquiere las capacidades necesarias para asegurar la canalización eficiente y la promoción adecuada del instrumento financiero.

### 4.1.3 Ejecución

Una vez que se haya establecido la arquitectura de la gobernanza, la siguiente fase es la ejecución del instrumento financiero. La fase de ejecución incluye seis pasos principales.



El primer paso se refiere a la **selección, la financiación y el pago a los destinatarios finales**. En primer lugar, los **destinatarios finales** necesitan ser informados de la disponibilidad de los productos ofrecidos, así como de los requisitos para acceder a ellos. Elegibilidad, riesgo y rentabilidad de las inversiones potenciales deben ser evaluados, junto con su capacidad para entregar un impacto positivo en línea con la estrategia de inversión y el plan de negocios.



Los intermediarios financieros y los destinatarios finales entran en un contrato que determina las obligaciones de las partes incluyendo, por ejemplo, los términos y condiciones de la transacción, la disponibilidad de los documentos que justifican las inversiones y la contabilidad separada específica. Una vez que el contrato haya sido firmado y los documentos que demuestran la elegibilidad aportados, el desembolso puede tener lugar.

El siguiente paso se refiere a los **pagos**. Para los flujos de pago *de la autoridad de gestión al intermediario financiero*, el intermediario financiero (o el fondo de fondos) prepara la solicitud de cada pago por la autoridad de gestión como se especifica en el acuerdo de financiación, declarando los recursos desembolsados y especificando el coste y las tasas de gestión. De la *autoridad de gestión a la autoridad de certificación*, la autoridad de gestión verifica la información del intermediario financiero y transfiere la información a la autoridad de certificación (si la autoridad de gestión no está llevando a cabo las funciones de autoridad de certificación). Desde la *autoridad de certificación/autoridad de gestión a la Comisión Europea*, la autoridad de certificación (o la autoridad de gestión, en su caso) presenta la solicitud de pago intermedio de la cantidad total (como máximo el 25% de las contribuciones de los programas comprometidos a la Comisión Europea).

La tercera etapa se refiere a las actividades de **seguimiento, control y presentación de informes** conforme a lo establecido en el acuerdo de financiación. Los *informes financieros intermedios* informan regularmente a la autoridad de gestión - o al fondo de fondos, y éste a la autoridad de gestión - el apoyo a los destinatarios finales, el coste y las tasas de gestión, el valor de las inversiones, los resultados de controles internos, así como información sobre los indicadores de productividad y resultados en relación a los destinatarios finales. La *autoridad de gestión informa al Comité de Seguimiento y a la Comisión Europea* mediante la verificación de la información del intermediario financiero o del fondo de fondos, preparando un informe sobre la aplicación de los instrumentos financieros que se adjuntan al Informe Anual de Ejecución.

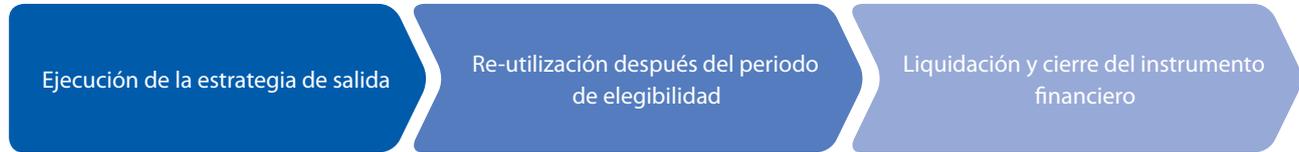
El cuarto paso se refiere a las **verificaciones de gestión y las actividades de auditoría**. La autoridad de gestión lleva a cabo las verificaciones de gestión a lo largo del período de programación, así como durante las fases de puesta en marcha y ejecución. Estas actividades son también la base para la aprobación por la autoridad de certificación para demandas de pago a la Comisión Europea. El intermediario financiero y el fondo de fondos realizan controles de rendimiento incluyendo entre otras cosas, visitas de seguimiento. La autoridad de auditoría podría llevar a cabo una auditoría a la autoridad de gestión, al fondo de fondos y/o al intermediario financiero. Controles a nivel de destinatarios finales podrían tener lugar sólo si hay documentos inexactos o no disponibles a nivel de la autoridad de gestión, fondo de fondos y/o intermediario financiero.

Los dos últimos pasos consideran la **reutilización de los fondos reembolsados para más inversiones dentro del período de elegibilidad** - recursos rotatorios son parte del valor añadido de los instrumentos financieros y de la sostenibilidad a largo plazo del apoyo del FSE - y la **revisión de la evaluación ex-ante y/o el acuerdo de financiación** en caso de cambios en la situación económica, de mercado o de legislación.



### 4.1.4 Liquidación

La fase de liquidación cierra el ciclo de vida del instrumento financiero. Por lo general, está definida en la fase de diseño y/o puesta en marcha. La estrategia de salida debe ser incluida en el acuerdo de financiación como parte de la estrategia de inversión. La liquidación cubre tres actividades principales.



**La ejecución de la estrategia de salida** se refiere a la recuperación de los recursos invertidos en los destinatarios finales (que pueda implicar la venta de inversiones). Tiene que ser cuidadosamente planificada y ejecutada. Los recursos devueltos antes del final del período de elegibilidad incluyen los reembolsos de capital con ganancias y otros beneficios o rendimientos como intereses, comisiones de garantía, dividendos o cualquier otro ingreso generado por el instrumento, que son atribuibles al apoyo del FSE. Estos pueden ser **re-utilizados después del período de elegibilidad** para:

- inversiones adicionales a través del mismo u otros instrumentos financieros, de acuerdo con los objetivos específicos fijados en una prioridad;
- remuneración preferencial de inversores privados o inversores públicos que operan bajo el principio de economía de mercado, que proporcionan recursos adicionales al instrumento financiero o que co-invierten a nivel de los destinatarios finales;
- reembolso de los costes y tasas de gestión del instrumento financiero.

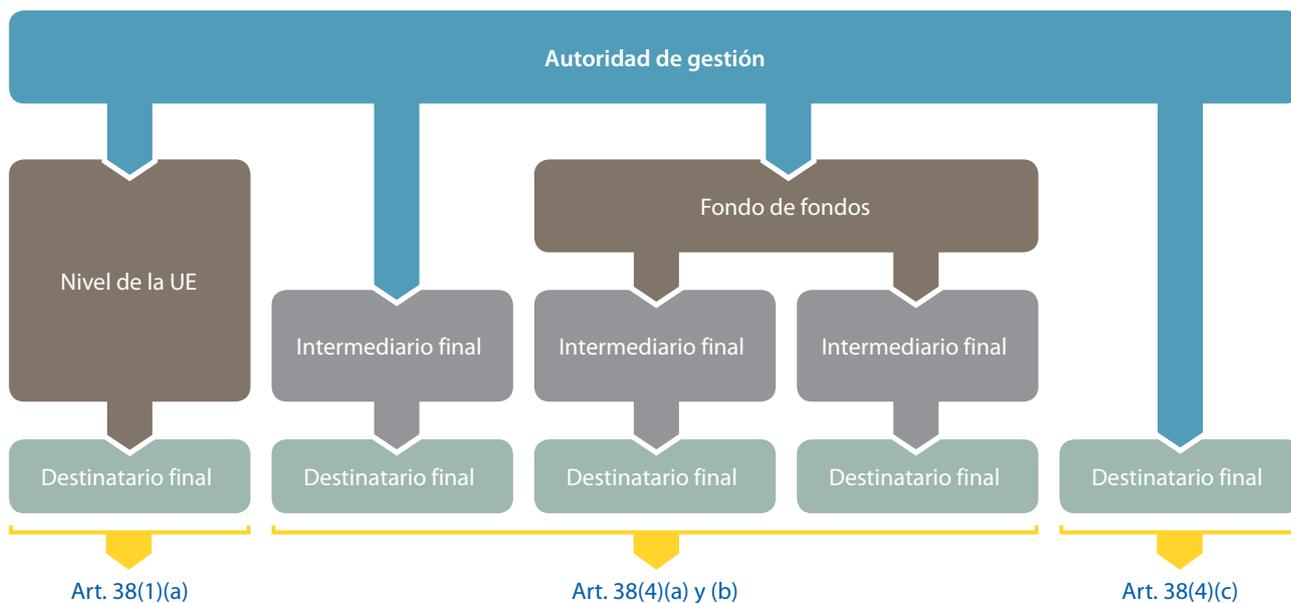
Los instrumentos financieros pueden seguir trabajando después de la salida de recursos atribuibles al FSE. Por otra parte, un instrumento financiero puede completar su ciclo de vida y ser liquidado (**liquidación**). En el marco de la liquidación de los instrumentos financieros, las cuentas deben resolverse y los accionistas deben recibir su parte de la inversión inicial más el superávit de las inversiones realizadas.



## 4.2 Las diferentes opciones de ejecución

Hay diferentes opciones para la ejecución de acuerdo con el art. 38 del Reglamento 1303/2013 (RDC). Cada una de ellas prevé que las funciones y responsabilidades se asignen a diferentes órganos. Las estructuras, como se muestra en el Cuadro 4.1, varían según los instrumentos financieros creados a nivel de la UE, gestionados directa o indirectamente por la Comisión Europea, y los instrumentos financieros creados a nivel nacional, regional, transnacional o transfronterizo, donde la autoridad de gestión, un fondo de fondos y los intermediarios financieros<sup>25</sup> interactúan juntos.

**Cuadro 4.1:** Opciones de ejecución en el marco del Reglamento de los Disposiciones Comunes (RDC)



La autoridad de gestión podrá:

- contribuir con recursos de Fondos Estructurales y de Inversión Europeos (Fondos EIE) a instrumentos financieros a nivel de la UE de acuerdo con el art. 38(1)(a);
- invertir en el capital de una entidad legal existente o nueva de acuerdo con el art. 38(4)(a);
- encargar las tareas de ejecución a otra entidad de acuerdo con el art. 38(4)(b);
- o llevar a cabo las tareas de ejecución directamente de acuerdo con el art. 38(4)(c), pero únicamente para préstamos y garantías.

Dependiendo de la estructura de ejecución, la autoridad de gestión podrá decidir la puesta en marcha del instrumento financiero a través de un intermediario financiero o en dos etapas a través de un fondo de fondos.

<sup>25</sup> Entidad que ejecuta el instrumento financiero (RDC art. 38(7)(b)).



## 4.1 LEGISLACIÓN

OPCIÓN DE EJECUCIÓN	PUNTOS CLAVE
<p><b>Art. 38(1)(a):</b> el instrumento financiero se ejecuta a nivel UE y es gestionado directa o indirectamente por la Comisión</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Los instrumentos financieros existen ya, ahorrando tiempo y recursos para la creación de uno nuevo y evitando la duplicación de esfuerzos;</li> <li>• Existen economías de escala con una masa crítica (especialmente relevante cuando el mercado objetivo es pequeño);</li> <li>• Reduce el riesgo para la autoridad de gestión, que puede apoyarse en un vehículo probado, y reduce las cargas de gestión para el instrumento financiero;</li> <li>• No hay necesidad de verificaciones in-situ por parte de la autoridad de gestión o auditorías de las operaciones por parte de la autoridad de auditoría.</li> </ul>
<p><b>Art. 38(4)(a):</b> la autoridad de gestión invierte en el capital de una entidad legal existente o nueva para ejecutar el instrumento financiero</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Una nueva entidad legal evita posibles conflictos de intereses con otros objetivos existentes (ya que la entidad es independiente y se centra solo en la ejecución del instrumento financiero);</li> <li>• Para las personas jurídicas que ya existen la ejecución es relativamente rápida y sin costes de puesta en marcha;</li> <li>• Esta opción también puede ser puesta en marcha usando un fondo de fondos.</li> </ul>
<p><b>Art. 38(4)(b):</b> la autoridad de gestión encarga las tareas de ejecución a otra entidad</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Encargar significa para la autoridad de gestión que puede contar con una estructura robusta que está bien equipada y experimentada en el manejo de fondos e inversiones de forma profesional;</li> <li>• Se basa en el conocimiento y la experiencia que los organismos públicos y privados tienen del entorno financiero y jurídico;</li> <li>• Esta opción también puede ser ejecutada usando un fondo de fondos.</li> </ul>
<p><b>Art. 38(4)(c):</b> la autoridad de gestión lleva a cabo las tareas de ejecución directamente</p> <p>(válido únicamente para préstamos y garantías)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Existen procedimientos simplificados que permiten la financiación Fondos EIE (no-subsunciones) sin la creación de un instrumento financiero específico que puede ser complejo y requiere mucho tiempo;</li> <li>• La estructura de ejecución es más simple, evitando capas adicionales de seguimiento e información;</li> <li>• Aprovechamiento de la experiencia interna de la autoridad de gestión;</li> <li>• No hay acuerdo de financiación, sólo se requiere un documento de estrategia;</li> <li>• Puesta en marcha relativamente rápida, en el supuesto de que la autoridad de gestión tiene experiencia con este tipo de instrumentos.</li> </ul>



## 4.3 El tercer eje del Programa EaSI: microfinanciación y emprendimiento social

El Programa de Empleo e Innovación Social (EaSI) es un instrumento financiero de la UE gestionado directamente por la Comisión Europea para apoyar el empleo, las políticas sociales y la movilidad laboral en los Estados miembros.<sup>26</sup> En el corazón del Programa EaSI está el concepto de innovación social y su atención especial a los jóvenes.

El programa EaSI, configurado para ejecutarse a partir del 1 de enero de 2014 hasta el 31 de diciembre de 2020, reúne tres programas gestionados por separado en el período 2007-2013, que ahora forman los tres ejes de EaSI. Estos son:

- **PROGRESS** (Programa para el empleo y la solidaridad social), que apoya el desarrollo y la coordinación de las políticas de la UE para el empleo, la inclusión social, la protección social, las condiciones de trabajo, la no discriminación y la igualdad de género;
- **EURES** (Servicio Europeo de Empleo), una red de cooperación entre la Comisión Europea y los servicios públicos de empleo de los Estados miembros que fomenta la movilidad de los trabajadores;
- **Microfinanciación y Emprendimiento Social** (MF/ES), que tiene como objetivo aumentar la disponibilidad de microcréditos a las personas para establecer o desarrollar pequeñas empresas.

Los objetivos del Programa EaSI son, por tanto, estrictamente interconectados con los objetivos del FSE, especialmente en relación al empleo y la inclusión social, y el programa ofrece instrumentos de financiación adicionales para satisfacer las necesidades sociales. El Programa EaSI busca:

- favorecer la integración de los objetivos de la UE y la coordinación de las acciones a nivel de la UE y nacionales para el empleo, asuntos sociales e inclusión;
- apoyar el desarrollo de sistemas de protección social y las políticas de mercado laboral mediante la promoción de reglas de buena ejecución, el aprendizaje mutuo y la innovación social;
- modernizar y asegurar la aplicación efectiva de la legislación de la UE;
- promover la movilidad geográfica y potenciar las oportunidades de empleo mediante el desarrollo de un mercado de trabajo abierto;
- aumentar la disponibilidad y accesibilidad de la microfinanciación para los grupos vulnerables y las microempresas, y aumentar el acceso a la financiación para las empresas sociales.

26 Comisión Europea (2013), 'EaSI - Nuevo programa marco de la UE para el empleo y la política social'.



## 4.2 MÁS INFORMACIÓN

### RESULTADOS DEL ANTERIOR ESQUEMA DE MICROFINANCIACIÓN (PROGRESS)

El Instrumento Europeo de Microfinanciación (IEMF), puesto en marcha en 2010 y que acompaña el nuevo Programa de MF/ES hasta 2016, tiene como objetivo aumentar la disponibilidad de microcréditos - préstamos de hasta EUR 25 000 - para la creación o el desarrollo de pequeñas empresas. El esquema de Microfinanciación en PROGRESS no financia directamente a emprendedores, pero facilita que unos determinados proveedores de microcréditos en la UE puedan incrementar su cantidad a prestar, a través de:

- la emisión de garantías, compartiendo el riesgo potencial de pérdida;
- proporcionando financiación para aumentar la concesión de microcréditos.

IEMF es un fondo de inversión de EUR 180 millones complementado por EUR 25 millones de garantías, que busca desembolsar 46 000 microcréditos por un total de EUR 500 millones hasta 2020. En septiembre de 2015, EUR 375 millones de microcréditos fueron desembolsados en 22 países de la UE apoyando a 35 000 micro-beneficiarios preservando 50 000 puestos de trabajo. Los datos desglosados muestran que el 61% de los receptores estaba en paro, el 16% eran jóvenes o mayores, el 75% eran empresas de nueva creación y 37% eran mujeres emprendedoras (Fuente: Fondo de Inversión Europeo 2015).

El tercer eje de EaSI - MF/ES - tiene como objetivo aumentar la disponibilidad de microcréditos a las personas que desean crear o desarrollar pequeñas empresas. Otro objetivo es apoyar el desarrollo de la empresa social. Entre los tres ejes de EaSI, las iniciativas de MF/ES pueden adaptarse mejor a los objetivos del FSE y, en particular, al uso de productos financieros para hacer frente a las necesidades individuales y sociales de la microempresa. Por otra parte, no funciona como un instrumento independiente, sino junto con el FSE y el Fondo Europeo de Adaptación a la Globalización (FEAG) que forman un conjunto coherente de programas de la UE para promover el empleo, la protección social y la inclusión social.

Los objetivos de las iniciativas MF/ES son:

- incrementar el acceso a y la disponibilidad de microfinanciación para las personas o grupos vulnerables que desean crear o el desarrollar empresas y microempresas;
- reforzar la capacidad institucional de los proveedores de microcréditos;
- apoyar el desarrollo de las empresas sociales, en particular facilitando el acceso a la financiación.

Para la consecución de sus objetivos, las iniciativas de MF/ES prestan especial atención a:

- los grupos vulnerables, como los jóvenes;
- la promoción de la igualdad de género;
- la lucha contra la discriminación por motivos de sexo, origen racial o étnico, religión o creencias, discapacidad u orientación sexual.



Las iniciativas MF/ES incluyen nuevos elementos<sup>27</sup> que son particularmente apropiados para el marco del FSE:

- Aumentar el **acceso a la microfinanciación** mediante la ampliación de la financiación a los proveedores de microcréditos para mejorar el acceso a las microfinanzas, especialmente para las personas con dificultades para acceder al mercado del crédito. Esto incluye las personas que han perdido o se encuentran en riesgo de perder sus puestos de trabajo, tienen dificultades para incorporarse o reincorporarse al mercado de trabajo, están en riesgo de exclusión social, o que están socialmente excluidos, y los que tienen dificultades para acceder al mercado de crédito convencional y que desean crear o desarrollar sus propias microempresas.
- Los fondos para la **creación de capacidad en las instituciones de microfinanzas**, como el soporte para una institución microfinanciera que requiere un sistema informático para hacer frente a la creciente demanda, o tener que contratar más personal técnico para satisfacer mejor las necesidades del grupo objetivo.
- El **desarrollo de nuevos instrumentos financieros para el emprendimiento social**, aumentando la disponibilidad de la financiación híbrida para las empresas sociales en forma de una combinación de capital, préstamos, garantías y donaciones.

El esquema MF/ES ofrece dos tipos de productos financieros adaptados a las instituciones públicas y privadas que ofrecen préstamos y/o garantías de microfinanciación a personas o microempresas:

- **Instrumentos de Financiación**, que incluyen préstamos y capital. El precio de los instrumentos financiados reflejará los riesgos de las transacciones individuales, así como el mercado local. El apoyo a micro-prestatarios puede incluir nuevos microcréditos o micro-arrendamientos hasta EUR 25 000.
- **Garantías (Instrumento EaSI de Garantía Financiera)**<sup>28</sup>, que ofrece garantías limitadas y contragarantías que cubren las carteras de préstamos en el sector de las microfinanzas y del emprendimiento social. El instrumento está específicamente dedicado a los intermediarios financieros para que amplíen su gama de destinatarios finales y aumenten la disponibilidad y accesibilidad de la microfinanciación para los grupos vulnerables, las microempresas y las empresas sociales.

27 Comisión Europea (2015), 'Work programme funding priorities for 2015 – European Union for employment and social innovation (EaSI)'.

28 Comisión Europea y Fondo Europeo de Inversiones EIF (2015), 'Annex II to the Open Call for Expression of Interest to select Financial Intermediaries under EaSI – Capped Guarantee under the European Programme for Employment and Social Innovation ("EaSI") Indicative Term Sheet for the EaSI Microfinance Guarantee'.



La siguiente tabla muestra las principales características de los productos financieros MF/ES:

Productos financieros del Eje MF/ES		Puntos clave
<b>Instrumentos de financiación</b>	Prestamos principales	Financiación a largo plazo por lo general de 5-7 años, dependiendo de la capacidad de atender la deuda
	Prestamos subordinados	Financiación subordinada para los prestamistas principales, por lo general mejorando la estructura de capital del destinatario final
	Prestamos de riesgo compartido	Préstamos principales combinados con la participación de riesgo en microcréditos
	Participaciones de capital	Inversiones a través de acciones ordinarias o preferentes, típicamente con un horizonte de inversión de 6-8 años
<b>Instrumento EaSI de Garantía Financiera</b>		<p>Características de las garantías:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Tasa de garantía de hasta el 80% de cada microcrédito/garantía subyacente;</li> <li>• Garantía de hasta 6 años, cubriendo impagos en 6 años desde el inicio del préstamo. Sin embargo, la madurez puede ser más de 6 años;</li> <li>• Límite de hasta un 30% sobre la base de las pérdidas acumuladas previstas para la totalidad del portafolio;</li> <li>• Con excepción de una cuota de compromiso potencial, no se cargan comisiones al intermediario financiero.</li> </ul> <p>Características de los microcréditos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Los costes están relacionados con la creación o desarrollo de una microempresa (inversión y capital operativo), incluyendo préstamos a los trabajadores autónomos;</li> <li>• Vencimiento mínimo de tres meses;</li> <li>• Cantidad máxima de EUR 25 000.</li> </ul> <p>Características de los microcréditos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Las personas vulnerables que han perdido o están en riesgo de perder su trabajo, tienen dificultades de inserción o reinserción en el mercado laboral, están en riesgo de exclusión social, o socialmente excluidos o están en desventaja con respecto al acceso al mercado de crédito convencional y que desean crear o desarrollar su propia microempresa incluyendo el autoempleo;</li> <li>• Las microempresas en las fases de inicio y desarrollo, especialmente microempresas que emplean a personas vulnerables.</li> </ul>



Las organizaciones que pueden solicitar al Eje MF/ES son:

- los Estados miembros de la UE;
- los países del Espacio Económico Europeo (EEE), de conformidad con el Acuerdo EEE, y los países miembros de la Asociación Europea de Libre Comercio (AELC);
- los países candidatos a la UE y los países candidatos potenciales, en línea con los acuerdos marco celebrados con ellos sobre su participación en programas de la UE;
- los organismos públicos y privados establecidos a nivel nacional, regional o local que proporcionan microfinanciación a personas y microempresas y/o a financiación para las empresas sociales en los países mencionados arriba.

## 4.3 MÁS INFORMACIÓN

### **Sinergias del MF/ES con el FSE**

Las iniciativas del FSE pueden ser ampliadas con instrumentos del MF/ES mediante:

- nuevas oportunidades de empleo para las personas desempleadas y financieramente excluidas;
- los nuevos instrumentos financieros para los intermediarios financieros que ofrecen microfinanciación, así como intermediarios locales y no-bancarios que atienden las necesidades sociales;
- los nuevos instrumentos financieros para las empresas sociales.

Las iniciativas MF/ES, por tanto, son particularmente apropiados para los objetivos temáticos 8 y 9.

# 5. ¿QUIÉN EJECUTA LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS?

## MENSAJE CLAVE

Esta sección describe las principales características de los intermediarios financieros a través de:

- la diferenciación entre los bancos y los intermediarios no-bancarios y entre intermediarios de mercados locales y múltiples;
- la evaluación de la forma en que pueden contribuir a la inversión de impacto social;
- la asesoría sobre la elección de los intermediarios financieros más adecuados.

## 5.1 Las principales características de los intermediarios financieros

Los intermediarios financieros desempeñan un papel crucial en el ecosistema de la inversión de impacto social, mediante la creación de enlaces entre los inversores y los destinatarios finales, así como proponiendo soluciones innovadoras y ofreciendo asesoramiento y apoyo no-financiero que puede ayudar a bajar los costes y reducir el riesgo.

En el marco del FSE, los intermediarios financieros que operan para fines sociales tienen una doble misión<sup>29</sup> de responsabilidad social (ofreciendo servicios a los excluidos del sector bancario formal) y ser financieramente motivados y sostenibles. Esta dualidad puede influir en la elección de los instrumentos financieros, la forma en que están estructurados y organizados y qué agentes deben participar. Por ejemplo, las organizaciones sin ánimo de lucro financieros pueden ser particularmente vigilantes para su misión social, mientras que los bancos comerciales y los inversores privados pueden estar más interesados en la rentabilidad financiera.

Los intermediarios financieros que operan en el ecosistema financiero pueden variar según su situación legal, tamaño, estructura de gobierno y misión. Tres diferencias principales deben ser consideradas:

- la capacidad de recoger **depósitos** diferencia los bancos de las entidades no-bancarias;
- la **proximidad** al tejido socio-económico local diferencia los intermediarios locales de los intermediarios de mercados múltiples;
- la **misión** puede ser invertir de forma sostenible o no.

29 CERISE (2006), 'Handbook for the analysis of the governance of microfinance institutions'.

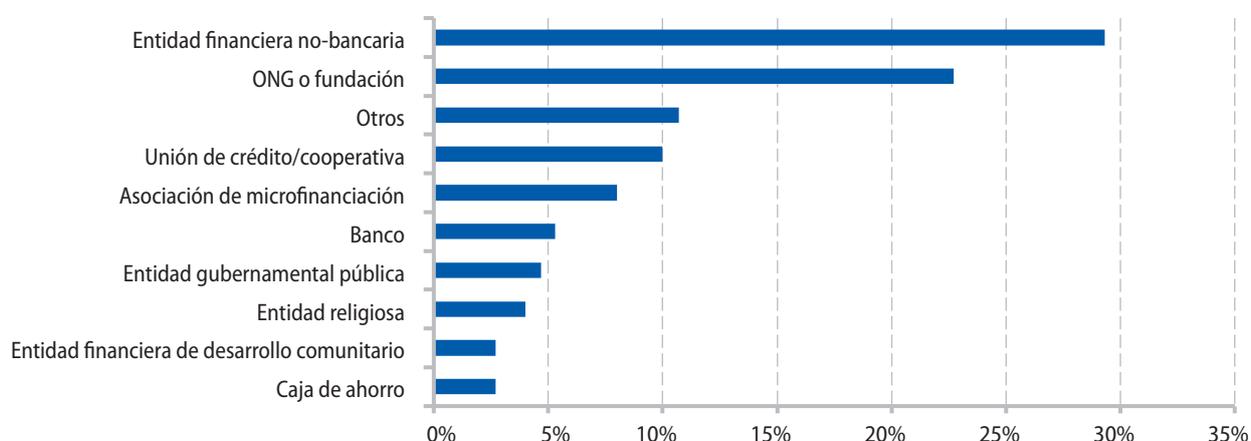


### 5.1.1 Bancos versus intermediarios no-bancarios

Los bancos normalmente no proporcionan financiación a proyectos no rentables o a personas en situación de exclusión social, como parte de sus actividades comerciales habituales. Estos intermediarios financieros incluyen bancos comerciales, cooperativas de crédito, bancos cooperativos y cajas de ahorros.

Las entidades no-bancarias operan más en mercados con presencia baja de servicios financieros y donde el apoyo público o de terceros es limitado. Las entidades no-bancarias no sólo pueden buscar desarrollar actividades comerciales, sino también ofrecer financiación a personas socialmente excluidas. Entre estos intermediarios pueden estar ONG o Fundaciones, intermediarios microfinancieros especializados (instituciones financieras no bancarias), organismos o agencias gubernamentales, e instituciones financieras de desarrollo comunitario.

**Cuadro 5.1:** Distribución de los intermediarios microfinancieros por tipo institucional



Fuente: Red Europea de Microfinanciación (2014), «Visión general del sector de los microcréditos en la Unión Europea 2012-2013»

De acuerdo con una encuesta sobre microfinanciación proporcionada por la Red Europea de Microfinanciación<sup>30</sup>, las entidades que no son bancos representan la mayor parte de los intermediarios financieros con las ONG y las instituciones financieras no-bancarias que proporcionan más del 50% de la microfinanciación. Entre los bancos, las cooperativas de crédito y los bancos cooperativos apoyan la inversión social más que los bancos comerciales.

30 European Microfinance Network (2014), 'Overview of the microcredit sector in the European Union 2012-2013'.



**Tabla 5.1:** Las principales características de los intermediarios financieros<sup>31</sup>

Intermediarios financieros		Propiedad	Tipo de cliente	Productos	Sostenibilidad y autonomía
<b>Intermediarios financieros bancarios</b>	<i>Bancos comerciales</i>	Accionistas privados	Comercial, micro, PYME y empresa grande, clientes, ámbito urbano, pocos clientes pobres	Préstamos, ahorro, a veces, seguros	Alto, requiere apoyo inicial, después autónomo
	<i>Uniones de crédito/bancos cooperativos</i>	Propiedad de los miembros	Amplio abanico de clientes, dependiendo de los miembros	Ahorro básico, y también préstamos, pero en menor medida	Medio-alto, depende de la capacidad de las estructuras de gestión y decisión
	<i>Cajas de ahorros</i>	Accionistas, Gobierno, personas individuales	Amplio grupo objetivo, pobres y no pobres, más ámbito rural	Especialmente ahorro, transmisiones y pagos debido a su amplia red de distribución	Medio-alto
<b>Intermediarios financieros no-bancarios</b>	<i>ONG o fundaciones</i>	No tiene propietarios, propiedad repartida entre fundadores, consejo, miembros	Clientes pobres, financieramente excluidos, ONG para multi-uso, varios grupos objetivo y beneficiarios	Tradicionalmente préstamos, multi-producto, servicios financieros de ONG en relación a otras actividades	Bajo-medio (costes altos y falta de separación de actividades pueden retrasar o prevenir la sostenibilidad de las actividades financieras)
	<i>Fondos de capital de interés social</i>	Grupos de inversores con interés social o fondos de inversión de impacto social	Empresas sociales, emprendedores sociales	Capital riesgo, capital mezzanine	Medio

31 La tabla está basada en World Bank (2013), 'The new microfinance handbook', págs.173-174.



Intermediarios financieros		Propiedad	Tipo de cliente	Productos	Sostenibilidad y autonomía
Intermediarios financieros no-bancarios	<i>Intermediarios especializados en microfinanciación</i>	Mezcla de accionistas privados y públicos, a veces otras entidades financieras o empresas	Clientes varían según el tipo de producto (por ejemplo, préstamos o seguros)	Solo préstamo, leasing, seguros; normalmente no es capaz de captar depósitos	Media-alta; el apoyo inicial puede ser necesario dependiendo del mercado objetivo
	<i>Entidades o agencias públicas (gubernamentales)</i>	Público, Gobierno, algo privado	Población general, a veces enfoque local pobre o rural	Variado; algunos ofrecen variedad completa, otros centrados en préstamos agrícolas	Variada, medio (a veces beneficios de las subvenciones públicas debido a red de distribución rural)
	<i>Entidades financieras de desarrollo comunitario</i>	Accionistas privados	Personas locales y desfavorecidas, empresas locales	Préstamo básico y ahorro	Variado en sostenibilidad y autonomía

### 5.1.2 Intermediarios locales versus intermediarios de mercados múltiples

Los intermediarios financieros que están involucrados en el marco del FSE deberían reconocer el valor de las inversiones sociales. Deben comprender las necesidades financieras específicas de los grupos objetivo y de la zona en la que operan. Este aspecto es particularmente importante para las instituciones financieras y comerciales más grandes que, aunque tienen unidades locales específicas, generalmente operan en varios mercados y, por tanto, podrían estar más lejos de las peculiaridades sociales de un territorio concreto.

#### Las instituciones financieras locales:

- Pueden ser más capaces de jugar el papel de «intermediarios financieros de la comunidad», ya que conocen los prestatarios locales, sus clientes y proveedores, la empresa local y las condiciones sociales; por lo tanto, pueden tener más contacto cara a cara con empresas y particulares locales.<sup>32</sup>
- También pueden tener una ventaja en el procesamiento de la información informal debido a la proximidad física del técnico que atiende al público con la unidad que debe aprobar los créditos.<sup>33</sup>
- Con un mayor conocimiento del entorno local social, el contacto personal con el solicitante, la familiaridad con las situaciones y posibilidades individuales, pueden aumentar las probabilidades de fondos a ser reembolsados.<sup>34</sup>

Sin embargo, se trata generalmente de intermediarios más pequeños que pueden sufrir problemas de auto-sostenibilidad, debido a la dependencia de las subvenciones o aportaciones de socios y tienden a financiar proyectos con bajos rendimientos económicos. Por otra parte, a pesar de su conocimiento del contexto local y su personal profesional, a menudo requieren apoyo técnico para la creación de capacidad institucional.

32 Berger, Molyneux and Wislon (Eds.) (2015), 'The Oxford handbook of banking – Second Edition', pág.302.

33 *Ibidem*.

34 Better Future for the Social Economy Network (2012), 'A better future – Results of the network for better future of social economy'.



## 5.2 Los intermediarios financieros y la inversión de impacto social

Los intermediarios financieros que operan en el marco del FSE deberán promover inversiones que generen impacto social. Los instrumentos financieros deberían producir resultados sociales positivos y contribuir a la inclusión social de los grupos más desfavorecidos. Incluso si se cubren las necesidades empresariales, los instrumentos financieros deben crearse para promover una misión social. Esto no implica, sin embargo, que la inversión en los objetivos sociales no genere también rendimientos económicos y financieros.

El apoyo a la financiación de los grupos vulnerables y sus nuevas empresas implica que los intermediarios financieros aceptan un mayor grado de riesgo y rendimientos más bajos, por lo que los productos financieros solo pueden ser eficaces en el largo plazo. En este caso, los productos financieros deben ser diseñados para maximizar el efecto palanca. La inversión social se basa en la capacidad de los intermediarios financieros para sostener proyectos a largo plazo, reduciendo al mínimo su coste de funcionamiento.



Hay una **relación directa** entre la sostenibilidad financiera y la misión social.<sup>35</sup> Una sostenibilidad máxima de inversión normalmente está asegurada por los intermediarios bancarios y, en particular, los grandes bancos comerciales, que pueden diversificar sus activos y depósitos, reduciendo el riesgo de liquidez y de crédito. Intermediarios bancarios pueden estar menos dispuestos a invertir en actividades sociales asociadas con un mayor riesgo y menor rentabilidad. Por otra parte, existen otros intermediarios financieros como las ONG o las fundaciones, que proporcionan financiación sólo con fines sociales, esperando sólo retornos bajos o filantrópicos. Para estos intermediarios financieros la misión social es una prioridad en comparación con la sostenibilidad financiera.

Cuando los intermediarios financieros se mueven desde los productos financieros comerciales a la inversión de impacto social, dos aspectos adicionales deben ser tomados en consideración:

### La adaptabilidad de los productos financieros:

- Los intermediarios financieros deben garantizar una variedad de productos financieros adaptados a las diferentes necesidades sociales y el cambiante entorno social, incluyendo financiación a medio y largo plazo para proyectos que puedan llevar más riesgo.

35 Cuadro adaptado desde Social Impact Investment Task Force (2014) 'Impact investment: the invisible heart of markets – Harnessing the power of entrepreneurship, innovation and capital for public good'.



- Cuando se trabaja con empresas, la capacidad de adaptación implica que los intermediarios financieros no deben limitar su mirada a una etapa de inversión específica y deberían estar dispuestos a invertir cuando la empresa social está en una etapa diferente. La adaptabilidad implica el diseño de instrumentos financieros para hacer frente a las necesidades y expectativas específicas de individuos o grupos desfavorecidos.
- La adaptabilidad puede ser transversal para los intermediarios financieros. Los bancos y los grandes intermediarios, al operar en diferentes mercados, pueden tener un conjunto más amplio y diversificado de productos financieros; intermediarios pequeños y no bancarios pueden tener un número restringido de productos financieros hechos a medida.

### Expertos especializados:

- Los intermediarios financieros que se dedican a la inversión social deben estar equipados con expertos capaces de entender las necesidades sociales de los destinatarios finales.
- Aparte de apoyo financiero, cuando se trabaja con temas sociales, los intermediarios financieros deben proporcionar asesoramiento complementario técnico, financiero y de gestión empresarial.
- El impacto social debe ser monitorizado de forma continua y eficiente para medir el logro de los objetivos sociales. Se requiere experiencia para garantizar un sistema transparente y eficiente para medir el impacto social de las inversiones.
- Los intermediarios bancarios grandes pueden estar mejor equipados para proporcionar servicios adicionales y tienen un sistema de responsabilidad operativa. Pequeños intermediarios no bancarios locales, en cambio, pueden estar mejor equipados en cuanto a la comprensión de las necesidades sociales locales.

## 5.3 La selección de los intermediarios financieros

La elección de los intermediarios financieros para implementar productos financieros en el marco del FSE debe basarse en tres aspectos:

### 1) Las autoridades de gestión deben considerar para cada intermediario financiero:

- la proximidad al mercado local;
- la importancia de la misión social en la entidad de intermediación financiera;
- la sostenibilidad financiera de sus objetivos de inversión;
- la capacidad para poner en práctica los instrumentos financieros que generan retornos;
- la capacidad para adaptar los productos financieros a la inversión social;
- la capacidad para comprender las necesidades sociales;
- la prestación de servicios no financieros;
- la previsión de recursos privados y públicos adicionales, así como la capacidad de atraer apoyo del sector privado (y financiación) para objetivos de políticas públicas.

La siguiente tabla ofrece una síntesis de cómo los intermediarios financieros pueden responder a estas categorías.



**Tabla 5.2:** Las características clave de los intermediarios financieros

Intermediarios financieros		Proximidad al mercado local	Enfoque en misión social	Enfoque de sostenibilidad financiera	Adaptabilidad de productos financieros para lo social	Entender las necesidades sociales	Servicios adicionales no-financieros
Intermediarios financieros bancarios	Bancos comerciales	★	★★★★	★★★★	★★	★	★★★★
	Uniones de crédito/ bancos cooperativos	★★	★★	★★	★★	★★	★★
	Cajas de ahorros	★★	★★	★★★★	★	★★	★★
Intermediarios financieros no-bancarios	ONG o fundaciones	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★
	Fondos de capital de interés social	★★	★★★★	★★★★	★★	★★	★
	Intermediarios especializados en microfinanciación	★★★★	★★★★	★★	★★★★	★★★★	★★
	Entidades o agencias públicas (gubernamentales)	★★	★★	★★	★★	★★	★★
	Entidades financieras de desarrollo comunitario	★★	★★	★★	★★	★★	★★

Nota: ★★★★★=Alto; ★★=Medio; ★=Bajo.

## 2) ¿Cómo coincide cada intermediario financiero con las metas de los objetivos temáticos?

- **OT 8** apoya el empleo y la movilidad laboral, mediante la creación de empresas y el autoempleo. Los desempleados, en particular, de larga duración, además de apoyo financiero, necesitan servicios no financieros, p.ej. formación para mejorar su capacidad y asesoramiento empresarial. Las PYMEs que crean nuevos empleos deben tener una estrategia empresarial clara y eficiente, la sostenibilidad financiera de sus proyectos es de alta importancia.
- **OT 9** apunta a la inclusión social de los grupos desfavorecidos. Para estos, los intermediarios financieros deben estar más orientados a la misión social que a la sostenibilidad financiera, ya que a menudo trabajan con personas pobres y excluidas que generan retornos económicos bajos. Las personas en exclusión necesitan intermediarios financieros de base local y expertos que entiendan las necesidades sociales locales. Para esto, se requieren productos financieros específicos y adaptables.
- **OT 10** promueve la formación. Los estudiantes que están dispuestos a mejorar su capital humano no requieren características particulares de los intermediarios financieros. Se pueden ofrecer servicios no-financieros adicionales para la orientación laboral.



La siguiente tabla muestra la relación entre los objetivos temáticos y las principales características de los intermediarios financieros. La lógica detrás de la tabla es mostrar qué característica del intermediario financiero es más importante para las metas de los objetivos temáticos. Por ejemplo, los grupos desfavorecidos del objetivo temático 9 requieren intermediarios financieros que estén próximos al mercado local o que se centren más en la misión social que en la sostenibilidad financiera. Empresas de nueva creación (objetivo temático 8), en cambio, necesitan más atención a la sostenibilidad financiera de su proyecto en lugar de la misión social.

**Tabla 5.3:** Las características clave de los intermediarios financieros según los objetivos temáticos del FSE

Objetivos Temáticos del FSE	Proximidad al mercado local	Enfoque en la misión social	Enfoque de sostenibilidad financiera	Adaptabilidad de productos financieros para lo social	Entender las necesidades sociales	Servicios adicionales no-financieros
OT 8 – Empleo y creación de empresas	★★	★★	★★★	★★	★★	★★★
OT 9 – Inclusión social de grupos desfavorecidos	★★★	★★★	★	★★★	★★★	★★
OT 10 – Formación	★★	★★	★	★	★	★★

Nota: ★★★=Alto; ★★=Medio; ★=Bajo.

### 3) Creación de un nuevo intermediario financiero ad-hoc o elección a partir de las entidades existentes<sup>36</sup>

- Un intermediario creado ad-hoc está hecho a medida para una misión, pero a expensas de mayores costes, especialmente cuando el instrumento financiero es temporal.
- Si el intermediario financiero es elegido entre las entidades existentes, la principal ventaja radica en aprovechar la experiencia existente con un coste reducido.
- Las entidades financieras establecidas deben pasar de la simple venta de un producto financiero al ajuste de productos y servicios, respondiendo a las necesidades del destinatario final, para mejorar sus futuros flujos de caja, y así, su capacidad para devolver los recursos económicos.<sup>37</sup>

36 OCDE (2014), 'Policy brief on access to business start-up finance for inclusive entrepreneurship'.

37 COPIE (2012), 'Designing microfinance operations in the EU – A manual on how to build and implement microfinance support programmes using the ESF'.



## 5.1 LEGISLACIÓN

### Código de conducta para la provisión de microcréditos en la UE

En 2011, la Comisión lanzó el Código Europeo de Buena Conducta para la provisión de microcréditos que proporciona un conjunto de estándares para la administración, gobernanza, gestión de riesgos, notificación y relaciones entre clientes e inversores. Estos estándares son para el beneficio de clientes, inversores, proveedores de fondos, propietarios, reguladores y organizaciones asociadas. El código de buena conducta está diseñado principalmente para cubrir los proveedores de microcréditos no-bancarios que otorgan préstamos de hasta EUR 25 000 a micro-emprendedores.

De acuerdo con el código, los proveedores de microcréditos deben:

- asegurar unas relaciones continuadas y claras con los destinatarios finales e inversores;
- tener una estructura de gestión y gobernanza eficiente;
- adoptar normas comunes de notificación;
- implementar un sistema informático de gestión.

Por otra parte, el código establece una serie de obligaciones de los intermediarios financieros de microcrédito hacia los destinatarios finales y los inversores, tales como:

- **Relaciones de los intermediarios con los destinatarios finales e inversores:** garantizar suficiente información para los destinatarios finales; garantizar los derechos de los destinatarios finales; evitar el exceso de endeudamiento de los clientes; garantizar la atención al cliente; garantizar el comportamiento personal e institucional; garantizar la protección de los datos del destinatario final; garantizar las relaciones con los inversores.
- **Gobernanza y gestión:** disponer de un plan de negocios; consejos de administración y dirección.
- **Gestión de riesgos:** proporcionar un marco de gestión de riesgos; gestionar el fraude y aspectos de seguridad; auditorías internas.
- **Estándares de notificación:** adoptar normas comunes de notificación e información.
- **Sistemas informáticos de gestión:** garantizar funcionalidad y capacidad de ampliación.

# 6. ¿CUÁLES SON LOS PRINCIPALES PRODUCTOS FINANCIEROS?

## MENSAJE CLAVE

Esta sección describe los principales productos financieros de préstamos, garantías, capital y cuasi-capital de inversión, analizando:

- las ventajas e inconvenientes de cada producto financiero;
- cómo los productos pueden contribuir a cada objetivo temático del FSE;
- ejemplos de ejecución de productos financieros que se dirigen a los objetivos temáticos del FSE.

## 6.1 Introducción

Los mecanismos de financiación tradicionales, tales como las subvenciones y las bonificaciones de intereses apoyaban a grupos desfavorecidos, en particular, autónomos, y las actividades de PYMEs. Hoy en día estos mecanismos son vistos como soluciones caras en una época de restricciones en los presupuestos públicos.<sup>39</sup> Los nuevos instrumentos financieros, especialmente la microfinanciación, pueden complementar el rol de las políticas tradicionales y apoyar el potencial empresarial importante de los grupos sociales desfavorecidos financieramente.

Los instrumentos financieros pueden apoyar proyectos/inversiones sociales a través de los siguientes productos financieros<sup>40</sup>:

- **Préstamo:** un acuerdo que obliga al prestador poner a disposición del prestatario una suma acordada de dinero para una período de tiempo acordado y dentro del cual el prestatario está obligado a devolver esa cantidad en el plazo acordado;
- **Garantía:** compromiso por escrito de asumir la responsabilidad de la totalidad o parte de la deuda u obligación de un tercero para que la realización de las obligaciones por ese tercero sea exitosa si se produce un evento que desencadene la garantía, como el impago del préstamo;
- **Capital de inversión:** provisión de capital a una empresa mediante una inversión directa o indirecta a cambio de la propiedad, total o parcial de la misma, y donde el inversor de capital podrá asumir algún control en la gestión de la empresa y podrá participar en los beneficios de la empresa;
- **Cuasi-capital:** un tipo de financiación que se ubica entre el capital de inversión y la deuda, que tiene un riesgo mayor que la deuda senior y un riesgo menor que la participación. Las inversiones de cuasi capital pueden estructurarse como deuda, por lo general sin garantías y subordinada y, en algunos casos convertibles en acciones o capital preferente.

39 OCDE (2014), 'Policy brief on access to business start-up finance for inclusive entrepreneurship'.

40 *fi-compass* (2015), 'Financial instruments products – Loans, guarantees, equity and quasi-equity'.



## 6.2 Préstamos

Los préstamos consisten en un acuerdo que obliga al prestador poner a disposición del prestatario una suma acordada de dinero a cambio de pagos futuros del prestatario junto con intereses, dentro de un tiempo acordado. En general, el interés que se cobra es el precio de mercado más una prima de riesgo que refleja la probabilidad de recuperar el dinero. La prima de riesgo incluye el riesgo de crédito que varía con el historial de crédito del prestatario y el flujo de caja esperado. El riesgo desaparece por completo solo en la fecha de la total devolución del préstamo, la fecha de vencimiento. Por lo tanto, cuanto más tarde sea la fecha de vencimiento, mayor será la prima de riesgo.

### 6.1 MÁS INFORMACIÓN

#### Microcréditos

Los préstamos de **hasta EUR 25 000** se definen como **microcréditos** y se pueden utilizar para dar préstamos a:

- **Microempresas** que emplean menos de 10 personas y cuyo volumen de negocios anual y balance general anual es inferior a EUR 2 millones;
- **Personas desfavorecidas** - como los inmigrantes, las personas inactivas o en paro - que desean iniciar el trabajo por cuenta propia, pero no tienen acceso a los servicios bancarios tradicionales.

Implementando los microcréditos para fines sociales, la autoridad de gestión normalmente considera que:

- Se deben aplicar **de manera flexible y sostenible** para satisfacer las necesidades y expectativas individuales específicas. Esto es particularmente importante en el ecosistema de inversión social en Europa, que carece de un modelo de negocios común para la microfinanciación. Esto es debido a las grandes diferencias entre los países en términos de perfil de intermediario, destinatarios finales y marcos regulatorios. Con el fin de crear un impacto positivo en el ecosistema social, los microcréditos deben ser hechos a medida y basados en la demanda, con un claro enfoque en el grupo objetivo y sector empresarial.
- La eficiencia y la eficacia del microcrédito se pueden mejorar cuando se **complementan con servicios no-financieros**, como son las actividades de tutoría, formación y asesoramiento. Los destinatarios finales a menudo necesitan asesoramiento y servicios empresariales adicionales para que puedan llevar de manera autónoma un negocio y usar los préstamos de manera productiva.

Normalmente los microcréditos tienen costes de gestión relativamente altos, mayor riesgo y, por tanto, tasas de interés más altas. Por eso, no todos los intermediarios financieros están dispuestos a operar en los mercados de microfinanciación. Los intermediarios microfinancieros se caracterizan por una buena integración en el ecosistema social específico. Los prestadores comerciales tradicionales generalmente ven poco rentable y arriesgado proporcionar pequeños préstamos a personas con rentas bajas o en riesgo de exclusión. Además, su análisis de riesgos normalizado puede no ser apropiado para trabajar con estos clientes. Por el contrario, los intermediarios microfinancieros y entidades no-bancarias han desarrollado un análisis de riesgos adecuado incluyendo planes presupuestarios y medidas para mejorar la solvencia.<sup>41</sup>

41 Comisión Europea (2008), 'Financial services provision and prevention of financial exclusion', pág.119.



Una forma de reducir la prima de riesgo es a través de garantías cuando el prestatario ofrece activos tales como inmuebles, cuentas por cobrar, o inversiones como seguridad que se convierte en propiedad del prestador si el prestatario falla (no devuelve el préstamo). Las principales características de estos **préstamos garantizados** son:

- un contrato para la devolución de la cantidad más los pagos periódicos de intereses dentro de un período de tiempo acordado;
- el riesgo de pérdida está determinado por la calidad de la garantía que respalda el préstamo;
- los tipos de interés son más bajos que los préstamos sin garantía;
- hay una mayor probabilidad de devolución.

<b>TIPO DE DESTINATARIO FINAL</b>	Personas particulares / Empresas
<b>OBJETIVO TEMÁTICO</b>	<p>OT 8 – Emprendimiento y creación de empresas, adaptación de los trabajadores, empresas y emprendedores con el cambio, acceso al empleo para los solicitantes de empleo y personas inactivas</p> <p>OT 9 - Promoción del emprendimiento social, inclusión activa y mejora de la empleabilidad, integración de los grupos marginados</p> <p>OT 10 - Mejora del acceso a la educación y el aprendizaje permanente, mejora de la adecuación de los sistemas de educación y formación al mercado laboral, facilitando la transición de la educación al trabajo</p>

<b>VENTAJAS</b>	<b>INCONVENIENTES</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• No son especialmente difíciles de administrar (los costes y tasas de gestión son limitados);</li> <li>• Un calendario de pagos definido hace más fácil la planificación presupuestaria;</li> <li>• El mecanismo de préstamo es fácil de entender, lo que reduce la necesidad de desarrollar capacidad y el riesgo de malentendidos;</li> <li>• Los préstamos preservan el capital del destinatario final ya que no hay demandas sobre la propiedad de la empresa.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Los productos con financiación como los préstamos requieren más recursos iniciales que los productos sin financiación, como las garantías;</li> <li>• A veces es difícil establecer la probabilidad de impago, especialmente si no hay historial de los destinatarios finales;</li> <li>• El riesgo de contraparte del intermediario financiero debe evaluarse cuidadosamente, ya que también podrían ir a la quiebra;</li> <li>• La ventaja para el destinatario final es casi solo financiera. Los beneficios adicionales son limitados dado que no se transfiere conocimiento.</li> </ul>

Los **préstamos sin garantía** no requieren garantía. Por esta razón, son la única opción para los prestatarios que no son propietarios de bienes o activos. Las principales características de estos préstamos son:

- un contrato para la devolución de la cantidad más los pagos periódicos de intereses dentro de un período de tiempo acordado;
- el riesgo de pérdida se determina por la certeza de flujo de caja del prestatario;
- el prestador se centra sobre todo en la calificación de crédito y el historial de deuda del prestatario;
- las tasas de interés son más altas que en los préstamos garantizados.



El FSE puede garantizar **créditos blandos**, que se ofrecen a precios inferiores a las tasas de interés de mercado, con plazos de amortización más largos, o con requisitos de garantía reducidos.

## 6.2 EJEMPLO

### Banco Gospodarstwa Krajowego, Polonia

Se trata de una iniciativa de préstamos implementada a través de un fondo de fondos y varios intermediarios financieros, con EUR 6 millones del FSE y aproximadamente EUR 7 millones de financiación total en el programa operativo. El objetivo de la iniciativa es la creación de nuevas capacidades para las inversiones empresariales sociales. Los destinatarios finales son ONGs, cooperativas sociales, organizaciones religiosas, así como entidades públicas y privadas sin fines de lucro de toda Polonia, en 5 macro-regiones. Los préstamos se otorgan por 60 meses, con un período de gracia de hasta seis meses para la devolución. La cantidad máxima es de EUR 25 000, con una tasa de interés del 0,69%, no hay cargos adicionales. Se aplica la norma de *minimis* para las ayudas de Estado. Los solicitantes pueden utilizar los servicios de asesoramiento antes y después de obtener el préstamo.

## 6.3 Garantías

Una garantía apoya a los individuos y empresas que entran en nuevos mercados para las inversiones sociales en las que carecen de conocimientos y técnicas probadas para gestionar el riesgo de crédito. Los esquemas de garantía fomentan el acceso a la financiación mediante la transferencia o la mitigación de riesgos y por lo tanto la reducción de costes que las empresas o individuos que no pueden o no quieren pagar. Las garantías son como una especie de *póliza de seguro* contra el impago. El garante emite una garantía de una cantidad acordada de la deuda en caso de que el destinatario final no paga al prestador. Por tanto, son particularmente apropiados para particulares o empresas donde se esperan retornos financieros bajos.

Las características clave de una garantía son:

- mitigación de pérdidas para el prestador en caso de impagos;
- reducción del coste de la financiación, por lo que la sostenibilidad financiera de los proyectos aumenta.

Una **garantía sin límite** para una nueva cartera de préstamos proporciona protección contra las pérdidas y el reembolso total de cada préstamo en una nueva cartera, dentro de una tasa de garantía predeterminada (esto asegura que el banco tiene cierto riesgo). Esta garantía reduce el capital requerido para un banco.

Una **garantía limitada** indemnizaría a la entidad prestadora hasta un porcentaje o una cantidad predefinida de la cartera del préstamo en situación de impago.

**Contra-garantías** permiten que un garante solicite el reembolso en el caso de que tengan que pagar una reclamación de una garantía que habían emitido para un préstamo en situación de impago.

Todos los tipos de garantías deben especificar la fórmula de distribución de riesgos, el tiempo y el cálculo de la reclamación de pagos, las responsabilidades de cobro contra los prestatarios morosos, qué pasa con los fondos recuperados, la máxima exposición a préstamos individuales, la aprobación de garantía y el procedimiento de emisión, así como las tasas. Por lo general, el prestatario paga al garante una prima en concepto de tasas, además de pagar el préstamo. Estas tasas dependen del período de garantía, el factor de riesgo, y la cantidad del préstamo a garantizar.



En caso de impago por parte del prestatario - y en base a términos definidos en el contrato - el fondo de garantía reembolsará al prestador. Si no hay impago del préstamo, no hay salida de efectivo desde el fondo de garantía.

<b>TIPO DE DESTINATARIO FINAL</b>	Personas particulares / empresas
<b>OBJETIVO TEMÁTICO</b>	<p>OT 8 – PYMEs/empresas sociales para crecer el negocio/ empleo, autoempleo, personas en riesgo de exclusión social (jóvenes en particular, dentro de la Garantía Juvenil)</p> <p>OT 9 - Empresas sociales para proyectos de inversión dirigidas a grupos desfavorecidos, la promoción del emprendimiento social, mejorando el acceso a los servicios de alta calidad asequibles y sostenibles</p> <p>OT 10 - Promover la igualdad de acceso a la educación de buena calidad, mejora de la igualdad de acceso a la formación continua para todo público, facilitar la transición de la educación al trabajo, fortalecimiento de la calidad de los sistemas educativos y de FP</p>

<b>VENTAJAS</b>	<b>INCONVENIENTES</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Las garantías pueden preservar el patrimonio de los destinatarios finales, ya que normalmente no existe reclamo sobre el capital de la empresa;</li> <li>• Los potenciales beneficios para los destinatarios finales podrían incluir, entre otras cosas, bajas o ninguna comisión de garantía, bajas o ningún requisito de garantía o, así como primas de riesgo más bajas;</li> <li>• Dado que las contribuciones de los programas cubren sólo ciertas partes de los préstamos (relación de multiplicador apropiada), hay un efecto de palanca;</li> <li>• El riesgo de inversión de prestadores terceros se reduce (debido a que solo llevan una parte del riesgo de impago);</li> <li>• Los productos de no financiación, como las garantías, requieren menos apoyo inicial que los productos financiados (préstamos).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La garantía representa una reserva de riesgo para el prestador y no proporciona liquidez. Sin embargo, puede proporcionar alivio de capital para el prestador;</li> <li>• La estimación de la tapa o del límite apropiado, puede ser un reto;</li> <li>• No hay transferencia de conocimientos empresariales a los destinatarios finales.</li> </ul>



## 6.3 EJEMPLO

### Fondo de Garantía para la creación de empresas iniciadas por mujeres, Francia<sup>42</sup>

El 'Fonds de garantie à l'initiative des femmes (FGIF)' es parte del plan nacional de fondos de garantía. Es financiado por el Ministerio de Trabajo de Francia con el apoyo del FSE y fomenta la creación, absorción y el desarrollo de empresas por mujeres. El esquema FGIF está disponible para todas las mujeres, independientemente de su situación profesional, la forma jurídica de la empresa o actividad empresarial. El esquema se gestiona a nivel local, pero los criterios de selección se definen a nivel nacional. Las propuestas son evaluadas por asesores empresariales y empresarios que deciden si se cubrirá un proyecto. Las garantías se proporcionan para los préstamos de al menos EUR 5 000 por empresa y de 2 a 7 años. La tasa de garantía es de 70% para los préstamos hasta EUR 38 000, con topes de garantía para préstamos de EUR 27 000 a EUR 38 000 o más. El elemento clave de este producto financiero es el enfoque individual con un proceso de selección importante y personalizado que implica revisar la diligencia necesaria de la solicitante y del plan de negocios, así como reuniones para formar a la emprendedora.

## 6.4 Capital de inversión

El capital de inversión es un producto financiero donde un inversor financia una empresa a cambio de una parte de la propiedad. Los inversores de capital pueden ser activos - jugando un rol dinámico en la gestión del negocio - o pasivos - teniendo poca participación en la administración.

Mientras que los préstamos requieren el pago de intereses independientemente de la rentabilidad del negocio, el capital de inversión no lo necesita. Tipos de inversión de capital se describen a menudo según la etapa de desarrollo de una empresa, empezando con el *capital pre-semilla*, capital de *etapa temprana* que incluye *capital semilla* y *start-up*, seguido de *capital crecimiento* y *capital expansión*.

La inversión en empresas de nueva creación puede financiar el estudio y el desarrollo de prototipos. Teniendo en cuenta que los modelos de negocio de nuevas empresas son nuevos, estas inversiones a menudo no sólo tienen un interés económico, sino que también persiguen intereses estratégicos y de desarrollo tecnológicos o de negocio complementarias para la empresa. Las empresas objetivo son generalmente de alta tecnología (por ejemplo, de biotecnología, TIC, energía de alta tecnología, nanotecnología, mecánica aplicada o robótica) o de productos o servicios innovadores con costosos proyectos de I+D. Las empresas maduras con modelos de negocio probados pueden necesitar inversión de capital para financiar nuevos proyectos, incluyendo la apertura de nuevos mercados.

La razón de ser de inversiones de mayor riesgo es la expectativa de rendimientos más altos que el promedio. Estas inversiones son a veces llamadas *capital riesgo*. Requieren mucho tiempo y son intensivos en costes (la diligencia debida puede ser analizada para varios planes de negocio antes de realizar cualquier inversión). Por lo general hay pocas empresas objetivo y grandes cantidades en cada transacción.

En la etapa muy temprana de una empresa, un *Inversor Ángel*, que normalmente es una persona con experiencia en los negocios, puede invertir su patrimonio personal y proporcionar experiencia de gestión.

42 OCDE (2014), 'The missing entrepreneurs 2014 – Policies for inclusive entrepreneurship in Euro', pág.196.



<b>TIPO DE DESTINATARIO FINAL</b>	Empresas
<b>OBJETIVO TEMÁTICO</b>	<p>OT 8 – PYMEs/empresas sociales para la expansión del negocio o empleo</p> <p>OT 9 – Empresas sociales con proyectos de inversión para grupos desfavorecidos</p>

VENTAJAS	INCONVENIENTES
<ul style="list-style-type: none"> <li>• La rentabilidad potencial es más alta en comparación con los instrumentos de deuda;</li> <li>• Hay un papel activo en la gestión de proyectos y acceso a la información de los accionistas para el inversor;</li> <li>• La industria de capital riesgo local y la actividad del inversor local en ámbitos de mayor riesgo pueden ser fortalecidos;</li> <li>• La necesidad de inversión de capital puede provocar cambios en el contexto regulador para fomentar el mercado privado;</li> <li>• La empresa puede beneficiarse de la experiencia de gestión de los inversores;</li> <li>• Los inversores públicos pueden influir en la configuración y la misión de una empresa.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Existe el riesgo de insolvencia para todo el capital invertido;</li> <li>• Requiere mucho tiempo y el coste de inversión es alto;</li> <li>• Estas inversiones son más difíciles de administrar que los préstamos normales (difícil puesta en marcha y alto coste operativo), consume más tiempo y genera costes;</li> <li>• La financiación a corto plazo no es posible, ya que los rendimientos son posibles sólo en el largo plazo;</li> <li>• Establecer el proceso para la inversión puede ser un reto;</li> <li>• En comparación con los instrumentos de deuda, la inversión puede ser menos atractiva para los destinatarios finales, debido a la obligación de ceder el control.</li> </ul>

## 6.4 EJEMPLO

### Midtjysk Iværksætterfond (Fondo de Emprendimiento Midtjyske), Dinamarca

El Fondo de Emprendimiento Midtjyske invierte en empresas innovadoras e intensivas en conocimiento. En cooperación con Nupark Accelerance (un programa de aceleración), hay inversiones en empresas, siempre que haya una cantidad correspondiente de otro inversor. El gestor del fondo decide caso por caso si se debe utilizar un préstamo o una inversión de capital (o una combinación de los dos). La decisión se toma después de que las empresas han entrado en el programa de aceleración de seis meses, bajo la supervisión del gestor del fondo. Las empresas que completan el programa pueden solicitar la financiación de Fondo. Los solicitantes son evaluados por un Comité de Inversión. Las inversiones se basan en los resultados de la empresa durante el programa de aceleración y su potencial futuro. El gestor del fondo selecciona los co-inversores privados, que son típicamente Business Angels. Las empresas que reciben capital también son seguidos de cerca por el gestor de fondos que, mientras que el plan de crecimiento se está aplicando, trabaja activamente con ellos al menos una vez a la semana.



## 6.5 Cuasi-capital de inversión

La financiación con productos de quasi-capital de inversión sirve para apoyar el desarrollo de empresas sociales y evitar las distorsiones del mercado relacionadas con las subvenciones. Al llenar la brecha entre deuda y capital, el quasi-capital suele estar estructurado como inversión, siendo la rentabilidad financiera un porcentaje de los futuros flujos de ingresos.

Se suelen utilizar cuando las empresas se enfrentan a una financiación de deuda onerosa o cuando la inversión directa no es posible debido a su estatus legal.

Cuasi-capital se define a menudo como capital «paciente», ya que implica deuda a largo plazo o inversión financiera en términos y condiciones que no requiere el pago inmediato.<sup>43</sup> Por consiguiente, quasi-capital es particularmente apropiado para las empresas sociales, que a menudo tienen una brecha de rendimiento económico-social. Ellos proporcionan bienes y/o servicios a los grupos desfavorecidos que generan un alto impacto social, pero sufren de una falta de capital y bajos rendimientos financieros en sus proyectos. La ventaja de quasi-capital, por lo tanto, es que crea incentivos adecuados para las empresas sociales para operar de manera eficiente con estrategias orientadas más a los resultados.

Las características clave de quasi-capital son:

- el retorno en función del rendimiento de la empresa (social);
- el inversor no tiene ningún interés inmediato en el capital de la empresa, pero puede formar parte del Consejo;
- nulo o bajo rendimiento si la empresa no cumple con las expectativas;
- se puede poner un límite al retorno;
- flexibilidad de retornos y pagos, según lo acordado por todas las partes;
- la debida diligencia por parte del inversor se centrará en la viabilidad del modelo de negocio, el historial del equipo de gestión y la credibilidad de las previsiones.

Las diferentes formas de quasi-capital (también conocidas como *capital mezzanine* o financiación intermedia) se clasifican como más cercano a la inversión o a la deuda según el porcentaje de propiedad y la exposición al riesgo de pérdida en caso de insolvencia. El perfil de riesgo también cambia con la duración del compromiso de capital y las condiciones de remuneración.

Los **préstamos subordinados** tienen una prioridad más baja que la devolución de préstamos normales (senior). En caso de impago, todos los otros prestadores son pagados antes de los titulares de préstamos subordinados. Dado que los pagos de intereses, así como los reembolsos de capital se subordinan, el riesgo de pérdida en caso de impago es sustancialmente mayor que para los préstamos senior. Además, por lo general, no hay ninguna garantía (seguridad) requerida por lo que las tasas de interés son más altas para cubrir riesgos más altos.

Los **bonos convertibles** son deuda, donde la inversión inicial está estructurada como un préstamo para ganar intereses. A discreción del inversor, la deuda se puede convertir en capital a una tasa de conversión predeterminada. Un bono convertible es esencialmente un bono combinado con opción a tener acciones cuando el titular quiere intercambiar el bono por acciones a un precio predeterminado. Debido a que los convertibles se pueden cambiar en acciones tienen menores tasas de interés.

Las **acciones preferentes** son acciones que confieren el derecho a un dividendo de tasa fija, pagado antes de los demás dividendos que se distribuyen a los titulares de acciones ordinarias. Los titulares de acciones preferentes también recibirán antes que los accionistas ordinarios los productos de una posible liquidación de los bienes, si una empresa entra en liquidación.

43 Handford (2005), 'Guide to finance social enterprises'.



<b>TIPO DE DESTINATARIO FINAL</b>	Empresas
<b>OBJETIVO TEMÁTICO</b>	OT 8 – PYMEs/empresas sociales para la expansión del negocio o empleo  OT 9 – Empresas sociales con proyectos de inversión para grupos desfavorecidos

<b>VENTAJAS</b>	<b>INCONVENIENTES</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Para co-inversores, hay rendimientos más altos en comparación con instrumentos de deuda pura;</li> <li>• Apunta a las limitaciones de la capacidad de riesgos específicos en un segmento de mercado concreto;</li> <li>• Estimula la inversión de la industria de capital riesgo privado local, también en las zonas de mayor riesgo no previamente atendidas;</li> <li>• Puede inducir cambios en el contexto regulador para fomentar un mercado de capital riesgo privado.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Estas inversiones son más difíciles de administrar que los préstamos normales (difícil puesta en marcha y alto coste operativo), consumen más tiempo y generan costes;</li> <li>• La financiación a corto plazo no es posible, ya que los rendimientos son posibles sólo en el largo plazo;</li> <li>• Cualquier servicio auxiliar, como asesoramiento en gestión sería un gasto adicional para la empresa;</li> <li>• En general, existen pocos inversores y destinatarios finales, mientras que los montos de inversión son altos;</li> <li>• En comparación con los instrumentos de deuda, la inversión puede ser menos atractiva para los destinatarios finales, debido a la obligación de ceder el control cuando los bonos se convierten en acciones.</li> </ul>

## 6.5 EJEMPLO

### Fondo Micromezzanine, Alemania

El Fondo Micromezzanine (FMM) combina el capital de inversión con préstamos de hasta EUR 50 000. El FMM se dirige a empresas pequeñas y jóvenes, de nueva creación, empresas que ofrecen puestos de formación profesional a personas desfavorecidas, como mujeres e inmigrantes, así como a empresas sociales y ecológicas. Cuando el FMM se inició en julio de 2013, proporcionó EUR 35 millones. EUR 21 millones procedían del FSE. En agosto de 2014, se incrementó en otros EUR 35 millones. Entre julio de 2013 y noviembre de 2014, 1 000 empresas fueron apoyadas con una inversión total de EUR 41 millones, 6 000 puestos de trabajo fueron creados y 4 300 se mantuvieron. El fondo ofrece financiación en cualquier lugar en Alemania durante un máximo de 10 años a una tasa fija de 8% anual y con un componente relacionado con la ganancia de 1,5% anual, a través de una red de inversión de empresas de tamaño mediano. El fondo está gestionado por NBank, el banco de inversión y el desarrollo de Baja Sajonia.



Adicionalmente, existen formas mixtas de productos financieros, definidos como **capital híbrido**, que contienen elementos de subvenciones, capital de inversión y deuda.<sup>44</sup> El carácter de subvención se puede explicar ya que no hay tasas de interés y, en ciertos escenarios pre-acordados, la inversión se convertirá en subvención. Los productos financieros de carácter híbrido incluyen:

- Una *donación recuperable*, un préstamo que debe ser devuelto sólo si el proyecto alcanza ciertos hitos previamente definidos. Si no se alcanzan los hitos, la concesión recuperable se convertirá en subvención. Este mecanismo se puede utilizar si el éxito del proyecto posibilita que la empresa social pueda devolver el préstamo al inversor social.
- Un *préstamo perdonable*, un préstamo que se convierte en una subvención en el caso de éxito (pero puede ser también convertido parcialmente en caso de fallo). Si la empresa social alcanza las metas acordadas de antemano, el préstamo no tiene que ser reembolsado.
- Una *donación convertible*, cuando el inversor social da a la empresa una subvención que se convierte en participación bajo condiciones predeterminadas.
- Un *acuerdo de participación en los ingresos*, cuando el inversor financia un proyecto y recibe una parte de los ingresos futuros. Este modelo de distribución de riesgos se puede utilizar para devolver la financiación. Proporciona a la empresa social más flexibilidad financiera.

44 Social Investment Task Force (2011), 'Social investment manual – An introduction for social enterprises'.



