

Fundaciones e inversión de impacto

Alineando inversión de
impacto y fines fundacionales



FUNDACIÓN
AltamarCAM,,



Center for
Social Impact



Estudio promovido por:



Socio académico



Center for
Social Impact

Socio jurídico



Colaborador



Con el patrocinio de:



Índice

00

Presentación

p. 4

01

Introducción

p. 6

02

Contexto: fundaciones e inversión de impacto

p. 11

03

Prácticas de inversión de impacto de las fundaciones en España

p. 15

04

Barreras e impulsores

p. 24

05

Recomendaciones

p. 36

06

Aspectos legales

p. 45

Agradecimientos

p. 70

00 Presentación

Las fundaciones desempeñan un papel esencial en la construcción de una sociedad más justa, cohesionada y sostenible. Su compromiso con el bien común se traduce en una capacidad única para identificar necesidades sociales desatendidas, acompañar a los colectivos más vulnerables y promover soluciones innovadoras que fortalecen el tejido social y económico del país. En España, constituyen un capital humano y financiero de enorme valor, capaz de generar transformaciones tangibles en ámbitos tan diversos como la educación, la salud, la cultura, la investigación o la inclusión social.

En este sentido, las fundaciones forman parte del amplio y diverso sector de la economía social, un espacio que agrupa a entidades que priorizan las personas y el impacto colectivo y que constituye un pilar esencial del desarrollo sostenible y la cohesión territorial en nuestro país.

En un contexto marcado por desafíos sociales y medioambientales cada vez más complejos, las fundaciones están llamadas no solo a innovar continuamente en sus procesos, sino también a repensar sus estrategias a la luz de la actual evolución de la filantropía, más profesionalizada, medible y abierta a la colaboración con otros actores, con el fin de identificar oportunidades emergentes y maximizar la contribución del sector fundacional al bienestar colectivo.

La inversión de impacto, por su parte, tiene una importancia creciente en España, como herramienta innovadora para dirigir flujos de capital hacia la resolución de retos sociales y medioambientales desatendidos, en la línea con las prioridades estratégicas que promueven relevantes instituciones públicas y privadas, tanto a nivel europeo como nacional.

Hoy, fundaciones y ecosistema de inversión de impacto convergen en un número cada vez mayor de iniciativas, aún incipientes, pero con enorme potencial, que se desarrollan en España, en las que las fundaciones movilizan recursos financieros hacia proyectos que combinan la búsqueda de un retorno económico razonable con la generación de un impacto positivo, medible y duradero.

El hecho de que esta convergencia entre filantropía e inversión de impacto crezca y se convierta en un nuevo motor de generación de valor para las fundaciones dependerá de nuestra capacidad para analizar y difundir los factores que la favorecen o la limitan. Los resultados que, de momento, se están obteniendo son alentadores, y de parte de ellos se da cuenta en este estudio, pero existen barreras culturales, regulatorias y de conocimiento que es necesario eliminar, así como importantes impulsores que deben potenciarse para consolidar un ecosistema más maduro y eficaz.

En definitiva, hay un gran campo de conocimiento, innovación y colaboración que es necesario desarrollar.

El presente estudio aspira a contribuir a ese objetivo. Integra datos y experiencias prácticas aportadas por un conjunto de fundaciones, diversas en tamaño, finalidad fundacional y experiencia en inversión de impacto, cuyo volumen económico otorga solidez y proporciona una particular riqueza al informe.



El resultado es un análisis de cómo las fundaciones españolas se están aproximando hoy a la inversión de impacto, qué oportunidades identifican y qué obstáculos encuentran para poner estos nuevos instrumentos al servicio de sus fines fundacionales. Incluye, asimismo, una serie de conclusiones y recomendaciones orientadas a la acción, tanto para las propias fundaciones como para las administraciones públicas.

La principal conclusión de este trabajo es clara: Hay un enorme potencial de generación de valor en la colaboración entre las instituciones tradicionalmente filantrópicas y los distintos actores del ecosistema de inversión de impacto, lo que constituye una vía muy prometedora para generar valor social a largo plazo.

Confiamos en que estas páginas inspiren a muchas fundaciones a recorrer los caminos que aquí se apuntan, ampliando su impacto y sostenibilidad y fortaleciendo así su papel determinante como agentes de cambio y transformación social.

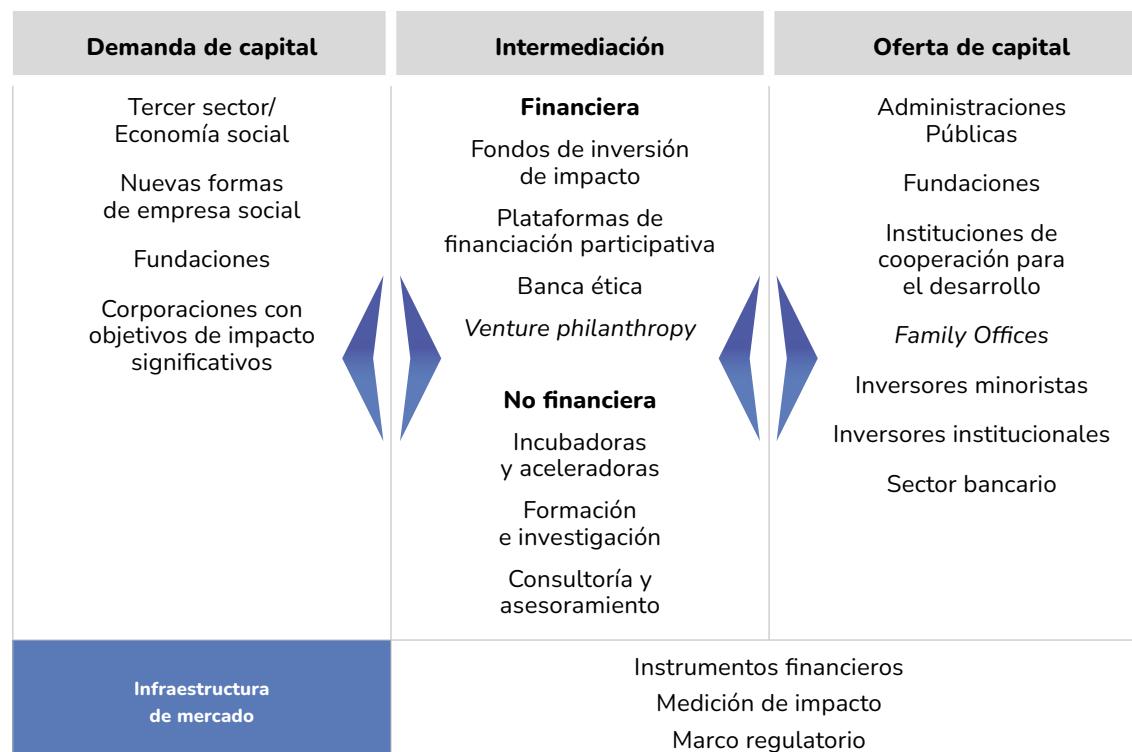
01 Introducción

La inversión de impacto tiene una importancia creciente en España como vehículo innovador para dirigir **flujos de capital hacia soluciones a retos sociales y medioambientales desatendidos**. Buena parte del esfuerzo por expandir y fortalecer esta fórmula en todas sus dimensiones se ha desarrollado en los últimos años a través de SpainNAB, la asociación española para la inversión de impacto que se integra en GSG Impact, una iniciativa que nació en 2013 para impulsar este sector a nivel global.

En este contexto, las fundaciones españolas tienen la posibilidad de integrar este tipo de estrategia en su actividad filantrópica¹ y convertirla en **un elemento relevante para el impulso de sus fines**, al tiempo que pueden actuar como un actor de gran importancia en el ecosistema español de inversión de impacto.

El presente estudio tiene como objetivo principal analizar y dar visibilidad al papel específico que desempeña la **inversión de impacto en las fundaciones españolas** y en qué medida estas pueden formar parte de los cambios que se persiguen con el desarrollo del mencionado ecosistema.

Gráfico 1. Ecosistema español de la inversión de impacto



Fuente: elaboración propia

1 Gaggiotti, G., Cafferkey, P., Maspons, C., and Picón Martínez, A. (2023)
“Catalysing Impact - Catalytic Capital in Europe Whitepaper”. EVPA.

Gráfico 2. Espectro de la inversión

| Alcance | Tradicional | Responsable | Sostenible | Dirigida a crear Impacto | Filantropía | |
|-----------------------|--|---|--|---|---|--|
| Objetivos financieros | Aceptar riesgo/retorno financiero competitivo | Aceptar riesgo/retorno financiero competitivo | Aceptar riesgo/retorno financiero competitivo | Aceptar riesgo/retorno financiero no competitivo | Aceptar la preservación parcial del capital | |
| Objetivos de impacto | Actuar para evitar daños | | | | Beneficiar a los grupos de interés | |
| | No se consideran | | Actuar para evitar daños | Beneficiar a los grupos de interés | Contribuir a las soluciones | |
| | Puede producir efectos significativos relativos a resultados negativos importantes para la sociedad y el planeta | Tratar de evitar efectos significativos relativos a resultados negativos de importancia para la sociedad y el planeta | Conseguir resultados positivos importantes para diferentes grupos y el planeta | Tener un efecto positivo significativo sobre resultado(s) importante(s) para colectivos desfavorecidos y el planeta | | |
| Intenciones | "Soy consciente del impacto negativo potencial pero no intento mitigarlo" | "Tengo requisitos regulatorios que cumplir" "Quiero seguir una pauta de responsabilidad" | "Quiero que las empresas produzcan efectos positivos en el mundo y ayudar a sostener su rentabilidad financiera en el largo plazo" | "Quiero resolver el problema del cambio climático" | "Quiero resolver el problema de la brecha en educación" | |

← ECONOMÍA DE IMPACTO →

Fuente: "The Rise of Impact" (informe del UK National Advisory Board on Impact Investing, 2017. Adoptado por el GSG)

Impact Europe (la asociación europea de inversión de impacto y venture philanthropy) y Philea (asociación europea de filantropía) han definido tres maneras que tienen las fundaciones para incorporar la inversión de impacto, correspondientes a puntos diferentes del espectro de capital:

- **Donaciones catalíticas:** Financiación a fondo perdido que busca impulsar determinadas partes del ecosistema de impacto que no se pueden cubrir con estrategias que incluyan un retorno financiero.
- **Inversión financiada con el presupuesto anual** (en inglés, *program-related investment* o *PRI*): Muy ligadas a la misión fundacional, normalmente priorizan el impacto social sobre el retorno financiero y se dirigen a organizaciones a las que les cuesta encontrar inversión en los mercados financieros tradicionales.
- **Inversión financiada con el patrimonio** (en inglés, *mission-related investment* o *MRI*): Inversiones con una clara intención de contribuir a retos sociales o medioambientales desatendidos, pero con un mayor énfasis en la preservación del capital y el retorno financiero para no poner en riesgo el patrimonio de la fundación.

Tanto cuando se hace a través del presupuesto anual como del patrimonio, las fundaciones deben evaluar el **alineamiento de su estrategia de inversión con la actividad filantrópica de la fundación** y qué características van a determinar su estrategia de inversión (incluyendo el tipo de entidades y actividades financiadas, instrumentos financieros, riesgo que se puede asumir, etc.)².

El informe pretende **identificar las distintas formas en que las fundaciones incorporan la inversión de impacto**, ya sea mediante donaciones estratégicas, inversiones desde su presupuesto anual o desde su patrimonio, así como cómo estas decisiones se alinean con su misión. Se examina el tipo de entidades o actividades financiadas, los instrumentos utilizados, el riesgo asumido y los objetivos de impacto perseguidos. Asimismo, **se analizan las diferencias de perfil entre las fundaciones que realizan inversión de impacto y las que no lo hacen**.

El estudio aspira a **fortalecer el entendimiento sobre las barreras y oportunidades** que ven las fundaciones en la introducción de la inversión de impacto en sus estrategias, hasta el momento marcadas prioritariamente por la filantropía, y el rol transformador que la inversión de impacto puede aportar al cumplimiento de los fines sociales o medioambientales de las fundaciones.

Por último, pretende servir para **identificar buenas prácticas, conocer otros actores relevantes en el mercado y explorar nuevas formas de colaboración**.

01.1. Metodología

La metodología del informe combina un **enfoque cualitativo y cuantitativo**, basado en dos fuentes principales. Se han realizado entrevistas a fundaciones con distintos niveles de experiencia: algunas llevan años invirtiendo en impacto, otras han comenzado recientemente, y otras todavía no han iniciado este tipo de actividad. Concretamente, se han realizado 11 entrevistas en profundidad que se han complementado con una encuesta respondida por 74 fundaciones, entre el 30 de mayo y el 1 de julio de 2025. **Esta diversidad permite ofrecer una visión amplia del estado actual del sector**.

El análisis final tiene en cuenta la literatura existente e integra fuentes primarias (cualitativas y cuantitativas) y secundarias, facilitando así una **visión completa y matizada del papel que desempeñan las fundaciones en el ámbito de la inversión de impacto** en España.

Desde el punto de vista geográfico, el estudio **incluye exclusivamente fundaciones con sede en España**. Algunas de ellas operan únicamente en territorio nacional, mientras que otras desarrollan su actividad también en el extranjero. Esta selección permite contextualizar los hallazgos dentro del marco legal, fiscal y operativo español.

2 Theobald, S., et al. (2024) "Impact investing, a Handbook for Foundations". SAB Foundation, FirstRand Empowerment Foundation, Standard Bank Tutuwa Community Foundation.

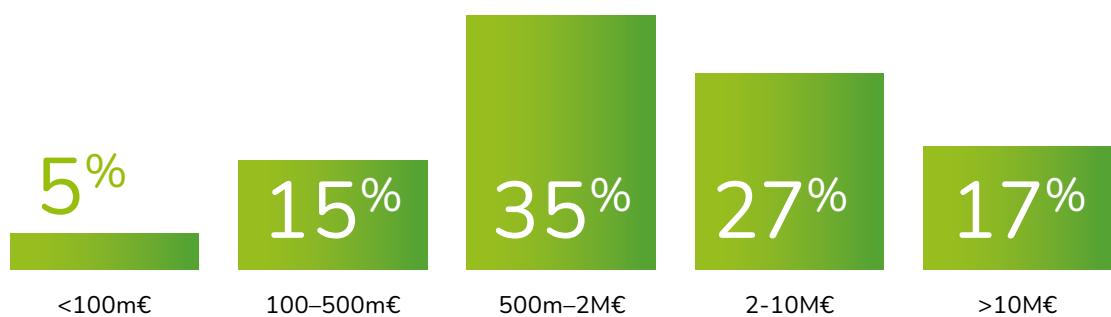
El estudio recoge ejemplos y casos concretos de fundaciones españolas que ya están realizando inversión de impacto, con el fin de ofrecer aprendizajes prácticos e inspirar nuevas iniciativas. A través de estos ejemplos, se busca mostrar cómo las fundaciones pueden impulsar sus resultados y contribuir de forma específica al desarrollo del sector, **como financiadoras y también como agentes que acompañan y fortalecen a las organizaciones sociales**. El análisis incluye asimismo un extenso **capítulo legal y normativo**.

Finalmente, se propone una serie de **recomendaciones** que faciliten a las fundaciones su entrada o consolidación en el ámbito de la inversión de impacto.

01.2. Características de la muestra

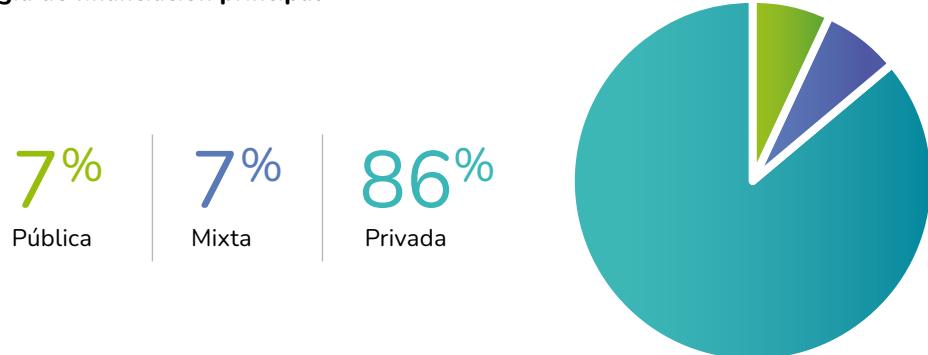
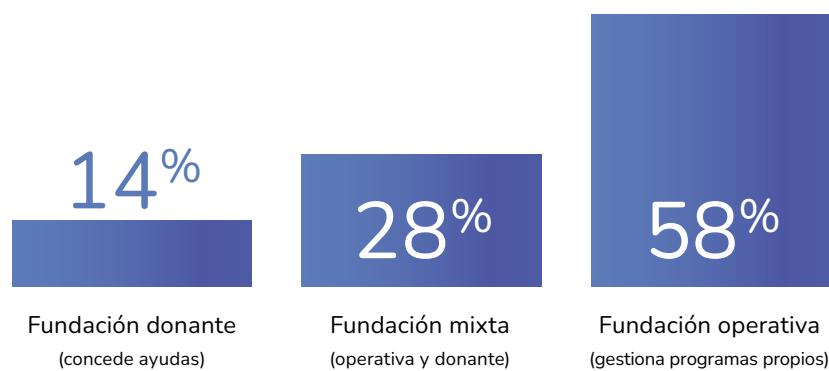
La encuesta fue enviada a los miembros de la Asociación Española de Fundaciones³, de los que contestaron un total de 74. Además, se hizo un refuerzo del envío a algunas fundaciones previamente identificadas como ya iniciadas en la inversión de impacto, lo que implica que la muestra no es directamente representativa del conjunto de la población, sino de un segmento con mayor probabilidad de estar involucrado en este tipo de prácticas (el 45% de las fundaciones que finalmente participaron en el estudio respondió que realiza inversión de impacto). Es importante tener en cuenta que los gráficos, explicaciones y conclusiones incluidas en el informe deben interpretarse en función de esta muestra específica. Aun así, **las fundaciones encuestadas y entrevistadas realizan en total una actividad filantrópica anual superior a los €400 millones⁴**, lo que supone un volumen relevante dentro del sector fundacional. Esta información nos ha permitido obtener datos sobre tipología de inversiones, ámbitos de impacto, criterios de medición, oportunidades observadas y barreras percibidas, así como desafíos culturales y operativos.

Gráfico 3. Tamaño del presupuesto anual



3 La Asociación Española de Fundaciones tenía 1.003 miembros en el momento de enviar la encuesta.

4 Fuente: Asociación Española de Fundaciones y datos aportados por las Fundaciones en el cuestionario.

Gráfico 4. Tipología de financiación principal**Gráfico 5. Tipología de actividad****Gráfico 6. Ámbito geográfico**

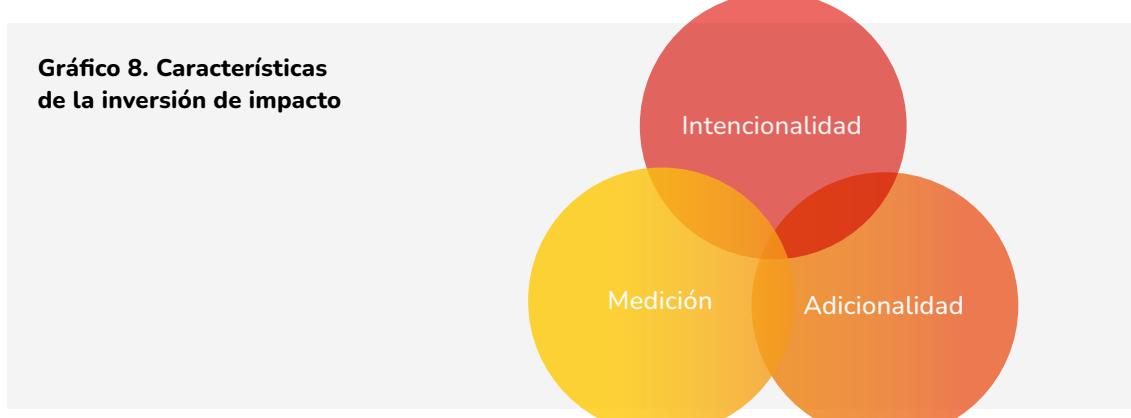
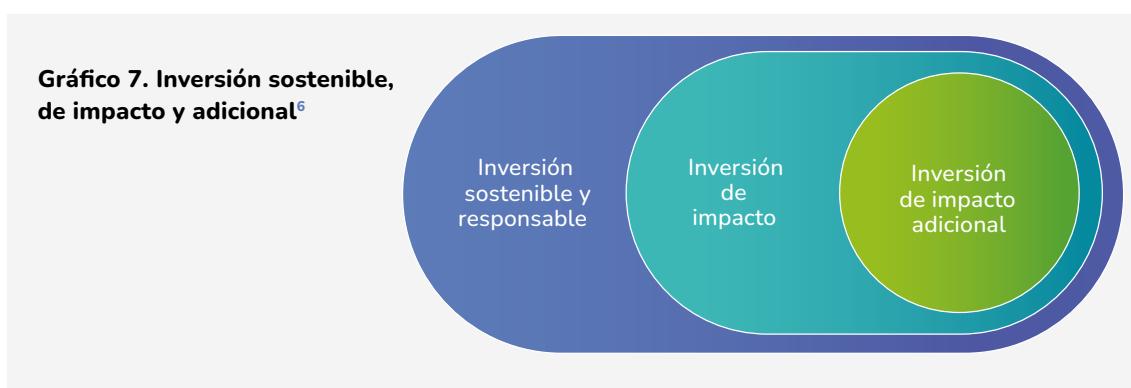
La muestra está compuesta mayoritariamente por fundaciones con presupuestos entre 500.000 € y 2 millones € (35,1%) y, en segundo lugar, por fundaciones con presupuestos entre 2 millones € y 10 millones € (27%). Se financian principalmente a través de fuentes privadas (86%): donaciones de empresas y particulares o rendimientos obtenidos de su propio patrimonio. En cuanto a su funcionamiento, el 58% son operativas, mientras que un 28% combina esta actividad con la función donante. El ámbito geográfico más común es el nacional (49%), aunque un 31% actúa en varios niveles. En conjunto, **el perfil predominante de la muestra es el de una fundación de tamaño medio, con financiación privada, enfoque operativo y actuación principalmente nacional.**

02 Contexto: fundaciones e inversión de impacto

02.1. Definición de la inversión de impacto (propósito, medición, adicionalidad)

En el contexto actual, marcado por el creciente interés en inversiones con propósito social y medioambiental, resulta imprescindible establecer una **diferenciación clara entre los distintos enfoques de inversión responsable**. Esta distinción no solo permite evitar confusiones conceptuales, sino que también ayuda a prevenir prácticas de *impact washing* y a garantizar que los recursos se canalicen hacia iniciativas que realmente contribuyen a resolver desafíos sociales y medioambientales.

Según el trabajo desarrollado por SpainNAB en el marco del Task Force de Fondos⁵, la **inversión sostenible y responsable** busca generar beneficios medioambientales y/o sociales, integrando en su estrategia de inversión acciones orientadas a mejorar el desempeño en aspectos medioambientales, sociales y de gobernanza de las empresas en las que invierte.



5 Casasnovas, G., Jenkins, S., Alarcón, J., González, M., y Ruiz de Munain, J. L. (2022). "Task Force de Fondos, Aprendizajes y Resultados". SpainNAB.

6 Ibid.

Este enfoque se diferencia de la **inversión de impacto**, que se caracteriza por, aun **buscando una rentabilidad financiera**, tener una clara intención ex ante de contribuir a solucionar problemas sociales o medioambientales. Además, la inversión de impacto mide y gestiona el impacto generado por sus inversiones y financia organizaciones cuya principal misión es ofrecer soluciones relevantes a retos sociales o medioambientales desatendidos.⁷

La inversión de impacto, en su conjunto, se fundamenta en tres pilares esenciales: la intencionalidad, la medición y la adicionalidad.⁸ La **intencionalidad** implica que el inversor debe identificar claramente los desafíos sociales o medioambientales que pretende abordar, y construir una narrativa coherente, como una Teoría de Cambio, que explique cómo sus inversiones contribuirán a resolver esos retos. La **medición** implica evaluar y gestionar de forma sistemática el impacto generado, incorporando criterios de impacto en todo el proceso de inversión y utilizando los resultados para mejorar tanto la gestión interna como la de las organizaciones financiadas. La **adicionalidad**, por su parte, se refiere al valor añadido que aportan las organizaciones receptoras de la inversión, lo que significa que ofrecen soluciones relevantes a retos sociales o medioambientales que de otro modo estarían desatendidos. Esta característica se analiza en función de quién se beneficia, cuánto se beneficia y si esa contribución se habría producido sin la intervención de dicha organización.

Gráfico 9. Inversión de impacto vs inversión de impacto adicional⁹

| Inversión de impacto | Inversión de impacto adicional |
|---|---|
| Tiene una clara intención ex ante de contribuir a solucionar problemas sociales o medioambientales, y | Se involucra activamente de manera amplia y significativa con el objetivo de maximizar el impacto de sus inversiones, y/o |
| Mide y gestiona el impacto generado por sus inversiones, y | Financia sectores o actividades infrafinanciadas, y/o |
| Financia empresas cuya principal misión es contribuir con soluciones relevantes a atender retos sociales o medioambientales desatendidos. | Espera una relación rentabilidad/riesgo inferior a la de mercado: paciente, concesional o a medida. |

7 Casasnovas, G., Jenkins, S., Alarcón, J., González, M., y Ruiz de Munain, J. L. (2022) "Task Force de Fondos, Aprendizajes y Resultados". SpainNAB.

8 Ibid.

9 Ibid.

Dentro de la inversión de impacto se distingue la llamada **inversión de impacto adicional**, que incorpora el elemento de la adicionalidad por parte del inversor e implica una mayor capacidad de transformación del conjunto de la inversión. Se distinguen **dos tipos de adicionalidad del inversor: financiera y no financiera**. La primera se da cuando el inversor facilita recursos a organizaciones que no podrían acceder a financiación adecuada o lo harían en condiciones menos favorables. Esto incluye tanto a quienes desarrollan mercados de capital desabastecidos como a quienes ofrecen capital flexible, aceptando una rentabilidad ajustada al riesgo inferior a la esperada por inversores tradicionales.

La segunda se manifiesta en la **implicación activa, amplia y significativa del inversor para mejorar el impacto de las organizaciones** mediante el apoyo en la medición del impacto, la optimización de procesos, el desarrollo de productos o el fortalecimiento del equipo. Esta participación debe estar alineada con la tesis de inversión, ser coherente con el periodo de tenencia de los activos invertidos y, en muchos casos, incluir presencia en los órganos de gobierno de las empresas financiadas.¹⁰

El **capital catalítico** desempeña un rol esencial en la inversión de impacto, al actuar como motor que permite movilizar otros recursos financieros hacia sectores desatendidos. En el contexto español, este tipo de capital se entiende como aquel que, por su flexibilidad y capacidad de asumir más riesgo o aceptar retornos inferiores, logra atraer inversión que de otro modo no llegaría.¹¹ Permite que otros inversores, especialmente aquellos que buscan rentabilidad de mercado, se sumen a iniciativas con alto potencial transformador. Este capital flexible puede adoptar la forma de capital concesional, que acepta condiciones menos exigentes, o capital paciente, que tolera plazos más largos de retorno, siendo especialmente útil para abordar retos complejos que requieren transformaciones profundas.

02.2. Las fundaciones y la inversión de impacto: situación en España y Europa

En Europa, **la inversión de impacto por parte de las fundaciones está creciendo**, aunque aún enfrenta barreras legales en varios países¹². En algunos países, la legislación impide que las actividades programáticas generen retornos financieros. En otros, las organizaciones filantrópicas exentas de impuestos no pueden financiar empresas con ánimo de lucro, incluso si tienen fines sociales. Esta situación limita el uso de instrumentos financieros más innovadores. A pesar de que las fundaciones todavía representan un porcentaje reducido dentro del total de inversión de impacto, suponen un **enorme potencial por movilizar**.

Tradicionalmente, la gestión patrimonial y la acción programática (cumplimiento de los fines fundacionales) han sido áreas separadas dentro de las fundaciones. Sin embargo, algunas fundaciones se están empezando a replantear esta división, considerando el uso de sus patrimonios como una herramienta adicional para avanzar en su misión. Cada vez más fundaciones adoptan un enfoque holístico, **combinando herramientas financieras desde sus programas y patrimonios** e, incluso, fusionando recursos en fondos únicos orientados al impacto.

10 Casasnovas, G., Jenkins, S., Alarcón, J., González, M., y Ruiz de Munain, J. L. (2022)

"Task Force de Fondos, Aprendizajes y Resultados". SpainNAB.

11 Ibid.

12 Cafferkey, P., Gianoncelli, A., Hanses, H., & Surmatz, H. (2024).

"Philanthropic organisations using the entire toolbox for more impact". Impact Europe & Philea.

La Comisión Europea ha expresado un claro compromiso con el impulso de la inversión de impacto, articulado a través de diversas iniciativas estratégicas.

- El Plan de Acción para la Economía Social (2021) propone medidas concretas para mejorar el acceso a financiación y fortalecer los ecosistemas de emprendimiento social en Europa.
- El programa InvestEU (2021–2027) se consolida como una herramienta clave para canalizar inversiones hacia proyectos con impacto social, medioambiental y económico, ofreciendo garantías y mecanismos de coinversión especialmente dirigidos al tercer sector.
- El estudio sobre Capital Filantrópico¹³ publicado por el European Investment Advisory Hub (2022) explora **nuevas estrategias de asignación de activos alineados con la misión de las fundaciones**, subrayando su potencial como inversores catalíticos.
- La red Philea promueve un entorno normativo más favorable mediante su Manifiesto Europeo de la Filantropía¹⁴, que insta a los Estados miembros a reconocer y apoyar activamente el papel transformador de las fundaciones en la construcción de una Europa más justa y sostenible.

En España, el interés por la inversión de impacto también está creciendo. El informe 5 años de camino al impacto de SpainNAB (2024), recoge los avances del ecosistema español de inversión de impacto, incluyendo instrumentos financieros innovadores y recomendaciones regulatorias. A nivel estatal, en 2024 se creó el Fondo de Impacto Social (FIS), un fondo público gestionado por COFIDES¹⁵.

Según el estudio *La oferta de capital de impacto en España en 2023* (SpainNAB),¹⁶ el número de **vehículos gestionados por fundaciones** aumentó de 17 en 2022 a 27 en 2023, lo que refleja **una evolución significativa**. Aunque las fundaciones aún representan una parte minoritaria del sector, con €260 millones invertidos (20%) frente a los €1.151 millones de los fondos de capital privado (73%), su crecimiento anual fue del 10% en 2023. Las fundaciones españolas financian sus inversiones principalmente con recursos propios. En cuanto a los instrumentos utilizados, aproximadamente el 50% de sus vehículos operan con capital no cotizado y un 39% con deuda no cotizada.¹⁷

Por otro lado, **las organizaciones de impacto en España muestran una demanda de financiación especialmente elevada**. Según el informe *La demanda de financiación de impacto en España* (SpainNAB, 2023), en 2022 se estimó que 26.627 entidades solicitaron financiación, y el 77,6% enfrentó necesidades financieras, en contraste con el 56,2% registrado entre las pymes. Para cubrir estas necesidades, recurrieron principalmente a una estructura financiera basada en fondos propios, subvenciones y, en menor medida, deuda a corto plazo. No obstante, el estudio revela que estas organizaciones encuentran más barreras que las pymes en el acceso a los mercados financieros, destacando dificultades como el acceso a financiación externa, el elevado coste del capital y la escasa comprensión de sus modelos de negocio por parte de las entidades financieras.

13 European Investment Advisory Hub. (2022). "The Philanthropic Capital Study". European Investment Bank.

14 Philea. (2023). "European Philanthropy Manifesto". Philanthropy Europe Association.

15 Fondo de Impacto Social (FIS): <https://www.cofides.es/financiacion/instrumentos-financieros/fondo-impacto-social-fis>

16 Casasnovas, G., Picardo, T., González Labián, M. (2023). "La oferta de capital de impacto en España en 2023". SpainNAB.

17 Ibid.

03 Prácticas de inversión de impacto de las fundaciones en España

De las 74 fundaciones analizadas en el presente estudio, **33 (44,6%) realizan algún tipo de inversión de impacto**. Las fundaciones más grandes (>10M€ de presupuesto anual) lideran la adopción de esta actividad (un 62% de ellas realiza inversión de impacto), seguidas por las pequeñas (100k€-500k€ y <100k€, entre las cuales un 55% y un 50% respectivamente han adoptado prácticas de inversión de impacto). La inversión de impacto también es más común entre las fundaciones con financiación pública (60%) que las que tienen financiación privada o mixta, así como entre las fundaciones donantes (también un 60%), cuya adopción de la inversión de impacto está por encima de las operativas y mixtas.

Gráfico 10. Adopción de la inversión de impacto

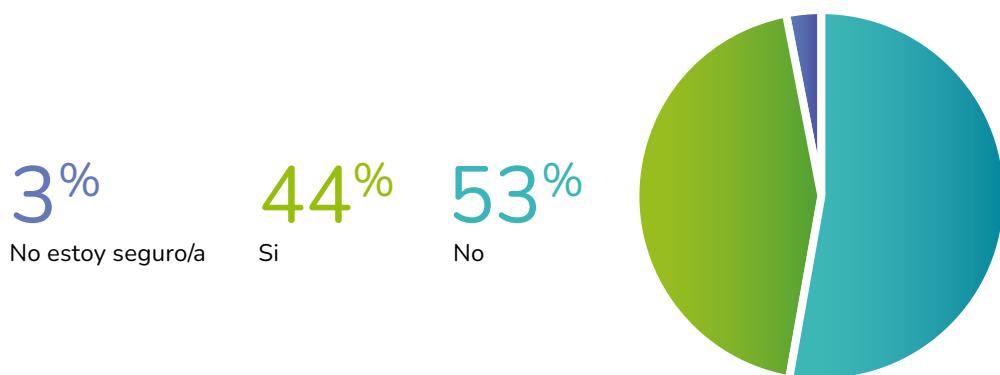
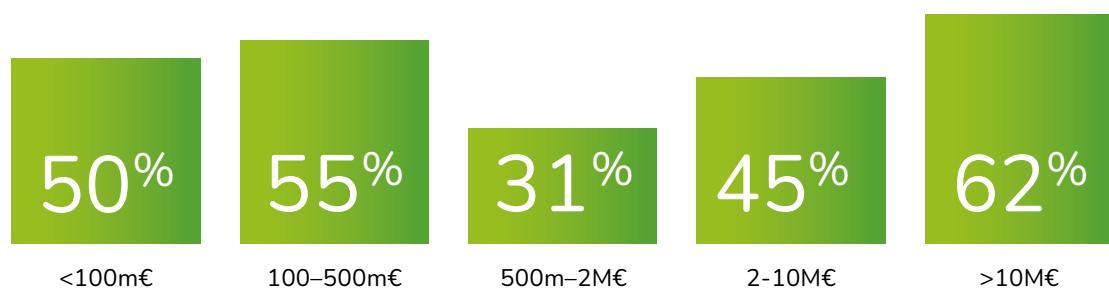
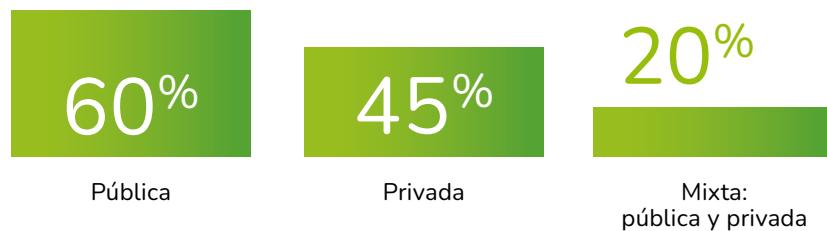


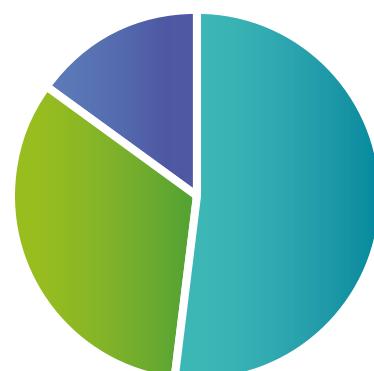
Gráfico 11. Adopción en función del tamaño¹⁸



¹⁸ El porcentaje (%) indica la proporción de fundaciones que han adoptado la inversión de impacto en cada una de las categorías, respecto el total de fundaciones que han respondido la encuesta dentro de esa categoría.

Gráfico 12. Adopción en función de la financiación¹⁹**Gráfico 13. Adopción en función de la actividad²⁰**

El gráfico 14 revela que la **mayoría de las fundaciones que hoy invierten en impacto lo hacen desde hace más de tres años**. Esto indica que muchas de ellas han integrado esta práctica como parte de su estrategia. Al mismo tiempo, hay un número significativo de fundaciones que han comenzado a invertir en los últimos tres años y algunas incluso en el último año, lo que refleja una expansión del modelo de financiación.

Gráfico 14. Desde cuándo hacen inversión de impacto

Entre las fundaciones que actualmente realizan inversión de impacto, **la mayoría destina menos del 5% de su presupuesto a este tipo de inversiones** (Gráfico 15). Un grupo mucho más reducido ha comprometido más del 30% de su patrimonio a la inversión de impacto, mientras que el porcentaje más bajo corresponde a aquellas que han invertido entre el 15% y el 30%.

¹⁹ El porcentaje (%) indica la proporción de fundaciones que han adoptado la inversión de impacto en cada una de las categorías, respecto el total de fundaciones que han respondido la encuesta dentro de esa categoría.

²⁰ El porcentaje (%) indica la proporción de fundaciones que han adoptado la inversión de impacto en cada una de las categorías, respecto el total de fundaciones que han respondido la encuesta dentro de esa categoría.

Gráfico 15. Patrimonio destinado a la inversión de impacto

Esta distribución refleja que, si bien hay un creciente interés por la inversión de impacto, **la asignación de recursos sigue siendo limitada en la mayoría de las entidades**. La mayoría de las fundaciones inversoras aún destinan una proporción muy pequeña de su patrimonio a este tipo de inversión. Sin embargo, el hecho de que algunas entidades ya asignen más del 30% de su presupuesto muestra un gran compromiso con esta estrategia.

Gráfico 16. Instrumentos utilizados para la inversión de impacto

Las fundaciones encuestadas que realizan inversión de impacto **emplean diversos instrumentos financieros** (Gráfico 16), siendo los más utilizados el capital (**equity** o inversión directa en el capital de empresas sociales o proyectos de impacto) y **los préstamos** (programas de crédito a iniciativas con impacto). En segundo lugar, se encuentran la inversión indirecta a través de **fondos de impacto**. En menor medida, algunas fundaciones optan por la **inversión directa en activos inmobiliarios** destinados al uso por colectivos vulnerables, mientras que los bonos son utilizados de forma muy limitada.

La preferencia por instrumentos de capital (equity) o deuda (préstamos) por parte de las fundaciones responde a que aquellos, permiten a la fundación mantener cierto control y cercanía con los proyectos financiados. El uso de fondos también es relevante, especialmente para aquellas fundaciones que buscan eficiencia y diversificación.

En las entrevistas cualitativas, **muchas fundaciones revelan una preferencia por los instrumentos de deuda frente al capital**, debido a su menor riesgo, mayor flexibilidad y mejor adaptación a las necesidades de las organizaciones sociales. Tal y como señala Ayuda en Acción: “Preferimos ofrecer deuda flexible a medio o largo plazo para acompañar y responder mejor a las necesidades de las entidades”. También consideran que invertir de forma directa requiere de más especialización y recursos, y que el riesgo es mayor (Educo). Save the Children también prioriza la deuda por la dificultad que supone la salida en operaciones de capital, si bien cuenta con una estrategia mixta. Este enfoque es similar al de Open Value Foundation, donde adoptan una estrategia mixta con una cartera compuesta aproximadamente por un tercio de equity y dos tercios de préstamos. En otros casos, como el de la Fundación Daniel y Nina Carasso, intentan adaptar sus instrumentos financieros a las necesidades de cada entidad financiada y al momento en el que se encuentra.

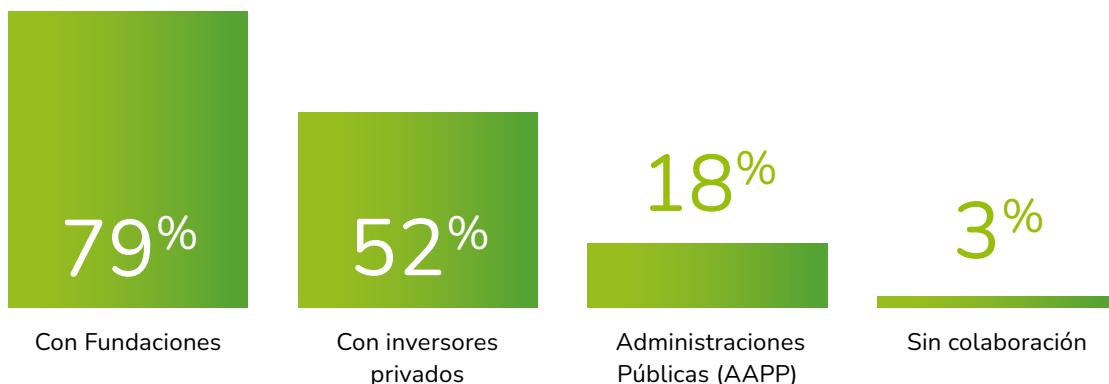
En conjunto, las fundaciones apuestan por instrumentos que preserven capital dentro de la gestión financiera de su patrimonio.

Gráfico 17. Vehículos jurídicos o estructuras utilizadas para la inversión de impacto



La mayoría de las fundaciones que realizan inversión de impacto lo hacen a través del propio balance de la entidad (61%, Gráfico 17), lo que indica una preferencia por estructuras con menor complejidad operativa. En segundo lugar, emplean entidades de inversión colectiva de tipo cerrado como estructura para canalizar sus inversiones, **estructuras que permiten compartir riesgos y colaborar con otros actores**. En menor medida, algunas fundaciones utilizan **filiales o empresas sociales propias** para llevar a cabo estas inversiones. Esta diversidad refleja distintas estrategias según el grado de institucionalización y los recursos disponibles.

**Gráfico 18. Inversión de impacto mediante colaboración con otras entidades
(incluye múltiples respuestas)**



De las fundaciones que realizan inversión de impacto y colaboran con otras organizaciones (Gráfico 18), **el mayor porcentaje establece alianzas con otras fundaciones**, lo que refleja una fuerte orientación hacia la cooperación. En segundo lugar, se asocian con inversores privados, de las cuales 24% declaran hacerlo como asociadas de SpainNAB. Finalmente, aunque en menor medida, también colaboran con administraciones públicas.

Gráfico 19. Estado de la medición del impacto de las inversiones

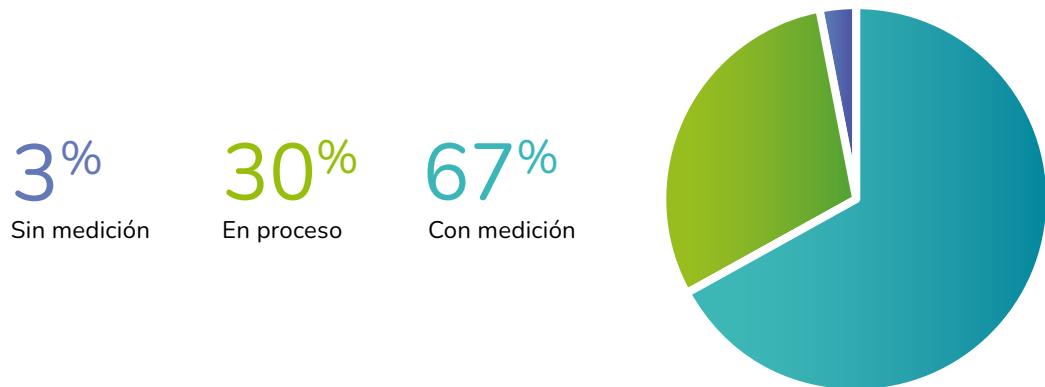
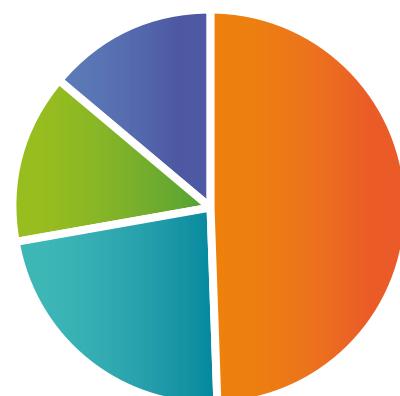
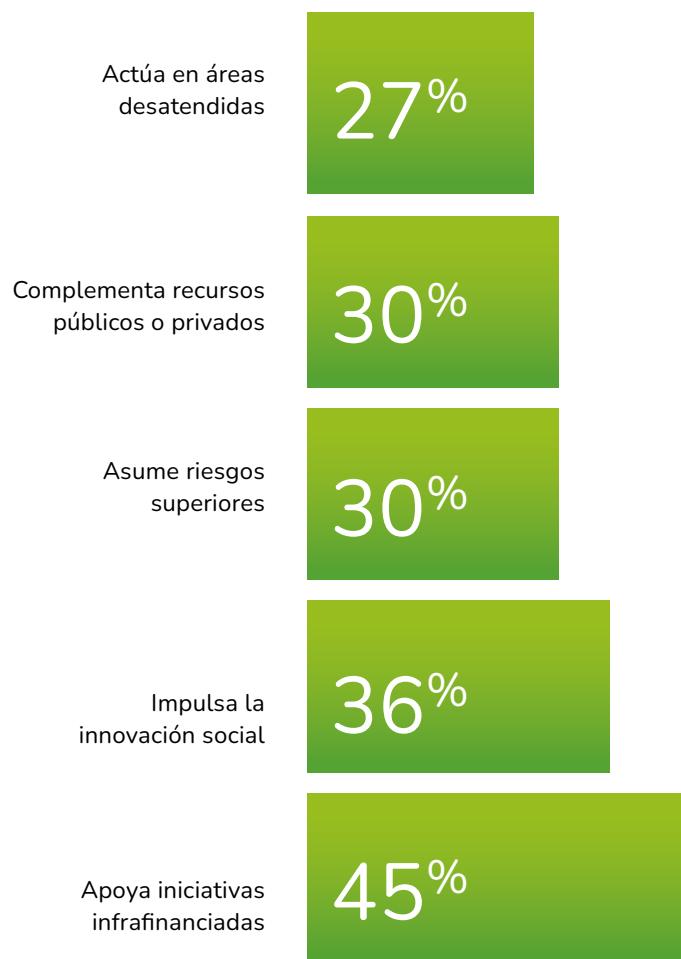


Gráfico 20. Tipo de medición

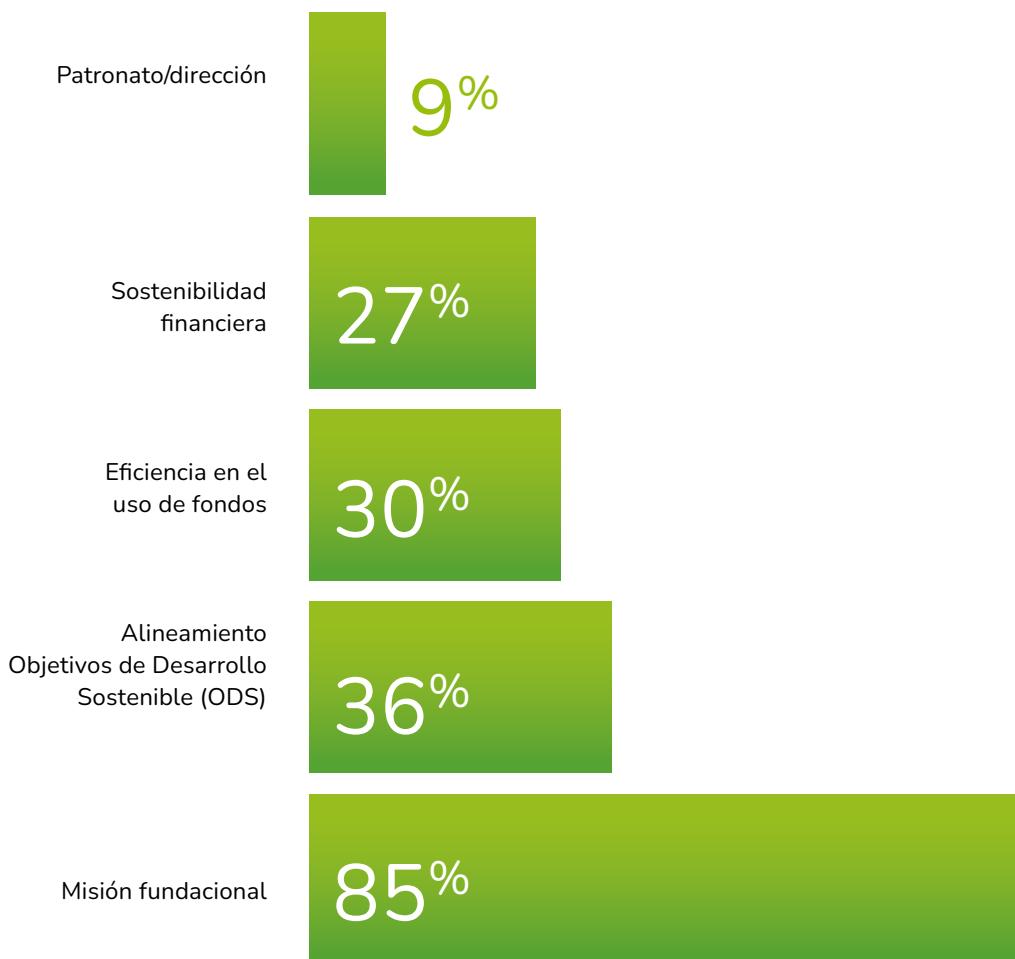


En cuanto a la medición del impacto (Gráficos 19 y 20), el 67% de las fundaciones que invierten mide su impacto; el 30% está en proceso y el 3% no mide actualmente, lo cual es coherente con la falta de capacitación para realizar mediciones de impacto que declara un 30% de la muestra. **Predominan las métricas propias**, con uso todavía minoritario de estándares internacionales.

Gráfico 21. Percepción de la adicionalidad (respuesta múltiple)



La adicionalidad (Gráfico 21) se asocia sobre todo a **financiar iniciativas que no tendrían apoyo sin la fundación** (infrafinanciadas) y a impulsar la **innovación social**. En menor medida, también a la **asunción de riesgos superiores a otros financiadores**, a complementar recursos públicos o privados, y a asumir riesgos que otros no estarían dispuestos a aceptar, posibilitando la participación de los inversores privados en un determinado proyecto al permitir un aumento de la rentabilidad esperada por los inversores privados.

Gráfico 22. Motivaciones para invertir (respuesta múltiple)

La motivación dominante para invertir (Gráfico 22) es **reforzar la misión fundacional con nuevos instrumentos**, algo que afirma el 85% de las fundaciones que realizan inversión de impacto. Le siguen el alineamiento con los ODS, la búsqueda de mayor eficiencia en el uso de fondos y la sostenibilidad financiera. Más allá de los datos cuantitativos obtenidos a través de la encuesta, el análisis conjunto de estos resultados con las entrevistas cualitativas y la revisión del Estudio de la Oferta de Capital de Impacto (SpainNAB)²¹ ha permitido identificar una serie de **prácticas particularmente interesantes** que se destacan a continuación. En primer lugar, tal como se apuntaba en la introducción, entre las fundaciones españolas que hacen inversión de impacto algunas lo hacen a través de su patrimonio y otras como parte de su presupuesto anual. **Cuando se invierte desde el patrimonio, la necesidad de preservar y aumentar el capital se hace más evidente**, pues de lo contrario se estaría descapitalizando la entidad y poniendo en riesgo su labor filantrópica.

21 Casasnovas, G., Picardo, T., González Labián, M. (2023). "La oferta de capital de impacto en España en 2023". SpainNAB.

Por este motivo, en estos casos las fundaciones suelen escoger modalidades de inversión indirecta, a través de fondos de impacto que aumentan la diversificación y que tienen objetivos claros de rentabilidad. El impacto social o medioambiental de estos fondos también suele ser amplio y, por lo tanto, puede tener una conexión más laxa con los objetivos de la fundación. **Cuando la inversión de impacto se hace desde el presupuesto anual, las fundaciones buscan proyectos estrechamente relacionados con su propia misión fundacional** y priorizan un impacto profundo y transformador antes que una elevada rentabilidad financiera.

Una de las características de las fundaciones dentro del ecosistema inversor es que suelen adaptarse mejor a organizaciones con modelos de negocio menos consolidados o que requieren financiación más paciente, ya que **aceptan retornos financieros modestos** en las inversiones realizadas en cumplimiento de los fines de la fundación, con una expectativa media del 0,4%. En este sentido, un 70% de las fundaciones españolas **prioriza el impacto social por encima del beneficio económico**²². Como se exemplificó en las entrevistas cualitativas, Ayuda en Acción aplica un enfoque *impact first*, utilizando instrumentos financieros y no financieros para impulsar iniciativas sostenibles, con importes pequeños, flexibilidad y **buscando la preservación del capital**: “Queremos que los fondos sigan utilizándose bajo una lógica donde se priorice el impacto, no la rentabilidad, pero manteniendo un objetivo de preservación del capital en el conjunto de la cartera”.

En cuanto a los **criterios** de selección de inversiones, las fundaciones valoran principalmente que las empresas en las que invertir tengan una misión/intención clara de generar un impacto social o medioambiental y la composición del equipo. En segundo lugar, se encuentran **otros criterios también importantes como el potencial de escalabilidad y de rentabilidad**, y la contribución a los retos definidos en su Teoría de Cambio²³. Las entrevistas cualitativas muestran que las fundaciones tienen diferentes formas de establecer los criterios de selección de las inversiones: herramientas internas con indicadores temáticos y geográficos (Educo); criterios establecidos en sus convocatorias anuales (Fundación La Caixa); análisis integral del potencial de impacto y la gobernanza (Open Value Foundation) o mediante la aplicación de un enfoque específico, como en el caso de Save the Children que se centra en la infancia.

El perfil de las **organizaciones financiadas** es particular, ya que el 43%²⁴ son entidades sin ánimo de lucro o con restricciones en la distribución de dividendos. Por otro lado, las fundaciones tienden a **invertir en fases iniciales**, como la incubación (invierten el 52% de los fondos), y en menor medida invierten en fases de madurez (22%). Por ejemplo, Ayuda en Acción destacaba la inversión en “empresas en etapa temprana, que no tienen la posibilidad de acceder a financiación comercial”. Por su parte, Open Value Foundation comentaba que buscan “empresas en etapas tempranas que tengan un modelo de negocio con vocación de rentabilidad, y que mejore la calidad de vida de personas vulnerables o en riesgo de exclusión”.

22 Casasnovas, G., Picardo, T., González Labián, M. (2023). “La oferta de capital de impacto en España en 2023”. SpainNAB.

23 Ibid.

24 Ibid.

Estas inversiones se caracterizan por **plazos más largos** que los otros tipos de actores, siendo habitual que mantengan sus inversiones durante más de diez años. Aunque la mayor parte de sus inversiones se concentra en Europa, también destinan una proporción significativa de capital a otras regiones, especialmente África, y en menor medida a América Latina y Asia²⁵.

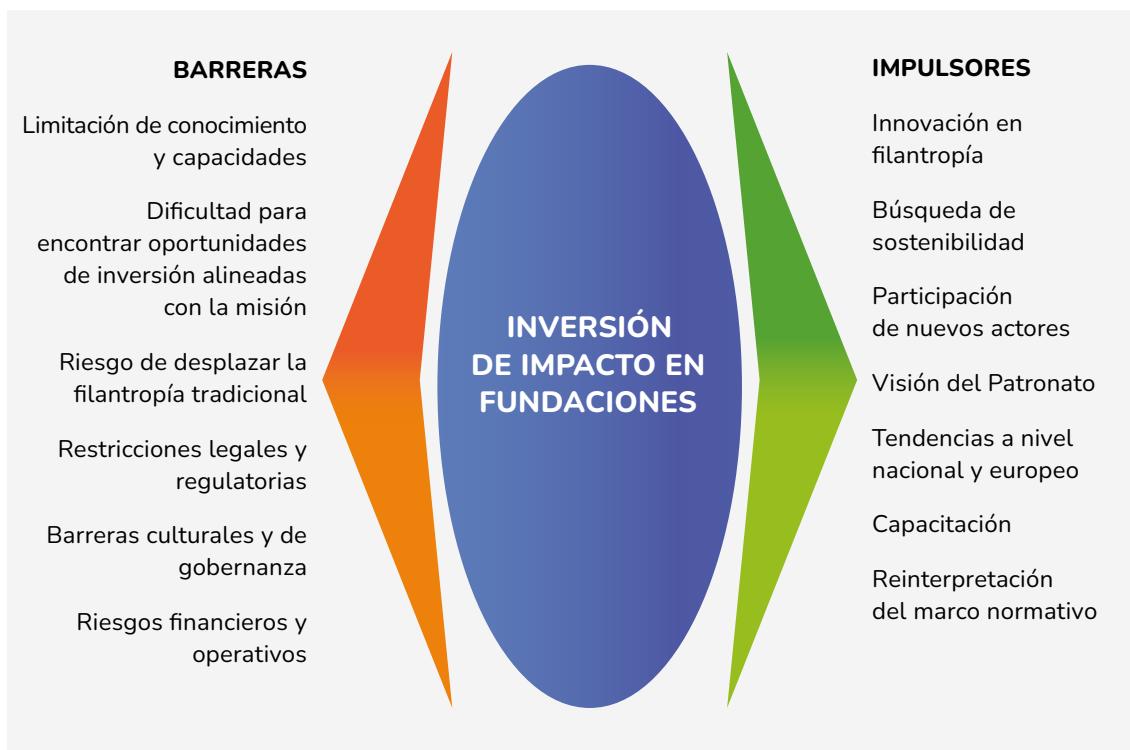
Es importante destacar que muchas fundaciones trabajan con criterios de **innovación y sostenibilidad** financiera en su actividad interna. Por ejemplo, son muchas las fundaciones que, siguiendo su misión fundacional, **han invertido recursos propios para lanzar Empresas de Inserción o Centros Especiales de Empleo**. Estas organizaciones trabajan con lógicas de mercado, contribuyen con un gran impacto social en colectivos desfavorecidos, e incluso pueden aportar beneficios económicos para la propia fundación.

La Fundación Prodis creó en 2011 un Centro Especial de Empleo para ofrecer trabajo a personas con discapacidad intelectual. Estas personas se forman en los programas académicos de la Fundación y reciben una mediación laboral a través de la metodología de Empleo con Apoyo. Con una cartera de servicios que va desde el manipulado y ensobrado hasta la gestión documental o auxiliares de eventos, el Centro Especial de Empleo computa para las empresas contratantes como medida alternativa al cumplimiento de la Ley General de Discapacidad y obtiene una rentabilidad que repercute en el conjunto de la Fundación. El caso de Prodis es un ejemplo que demuestra la evolución que está experimentando desde hace años la filantropía tradicional hacia estrategias cercanas a la inversión de impacto.

25 Casasnovas, G., Picardo, T., González Labián, M. (2023). "La oferta de capital de impacto en España en 2023". SpainNAB.

04 Barreras e impulsores

El análisis de las entrevistas y encuestas realizadas a fundaciones españolas revela un conjunto de **barreras que explican por qué la inversión de impacto todavía es incipiente** en este sector, así como unos **impulsores que están promoviendo el crecimiento de esta práctica**. A continuación, se detallan estas barreras e impulsores, a través de las palabras y experiencias propias de dichas fundaciones.



4.1. Barreras

Con base en el análisis conjunto de los resultados de la encuesta y las entrevistas cualitativas realizadas, se han identificado una serie de barreras estructurales y operativas que limitan el desarrollo y la consolidación de la inversión de impacto por parte de las fundaciones en España.

Limitación de conocimiento y capacidades

Una de las principales barreras para desarrollar la inversión de impacto en fundaciones se relaciona con la falta de experiencia interna, lo que resaltan el 43% de las fundaciones encuestadas. Las fundaciones han sido **históricamente diseñadas para ejecutar programas y subvenciones, no para gestionar inversiones**. Esto da lugar a **limitaciones estructurales y de conocimientos financieros**: “Nosotros no somos un fondo de inversión, no tenemos nuestra estructura diseñada para hacer inversiones. Tenemos una estructura diseñada para ejecutar proyectos de desarrollo.” (Educo). Además, cuando existe este conocimiento, suele estar muy “encapsulado” en pocas personas y cuesta trasladarlo a toda la organización.

Open Value Foundation señala que numerosas fundaciones de menor tamaño no cuentan con experiencia suficiente en análisis financiero ni en los procedimientos vinculados a la inversión a través de instrumentos financieros. Además, señalan que también se “*enfrentan a dificultades para comprender en profundidad qué implica la inversión de impacto*” y “*cómo hacer un cambio de mentalidad dentro de la fundación que ha estado haciendo filantropía.*” Esta **falta de comprensión estratégica y operativa** limita la capacidad de muchas organizaciones para transitar hacia modelos híbridos de inversión y subvención.

Asimismo, existen brechas significativas con las entidades receptoras: “*Todavía hay muchísima distancia entre la oferta y la demanda, y ya no solo a nivel de producto, sino también a nivel de concepto y de lenguaje.*” (Fundación La Caixa). Esta falta de capacitación encuentra en la **medición del impacto** otro obstáculo recurrente según el 31% de las fundaciones encuestadas, pues la generación de datos fiables para justificar resultados y para la toma de decisiones es importante para los inversores de impacto: “*En tuTECHÔ elaboramos un informe de impacto que resulta fundamental para nuestros inversores y también les exigimos a las entidades sociales con las que trabajamos que hagan esa medición.*” (Fundación tuTECHÔ). Para aquellas fundaciones que trabajan en el Sur Global, la falta de capacitación de las entidades finanziadas es todavía más relevante.

“Los emprendedores muchas veces tienen dificultades, como la falta de formación en temas de negocio y en temas financieros. Lo más difícil es acertar en el equilibrio entre las necesidades de las comunidades y sus capacidades, con el riesgo que quiera asumir una entidad microfinanciera porque, aunque no son bancos comerciales, sí que son entidades que necesitan subsistir. En ese caso, la idea es ofrecer una garantía para que se lancen, prueben, testejen que esto pueda llegar a funcionar y vean que sí se puede”. - Fundación La Caixa.

Dificultad para encontrar oportunidades de inversión alineadas con la misión

Otra barrera identificada en el análisis es la dificultad para encontrar oportunidades de inversión que estén plenamente alineadas con el propósito de las fundaciones. En el caso de Educo, esta limitación se traduce en la escasez de fondos dedicados específicamente a los derechos de la infancia, lo que **complica la implementación de una estrategia de inversión de impacto coherente con su misión**. Tal como señala la propia fundación: “*Nos encantaría ser 100% consistentes con nuestro propósito, que es trabajar por los derechos del bienestar de la infancia [...] pero es difícil encontrar fondos dedicados a la infancia en los que invertir.*”

La Fundación Daniel y Nina Carasso también se ha enfrentado a desafíos a la hora de encontrar vehículos plenamente alineados con sus áreas estratégicas (alimentación sostenible y arte ciudadano). Su objetivo es alinear la inversión de impacto con su misión, comenzando con la inversión en fondos multitemáticos “*donde haya una clara visión de apoyar la alimentación sostenible y el arte y la cultura*”, debido a la **escasez de fondos sectoriales** en estos ámbitos.

Esta situación refleja un reto estructural del ecosistema, donde la **oferta de vehículos de inversión temáticos aún no cubre suficientemente algunas áreas sociales clave**.

Riesgo de desplazar la filantropía tradicional

Otra preocupación identificada es el riesgo de que la inversión de impacto reduzca el espacio de la filantropía, desplazando instrumentos que son necesarios para cubrir aquellos retos sociales que difícilmente podrán ser financiados a través una inversión con retorno financiero. La Fundación Juan Entrecanales de Azcárate o Save the Children, entre otros, subrayan que **los problemas sociales más graves —como la atención a colectivos extremadamente vulnerables o la ayuda humanitaria— normalmente no pueden resolverse con inversión de impacto**, sino que requieren de otras aproximaciones, en ocasiones donaciones y subvenciones y, en otras, mecanismos novedosos entre estas últimas y la inversión. Educo destaca que “*hay tipos de actividades y contextos que solo se pueden y se deben financiar con la ayuda no reembolsable, sea filantrópica o sea de los gobiernos*”.

Todas las fundaciones que defienden la inversión de impacto dicen que debe concebirse como **una herramienta complementaria, no sustitutiva, que convive con la filantropía**: “*No queremos que acabe siendo invertible algo que, por su naturaleza, no lo puede ser. Pero hay otros proyectos que sí pueden ser invertibles, y nosotros tenemos que conseguir hacer eso invertible por un fondo de impacto*.” (Fundación Ship2B). Aun así, debido a la limitación de fondos que hay en el sector, muchas fundaciones todavía ven mucho riesgo de que la lógica del mercado desplace a prácticas y proyectos más particulares de la filantropía tradicional. Curiosamente, sin embargo, el 73% de las fundaciones encuestadas que hacen inversión de impacto dicen que esta herramienta les permite profundizar en el cumplimiento de su misión fundacional.

“Si en lugar de atraer recursos del mundo de la inversión lo que pasa es que las fundaciones y el Estado dejan de hacer filantropía y subsidios, o enfoques intermedios entre estos y la inversión, se pueden llegar a perder fondos dedicados en total a ciertos temas sociales”. - Fundación Juan Entrecanales de Azcárate

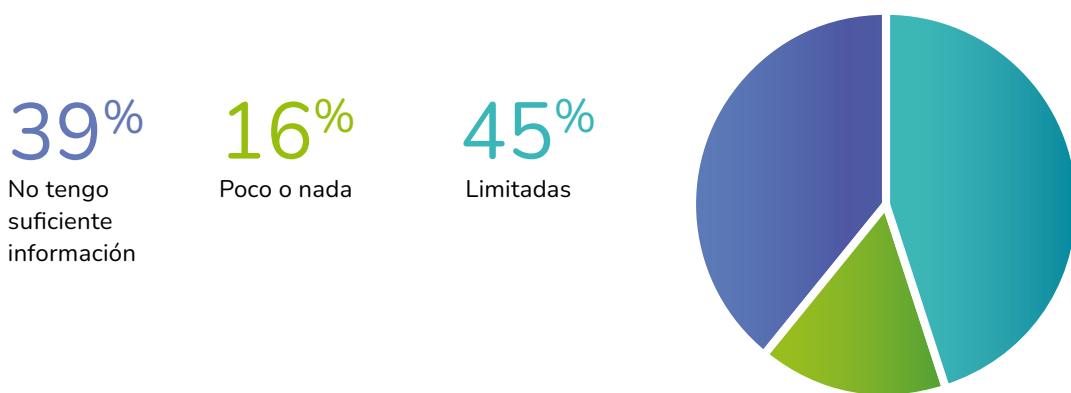
Restricciones legales y regulatorias

Las fundaciones españolas a menudo señalan el marco jurídico como un freno para adentrarse en la inversión de impacto ya que, desde su punto de vista, **la normativa española no siempre ofrece claridad** respecto a qué instrumentos pueden utilizar las fundaciones y bajo qué condiciones. Algunas fundaciones, como Save the Children, han considerado necesario crear vehículos separados para gestionar fondos de inversión de impacto. Otras, como la Fundación Juan Entrecanales de Azcárate, sienten que todavía hay que avanzar más en cuanto al marco regulatorio de las fundaciones donantes a la hora de realizar inversión, deuda, etc. A esta situación se suma la **ausencia de incentivos fiscales**, tanto para las empresas sociales que están contribuyendo a solucionar grandes retos sociales, como para el inversor de impacto que pone a disposición su capital renunciando a rentabilidad económica, una demanda planteada por iniciativas como la Fundación tuTECHÔ.

A partir del análisis se entiende que, más que una barrera, se perfila como un marco flexible que, en todo caso, necesita ser interpretado de forma coherente con la realidad económica y social actual. Existen, como se acaba de señalar, retos importantes: la ausencia de incentivos fiscales que reconozcan la aportación de la inversión de impacto al interés general y la necesidad de actualizar el marco normativo para reforzar la seguridad de los patronatos y contemplar expresamente la inversión de impacto como una modalidad de actuación, tanto en cumplimiento de los fines de la fundación como mecanismo apto de gestión patrimonial, carencia que ha sido subrayada en las entrevistas por diversas fundaciones.

En la segunda parte de este informe, se profundiza en el contexto legal de las fundaciones en España en relación a la inversión de impacto.

Gráfico 23. Percepción legal



Del total de fundaciones encuestadas, una parte significativa de las fundaciones considera que **los límites legales actuales condicionan de forma relevante su capacidad** para asumir el riesgo que caracteriza a las inversiones de impacto (Gráfico 23).

“Tenemos un programa específico que se llama B-Value, que es solo para entidades del tercer sector. Los emprendedores son brillantes, pero son todo entidades del tercer sector, con lo que por forma jurídica lo que es más natural es una donación. Estamos ahora profundizando para que justamente podamos hacer algo más, porque nos encontramos con que muchas fundaciones perfectamente podrían tener algún vehículo dentro que no fuera sin ánimo de lucro y pudiera atraer inversión”. - Fundación Ship2B

Barreras culturales y de gobernanza

Una de las principales resistencias para que las fundaciones incorporen la inversión de impacto es el aspecto cultural. El paso de un modelo basado exclusivamente en la donación a uno que combina herramientas financieras puede generar tensiones internas: “*Dentro de la cultura de las organizaciones, no es fácil entender por qué se hace inversión de impacto, para qué y cómo eso se convierte en una estrategia de las fundaciones*” (Ayuda en Acción). En algunos casos, los patronatos muestran **reticencias por considerarlo ajeno a la misión de la fundación o incompatible con la filosofía tradicional de la filantropía**: “*El patronato a veces es difícil de convencer; no siempre ven la inversión alineada con la misión.*” (Open Value Foundation).

Además, se identifican dificultades para construir narrativas que justifiquen este enfoque también hacia las comunidades beneficiarias. Algunas fundaciones reconocen que es **complejo romper dinámicas de dependencia creadas por años de subvenciones directas** y lograr que los emprendedores asuman una lógica de corresponsabilidad financiera.

“A nivel cultural, algunas comunidades están acostumbradas a recibir aportaciones de las que no tienen que responder y, en consecuencia, tienen que cambiar un poco la dinámica para empezar a ver que, a largo plazo, la inversión les ha aportado mucho más. Es una dependencia que ha generado el propio sistema”. - Fundación La Caixa

Riesgos financieros y operativos

Cuando se trata de hacer inversión de impacto desde el patrimonio (dotación y reservas) y no desde el presupuesto anual, las fundaciones la perciben como una actividad de **riesgo elevado, especialmente para aquellas que no cuentan con grandes patrimonios**: “*Nosotros no hemos trabajado todavía con ningún vehículo de inversión de impacto. Hay bastante precaución a la hora de invertir*” (Fundación Prodis). La falta de track record y la necesidad de mantener o aumentar el patrimonio para garantizar el presupuesto destinado a donaciones hacen que algunas fundaciones se lo piensen dos veces, sobre todo las más pequeñas: “*Desde el lado de la dotación, empezar a hacer inversión de impacto puede ser arriesgado. Si tienes un patrimonio muy grande, lo veo muy bien. Pero si no, hasta que la inversión de impacto demuestre que genera impacto y que realmente los fondos funcionan, lo veo mucho más arriesgado*” (Fundación Juan Entrecanales de Azcárate). Por ejemplo, debido a estas limitaciones, Save the Children se alió con una gestora internacional para aportar credibilidad a su fondo Generation Empowerment Fund. En concreto, realizaron una *joint venture* con una gestora de fondos de impacto basada en Singapur que tiene 20 años de experiencia en inversión de impacto en educación en Asia.

En este sentido, el **rol de los órganos de dirección es muy importante** a la hora de apostar o no por dedicar parte del patrimonio a inversiones de impacto. Las que sí que realizan inversión de impacto suelen invertir de manera indirecta, a través de fondos nacionales o internacionales que se dedican a la inversión de impacto y, por lo tanto, les parece una alternativa interesante a tener todo el patrimonio invertido en fondos más tradicionales. Sin embargo, cuando estas inversiones se hacen en un contexto internacional, los riesgos o dificultades son todavía mayores. “**La estructura de capital de las fundaciones es una estructura muy limitada, porque su cometido no es generar un capital acumulado para distribuir a los socios, sino al contrario**”, dice una de las fundaciones encuestadas.

4.2. Impulsores

Las fundaciones encuestadas consideran prioritarios tres tipos de incentivos para avanzar en la inversión de impacto: **formación y capacitación específica, cambios normativos favorables** (por ejemplo, incentivos fiscales) y **vehículos accesibles**.

En menor medida también consideran que el **acceso a oportunidades de coinversión o alianzas estratégicas** y la **mejora en la medición y comunicación** del impacto pueden ser útiles para fomentar la inversión de impacto. Analizado en conjunto con la información obtenida de las entrevistas cualitativas, se han identificado los siguientes impulsores:

Innovación en filantropía

Las fundaciones parten de la base de que el **rol de la filantropía en nuestras sociedades actuales es imprescindible**, ya que hay áreas de actuación o retos sociales que no están cubiertos por el mercado (pues no son rentables) ni por el sector público (por la falta de presupuesto, de flexibilidad o de granularidad). En esos casos, las donaciones a entidades sociales que están en primera línea trabajando con los usuarios o beneficiarios son de vital importancia y difíciles de sustituir. Sin embargo, también se detecta entre algunos actores que ciertas prácticas actuales en filantropía están “quedándose un poco obsoletas o siendo cuestionadas” (Educo).

En este contexto de falta de estabilidad en la financiación proveniente del sector público y de **una cultura en España donde la filantropía todavía no tiene el tamaño de otros países**, son muchas las fundaciones que se replantean las maneras de llevar a cabo su misión fundacional, buscando “*nuevos modelos de financiar el desarrollo, (...) nuevas formas que al final son más sostenibles en el tiempo, que fortalecen mucho más el tejido local*” (Save the Children). Otras comentan que necesitan **herramientas complementarias a la subvención** para ampliar el impacto y fomentar la sostenibilidad económica (Fundación Daniel y Nina Carasso). Estas nuevas prácticas no tienen por qué sustituir a la filantropía, y sí que pueden **atraer nuevos recursos y actores**, ayudando así a **escalar las soluciones**.

Un ejemplo claro de esta evolución es la Fundación Ship2B, que ha transitado hacia **modelos híbridos entre filantropía e inversión**. “*El primer fondo de la Fundación Ship2B estaba gestionado desde la fundación. Posteriormente se crea Ship2B Ventures, que es la pata inversora de Ship2B, mientras que la fundación sigue haciendo los programas de aceleración como su producto principal.*” Esta separación funcional permite a la organización **combinar el acompañamiento estratégico con la movilización de capital** a través de la inversión de impacto. Según explican, los proyectos que aceleran están a medio camino entre la filantropía pura y la inversión de impacto, lo que les permite **apoyar iniciativas en fases tempranas sin renunciar a criterios de sostenibilidad económica**. Este tipo de enfoques híbridos están ganando terreno entre las fundaciones que buscan ampliar su impacto, diversificar sus herramientas y atraer a nuevos actores al ecosistema.

“En Educo siempre nos estamos cuestionando cómo ampliar nuestro impacto. En el marco de nuestro programa de protección de la infancia, incorporamos dos soluciones tecnológicas desarrolladas por startups sociales. Estas colaboraciones surgieron a través de procesos de innovación social y fueron las propias startups quienes nos propusieron ir más allá de contratar sus servicios: nos ofrecieron la posibilidad de invertir directamente en sus proyectos. Esa inversión directa se convirtió en una forma concreta de amplificar nuestro impacto”. - Educo

Búsqueda de sostenibilidad

Un segundo impulsor de la inversión de impacto entre las fundaciones es promover la sostenibilidad financiera entre las entidades receptoras de fondos. **Una excesiva dependencia de donaciones y subvenciones puede suponer una menor flexibilidad para las organizaciones sociales**, de manera que, en algunas ocasiones, entrar en una lógica de mercado les permite una mayor autonomía a medio plazo. Por lo tanto, el objetivo no es tanto la sostenibilidad de la fundación donante como la de la entidad financiada: “Priorizamos el impacto a la rentabilidad, entendemos la inversión de impacto como un medio para fomentar la visión estratégica y de impacto, así como para promover la sostenibilidad económica de las organizaciones.” (Fundación Daniel y Nina Carasso).

Este cambio puede ser difícil para algunas entidades, por lo que las **fundaciones ponen mucho énfasis en el acompañamiento**: “Si no hacen este paso, van a depender toda la vida de los fondos de filantropía. Nuestro rol como fundación es empujar en esta dirección y por eso decimos que hay muchas conversaciones, porque se trata de ir hablando, ir negociando, ir empujando.” (Fundación La Caixa).

Este enfoque en la sostenibilidad financiera permite **atraer nuevos actores al sector, tanto con el rol de inversores como con el de organizaciones invertidas**, ampliando el número de actores que trabajan con objetivos de impacto.

“La financiación disponible a través de la cooperación al desarrollo es limitada y claramente insuficiente para abordar todos los cambios necesarios. En este sentido, la inversión de impacto se presenta como una vía para movilizar capital privado que ya existe a nivel global. Se trata no solo de atraer estos recursos, sino también de generar una mayor conciencia entre los inversores y demostrar que es posible mantener su capital, pero orientándolo hacia iniciativas que respondan de forma más consciente a retos sociales”. - Save the Children

Participación de nuevos actores

La inversión de impacto también actúa como un potente mecanismo catalítico de movilización de capital y de participación de nuevos actores. Su valor no reside únicamente en el capital que moviliza, sino en su **capacidad para tender puentes entre sectores que tradicionalmente han operado de forma aislada**: fundaciones, administraciones públicas, empresas, inversores y entidades sociales. Diversas fundaciones reconocen su capacidad para incorporar nuevos actores, movilizar capital privado y **acelerar la transformación sistémica**.

En un contexto donde los recursos públicos y filantrópicos son limitados, la inversión de impacto ofrece **una alternativa sostenible para canalizar capital privado hacia fines sociales**. Como señalaba Save the Children, resulta esencial “atraer el capital privado disponible en el mundo”. Además, la apuesta por la inversión de impacto no solo implica movilizar recursos financieros, sino que también presenta la oportunidad de trabajar en pro del ecosistema, por ejemplo, generando espacios de encuentro entre sectores que tradicionalmente no colaboraban.

Fundaciones como la Fundación Juan Entrecanales de Azcárate han apostado por financiar sesiones formativas y encuentros entre entidades sociales, administraciones públicas e inversores, con el objetivo de **acelerar el desarrollo del ecosistema impact first**, por ejemplo, sobre contratos de impacto social.

Desde la Fundación La Caixa se destaca que uno de los grandes retos actuales es “*buscar y encontrar nuevos modelos de financiación*” que no solo impulsen los programas existentes, sino que permitan “atraer a otros actores que, a lo mejor, ahora no están dentro del puzzle pero que también es importante que formen parte del mismo”. En este sentido, la inversión de impacto se presenta como una fórmula eficaz para incorporar a esos actores “que tenemos muy cerca” pero que aún no participan activamente en el ecosistema de impacto, como pueden ser **inversores tradicionales, empresas y el sector privado**.

Por otro lado, actores como la Fundación tuTECHÔ han señalado que el desconocimiento y la falta de incentivos fiscales limitan el potencial de atracción de capital. **Una mayor visibilidad e incentivos para realizar inversión de impacto** podría acelerar la atracción de capital y el crecimiento del ecosistema.

“Creemos que para generar un cambio real es necesario trabajar con todos los actores implicados. La inversión de impacto nos permite llegar a iniciativas y empresas con propósito que antes quedaban fuera de nuestro alcance, especialmente aquellas que no podían acceder a nuestras líneas de subvenciones. Esta herramienta amplía nuestras posibilidades de apoyo porque nos permite acompañar no solo a entidades de la economía social y solidaria, sino también a otro tipo de figuras jurídicas cuyo propósito está alineado con nuestra visión”. - Fundación Daniel y Nina Carasso

Visión del Patronato

Otro factor que ayuda a las fundaciones a la hora de entrar en la inversión de impacto es un **apoyo claro desde los órganos de dirección**: “Yo empezaría por la apuesta del patronato, que ha sido importante” (Educo). Cuando directores y patronos tienen claro que esta es una línea estratégica importante para la fundación, es más fácil que se empiecen a producir todos los cambios necesarios a nivel de **prácticas, procesos y cultura organizativa**.

Este impulso top-down también permite que distintas áreas de la fundación se alineen en torno a las nuevas prácticas. Si no se dan unas directrices claras en este sentido, es posible que existan resistencias personales o departamentales que dificulten la **convivencia de modelos de filantropía o incidencia más tradicionales con la lógica de la inversión de impacto.**

"Con un liderazgo claro y una visión definida por parte del equipo, se tomó la decisión de impulsar desde dentro una nueva línea estratégica, con el respaldo del patronato. Se reconoció que esto no era solo una oportunidad sino una apuesta de futuro y que era necesario asumir un rol activo creando un vehículo propio, con todas las implicaciones y compromisos que ello conlleva. Esa transición supuso un salto significativo y se decidió que iba a ser una de las líneas estratégicas. La iniciativa se concibió como una herramienta complementaria, integrada en la actividad de la fundación y alineada con los instrumentos que ya venía utilizando". - Ayuda en Acción

Tendencias a nivel nacional y europeo

El creciente impulso de la inversión de impacto en España y a nivel europeo crea un entorno favorable para aquellas fundaciones que se plantean incorporar esta práctica: *"El momentum del ecosistema ha sido un viento de cola muy favorable para entrar en inversión de impacto."* (Educo). Al ver que otras fundaciones también hacen apuestas similares, **las organizaciones filantrópicas se convencen de la posibilidad de iniciar este camino y observan ejemplos sobre cómo hacerlo.** En este sentido, el impulso proporcionado por entidades del ecosistema como SpainNAB, que ha permitido hacer de puente entre los sectores más tradicionales de la inversión y la filantropía, ha sido clave: *"Aquí en España ha habido un boom de la inversión de impacto en los últimos dos o tres años. Empezó SpainNAB a hacer bastante divulgación del tema y ahora somos un país muy activo en este ámbito"* (Save the Children).

Este impulso viene también del **contexto internacional**, donde Impact Europe (antes European Venture Philanthropy Association) ha pasado de representar solamente enfoques filantrópicos a incorporar de manera decidida la inversión de impacto. También entidades internacionales como GSG Impact han ayudado a dotar de legitimidad a un sector que todavía tiene mucho camino por recorrer, pero en el que ya se están generando consensos e interesantes iniciativas intersectoriales:

“Yo creo que hay bastante consenso en que esto es una vía que hay que explorar y que hay que seguir impulsando, que el capital privado es, en el fondo, el que tiene más capacidad transformadora y en que, por lo tanto, o logramos que parte de ese capital privado se invierta en impacto o no vamos a conseguir los retos que tenemos por delante. Hay fundaciones privadas que realmente están trazando ese camino y están compartiéndolo mucho para que otros les sigan, y esto ayuda a que la administración pública también esté dando pasos en esa dirección, por ejemplo, con la constitución del Fondo de Impacto Social de Cofides o el Contrato de Impacto Social ‘Málaga no caduca’.” - Open Value Foundation

Capacitación

Por último, a pesar de que algunas fundaciones apuntaban a la falta de **conocimiento** en inversión de impacto como una barrera para que las fundaciones apuesten por esta línea de actuación (lo señalan el 43% de las encuestadas), también ponen de manifiesto que hay una creciente capacitación en el sector sobre estos temas. En parte, esta mayor capacitación es el resultado del trabajo realizado por las **universidades**, ya sea con programas específicos para el tercer sector o a través de eventos concretos de **divulgación de buenas prácticas y modelos innovadores**: “*Las universidades más relevantes tienen cátedras relacionadas con el impacto social y están generando continuamente conocimiento.*” (Open Value Foundation).

También procede, directamente, de los **estudios de oferta y demanda** que se han realizado en el sector: “*Con toda la creación del ecosistema con SpainNAB, cada vez se van incorporando más fundaciones y con los estudios de demanda y oferta vamos viendo que, al final, las organizaciones sin ánimo de lucro tienen todo ese conocimiento de la parte social y juegan un rol fundamental en la inversión de impacto.*” (Open Value Foundation).

Por lo tanto, esta creación de conocimiento no significa solamente ofrecer las definiciones y el marco conceptual que se han consensuado a nivel español y europeo sino, sobre todo, **transferir estos consensos al sector de las fundaciones** a través de informes, eventos y proyectos concretos que los acercan a su realidad del día a día.

El marco normativo como impulsor de la inversión de impacto

Lejos de constituir un obstáculo, el marco jurídico actual ofrece a las fundaciones un margen de actuación lo suficientemente amplio como para incorporar la inversión de impacto dentro de su actividad. La Ley y el Reglamento de Fundaciones reconocen la capacidad de estas entidades para realizar actividades económicas que puedan generar rendimientos económicos, mediante la organización de sus medios personales y materiales y asumiendo las consecuencias patrimoniales de su actividad. Lo relevante, a estos efectos, no es que la actividad genere o no rendimientos, sino que la fundación, como entidad, carezca de ánimo de lucro de forma que esos rendimientos generados no sean objeto de reparto sino reinvertidos en la consecución de los fines fundacionales. Esta configuración permite considerar la inversión de impacto no solo compatible con la naturaleza fundacional, sino coherente con ella.

El marco legal, correctamente interpretado, habilita la participación de las fundaciones en la inversión de impacto. Lejos de requerir una reforma radical, el desafío actual es reinterpretar y aplicar el marco normativo existente desde una visión evolutiva que reconozca que la gestión del patrimonio de la fundación puede incorporar instrumentos financieros orientados al impacto reforzando la seguridad jurídica de los patronatos a la hora de tomar decisiones de movilización de capital mediante inversión de impacto.

Según se detalla en la segunda parte de este informe, la inversión de impacto puede considerarse, en determinados supuestos, como un cauce legítimo y adecuado de los fines fundacionales en la medida en que permite a las fundaciones alinear su actividad económica con su misión institucional, considerándose como aplicación efectiva a fines cuando el objetivo de la inversión coincida o esté vinculado funcionalmente con los fines fundacionales y los beneficiarios estatutarios. En este caso, el retorno financiero de la inversión podrá ser compatible con la preservación del patrimonio de la fundación, pero no se exigirá maximización de resultados.

Asimismo, en todos aquellos casos en los que la inversión de impacto se realice sin ninguna vinculación con los fines fundacionales y en los que, en consecuencia, no pueda considerarse como aplicación a fines, la inversión de impacto resulta posible como inversión financiera en el marco de la gestión del patrimonio de la fundación, siempre que se respeten los principios de gestión prudente y preservación del patrimonio. En este contexto, el impacto social o medioambiental se valorarán positivamente como criterios de elegibilidad accesorios o de buena gobernanza y no como objetivo esencial de la inversión.

05 Recomendaciones

Colaborar y fortalecer el ecosistema de impacto

La colaboración y el fortalecimiento del ecosistema de impacto aparecen como elementos esenciales para avanzar hacia transformaciones sostenibles y colectivas. Numerosas fundaciones coinciden en que el cambio social no puede lograrse mediante esfuerzos aislados sino a través de **alianzas estratégicas, redes activas y plataformas compartidas**. Ayuda en Acción lo expresa con claridad: “Tenemos que unirnos e intentar desarrollar ese ecosistema de forma conjunta”, destacando el papel de redes como Latimpacto y los National Partners de GSG Impact en la búsqueda de aliados y coinversores. Esta colaboración se traduce en prácticas concretas como compartir pipeline de potenciales inversiones, redistribuir oportunidades y mantener contacto constante con inversores afines. En este sentido, el 27% de las fundaciones encuestadas apuntaban a la **necesidad de facilitar el acceso a oportunidades de coinversión o alianzas estratégicas**.

La Fundación Ship2B refuerza esta visión, destacando la importancia de generar **espacios de diálogo** entre los distintos tipos de financiación de impacto: “Deberíamos ser capaces de provocar una conversación entre la financiación pública, la filantropía y la inversión de impacto, alrededor de una idea o proyecto concreto, porque es la manera de hacer tangible y visualizar realmente lo que queremos hacer.”

La Fundación Daniel y Nina Carasso recomienda abrir espacios para intercambiar ideas y hablar sobre instrumentos innovadores, apoyando iniciativas como SpainNAB o el Fondo de Fundaciones, que permiten **intercambiar puntos de vista, hablar sobre instrumentos de inversión y generar conocimiento compartido**. La Fundación La Caixa, refuerza esta visión desde el trabajo en terreno, apostando por la escucha activa y la **cocreación con comunidades locales**, conectando redes sociales con modelos de financiación adaptados a sus realidades.

Mini caso: Fondo de Fundaciones

Muchas fundaciones tenían interés en la inversión de impacto, pero carecían de formación accesible y espacios seguros para experimentar con instrumentos financieros. Como señala Educo, “no hay demasiada formación sobre inversión de impacto asequible y orientada a fundaciones, no tanto a fondos o a gestores de fondos”.

El reto era diseñar una estructura que facilitara la coinversión entre fundaciones, priorizando el impacto social sobre la rentabilidad financiera, y que sirviera como espacio de aprendizaje colectivo: “un vehículo no solo de inversión, sino también de aprendizaje y coinversión, que permita formar parte de una red de fundaciones alineadas en torno a la inversión de impacto y la colaboración” (Open Value Foundation). El objetivo era canalizar capital hacia empresas con impacto en España, generar confianza entre las fundaciones participantes y contribuir a la profesionalización del sector.

El Fondo de Fundaciones (FdF) nació hace 5 años como una sociedad limitada impulsada por Open Value Foundation y Fundación Anesvad. Actualmente agrupa 39 fundaciones y se consolida como una iniciativa colaborativa para canalizar inversión de impacto hacia empresas sociales. El capital del FdF pertenece a todas las fundaciones participantes, cada una de las cuales ostenta una participación en su capital de, al menos, 10.000 €, destinados íntegramente a financiar empresas sociales con vocación de impacto y rentabilidad. Su modelo combina dos programas formativos y dos convocatorias de inversión al año. A través de su metodología *learn by doing*, las fundaciones participantes, tras la formación que reciben del FdF, evalúan las empresas candidatas mediante comités de impacto e inversión, aplicando criterios tanto de impacto como financieros. Cada empresa es analizada por tres fundaciones y debe superar cuatro fases de evaluación. Las finalistas se presentan en un *Demo Day*, donde pueden recibir tickets de hasta 40.000 euros, en función de su grado de madurez, perfil de riesgo y necesidades de financiación. Finalmente, son las propias fundaciones las que deciden el importe y el instrumento financiero más adecuado para apoyar a cada empresa.

Hasta el momento, el FdF ha apoyado a 9 empresas: ocho mediante préstamos y una a través de una nota convertible. Las inversiones del FdF se realizan en empresas con impacto en España, con un enfoque en la sostenibilidad y preservación del capital. A nivel de gobernanza, el FdF ha realizado cambios en su consejo, inicialmente formado por 19 fundaciones e integrado ahora por 8 fundaciones y un asesor externo. Además, se han modificado sus estatutos para permitir aportaciones superiores a los 10.000 euros y tener mayor sostenibilidad.

El Fondo de Fundaciones se ha consolidado como un espacio de coinversión y aprendizaje compartido entre entidades filantrópicas. Como señalan desde Open Value Foundation, “en el caso del Fondo de Fundaciones, la colaboración y la formación previa son clave, ya que aportan mucha seguridad a las fundaciones”. Las fundaciones participantes valoran especialmente el aprendizaje práctico en inversión y, sobre todo, la red de colaboración y apoyo mutuo que se genera. Desde Open Value Foundation destacan que “las organizaciones sin ánimo de lucro aportan un profundo conocimiento de la dimensión social y desempeñan un rol fundamental en este proceso”, subrayando que la formación y la confianza compartida son esenciales para el éxito del modelo.

En resumen, el FdF ha conseguido activar una comunidad de fundaciones que colaboran y experimentan juntas, priorizando el impacto social y contribuyendo al fortalecimiento del tejido empresarial con propósito.

La Fundación Juan Entrecanales de Azcárate propone acelerar el ecosistema *impact first* a través de proyectos indirectos, como **la promoción de contratos de impacto social o la capacitación de entidades sociales en medición de impacto**: “Tenemos una línea de alianzas con el fin de hacer que el ecosistema *impact first* avance más rápido.” Por su parte, Open Value Foundation dinamiza el ecosistema mediante iniciativas como el Fondo de Fundaciones de Impacto, el club de inversores de impacto Catalytic Ventures y Acumen Academy, una escuela de liderazgo social que forma a **agentes clave del cambio**.

Otro ejemplo interesante de colaboración es la establecida entre Hogar Sí y ASOCIMI (la Asociación Española de Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario), quienes lanzaron Primero H. Esta SOCIMI social, la primera en España, tiene como objetivo **generar mayores posibilidades de acceso a la vivienda en alquiler asequible** para personas en situación de vulnerabilidad residencial. Para ello han invertido 2,2 millones € entre 2022 y 2024, comprando 16 viviendas y alquilándolas a precios un 40% por debajo del mercado²⁶.

Además, **la coinversión se consolida como una estrategia clave** para ampliar el alcance, compartir riesgos y fortalecer el impacto colectivo. Ayuda en Acción lo tiene como mandato: “nosotros siempre tenemos como mandato no realizar inversiones individualmente, siempre invertimos junto con otros actores afines que se parezcan a nosotros en tesis de inversión”. Gracias a una red de inversores en Latinoamérica con perfiles similares, comparten oportunidades y colaboran para llevar a cabo la revisión previa (*due diligence*) de los proyectos de inversión. Esta colaboración les permite operar con mayor flexibilidad y reconocen que “sin la colaboración, no consideramos nuestra actividad relevante”.

Se recomienda que las fundaciones prioricen la colaboración estratégica y el fortalecimiento del ecosistema como pilares fundamentales para avanzar en la inversión de impacto. Esto implica participar activamente en redes como SpainNAB o el Fondo de Fundaciones en España, o Latimpacto en Latinoamérica, que facilitan el intercambio de conocimiento, la cocreación de instrumentos innovadores y la identificación de aliados y coinversores. Las fundaciones pueden dinamizar el ecosistema mediante iniciativas que conecten actores diversos (empresas, entidades sociales y administraciones públicas) y promuevan espacios de formación y liderazgo. Además, se aconseja apostar por **la coinversión como vía para compartir riesgos, ampliar el alcance y reforzar el impacto colectivo**. En conjunto, invertir en redes, alianzas y plataformas compartidas es esencial para **escalar el impacto y generar transformaciones sostenibles**.

Un ejemplo destacado de este enfoque es el programa de inversión de impacto Tiina, impulsado conjuntamente por la Fundación Daniel y Nina Carasso y la Fundación Ship2B. Tiina nació con el propósito de **ofrecer financiación blanda y acompañamiento estratégico a entidades** que, a pesar de generar un alto impacto social, enfrentaban dificultades para consolidar una base económica sostenible. Mediante préstamos y otros instrumentos híbridos, el programa ha permitido apoyar a organizaciones en fases tempranas, ayudándolas a **profesionalizarse y reducir su dependencia de la filantropía tradicional**. Más allá de ser una herramienta financiera, Tiina representa una apuesta por modelos de transformación social sostenibles, que combinan impacto, viabilidad económica y fortalecimiento institucional.

26 <https://www.primerohsocimi.es/>

Promover soluciones de cambio sistémico

Cada vez más fundaciones aspiran a **generar cambios sistémicos que transformen de manera profunda las estructuras sociales y medioambientales**. Esta ambición responde a una convicción compartida entre las fundaciones: para avanzar hacia sociedades más justas y sostenibles, no basta con atender necesidades puntuales, sino que **es necesario actuar sobre las causas estructurales de los problemas**. La inversión de impacto, combinada con capital filantrópico, colaboración entre actores y diseño de instrumentos financieros innovadores, puede convertirse en una herramienta efectiva para que las fundaciones incrementen su capacidad transformadora.

La Fundación Daniel y Nina Carasso ofrece un ejemplo claro de enfoque integral, por ejemplo, en el ámbito alimentario: “*Siempre hablamos de enfoque sistémico, promoviendo la colaboración con distintos actores, interviniendo en varios niveles de la cadena de valor y considerando todas las dimensiones de la sostenibilidad.*” Este tipo de **intervención multisectorial** permite abordar los retos desde múltiples ángulos, generando **transformaciones estructurales**.

Sin embargo, como señala la Fundación Juan Entrecanales de Azcárate, este tipo de transformación es compleja y no puede lograrse únicamente con inversión de impacto tradicional, sino que requiere **enfoques impact first y el respaldo de la filantropía**: “*tuTECHÔ es un ejemplo de ello... realmente está generando impacto social a través del impulso de la inversión, la filantropía, la administración pública y otros actores*”. Para avanzar, es clave, por otro lado, contar con capital a fondo perdido que permita explorar a fondo los problemas y colaborar entre múltiples actores.

Save the Children refuerza esta visión al destacar la importancia de ofrecer medios de vida sostenibles que dignifiquen a las personas: “*El principal problema sigue siendo la cobertura de necesidades básicas. No basta con atender esas necesidades puntualmente; es fundamental ofrecer herramientas que permitan a las personas cubrir sus necesidades de forma sostenible en el tiempo. Por eso, buscamos otras vías y enfoques que permitan generar los cambios sistémicos que hacen falta.*” Esto implica diseñar soluciones que no solo satisfagan necesidades inmediatas, sino que generen **autonomía y resiliencia a largo plazo**.

Desde la Fundación Ship2B se advierte que **los retos sistémicos requieren soluciones colectivas y vehículos financieros adaptados**: “*Los desafíos complejos requieren soluciones complejas y colectivas. Para abordarlos con eficacia, es fundamental diseñar instrumentos y vehículos de financiación que estén alineados con la transformación que buscamos generar.*” Iniciativas como el *Impact Forum* de la Fundación Ship2B precisamente buscan activar el ecosistema y promover conexiones entre actores y tipos de financiación.

En esta línea, la Fundación Ship2B está impulsando un nuevo fondo con mirada sistémica: “*El nuevo fondo que se está impulsando desde la gestora incorpora oficialmente una mirada sistémica, con el objetivo de trasladar a las empresas invertidas y a los emprendedores una aproximación que vaya más allá de sus propios proyectos individuales, fomentando una visión transformadora y colectiva.*”

Como punto de partida, han optado por centrarse en el ámbito de la longevidad, aprovechando el conocimiento y la experiencia acumulados tanto por la gestora como por la fundación y, concretamente, en el reto de la soledad no deseada en personas mayores vulnerables. A través de eventos como el *Impact Forum*, se busca reunir a actores del ecosistema implicados en este y otros desafíos, con el objetivo de **avanzar hacia soluciones de distinta naturaleza que generen impacto sistémico**. Para ello, están aplicando una metodología que comienza con un análisis profundo del problema, los actores y las iniciativas existentes y que permite activar posteriormente procesos de innovación aplicada de forma colectiva. El objetivo es impulsar soluciones transformadoras, que pueden ir desde nuevas conexiones entre actores hasta modelos de intervención y financiación capaces de modificar estructuras existentes, para lo cual “*es clave diseñar vehículos de financiación adecuados (inversión sistémica) y tener un modelo de gobernanza sólido*” (Fundación Ship2B).

Para avanzar hacia un verdadero cambio sistémico, las fundaciones tienen la oportunidad de asumir un rol estratégico dentro del ecosistema de inversión de impacto, alineando sus valores con una acción transformadora. Este papel va **más allá de la aportación financiera**: implica impulsar soluciones colectivas, movilizar capital flexible y colaborar activamente con otros actores en el diseño de instrumentos innovadores para afrontar retos complejos.

Superar los enfoques tradicionales implica apostar por intervenciones que aborden los retos desde múltiples dimensiones, **combinando impacto, sostenibilidad y transformación estructural**. En este proceso, las fundaciones pueden contribuir a generar autonomía y resiliencia en las organizaciones que acompañan, al tiempo que respaldan iniciativas capaces de activar palancas de cambio.

Desde su experiencia y compromiso con su misión, las fundaciones están en una posición única no solo para liderar esta transformación y aportar recursos sino también visión, flexibilidad y vocación de impacto.

Mini caso de la Fundación tuTECHÔ

En España, el acceso a vivienda asequible representa un reto estructural que afecta a miles de personas en situación de vulnerabilidad. La Fundación tuTECHÔ surge como una iniciativa que busca generar un cambio sistémico en este ámbito, combinando eficiencia empresarial con impacto social. La Fundación Juan Entrecanales de Azcárate define tuTECHÔ como una oportunidad para apoyar un modelo híbrido que conecta inversión, filantropía y acompañamiento social. “*Es un proyecto que realmente es tangible y es un cambio sistémico... habla bien el idioma de la empresa, del tercer sector, la inversión y la filantropía*”.

El objetivo era diseñar una solución escalable que permitiera adquirir y alquilar viviendas a entidades sociales con un precio inferior al precio de mercado, al tiempo que se atendieran las necesidades sociales que el mercado no cubre. Para ello, tuTECHÔ debía estructurarse de forma que pudiera atraer tanto inversión de impacto como donaciones filantrópicas, y generar un ecosistema colaborativo entre empresas, entidades sociales y administraciones públicas.

tuTECHÔ se constituyó con una doble estructura: una SOCIMI (Sociedad Cotizada de Inversión Inmobiliaria) que compra y alquila viviendas a entidades sociales, y una fundación que canaliza ayudas de filantropía y responsabilidad social corporativa. “La SOCIMI es el instrumento que permite ser más escalable, más eficiente”, explican. Gracias a este modelo, han adquirido más de 400 pisos con el apoyo de inversores de impacto que priorizan la rentabilidad social sobre la financiera. Además, el 40% de estos inversores ha donado parte de sus dividendos a la fundación, lo que permite que ambas estructuras crezcan de forma complementaria: “Cuanto más crezca la parte de la sociedad y la empresa, más puede crecer la parte de la Fundación”. La fundación se encarga de todo aquello a lo que la SOCIMI no puede llegar: apadrinar alquileres y mejorar la sostenibilidad de las viviendas, acompañar y profesionalizar a entidades sociales y apoyar a personas sin hogar.

tuTECHÔ también ha trabajado en democratizar el acceso a la inversión de impacto, abriendo la posibilidad de participar con una inversión de un euro, ampliando así la participación para que no sea solo para grandes inversores. Además, se esfuerzan por comunicar la cara social del proyecto a sus inversores, complementando los datos con historias concretas: “Se les intenta comunicar mucho las cosas que pasan dentro de tuTECHÔ para que los inversores se sientan parte del proyecto”.

Para generar confianza entre sus inversores, cumplen estrictamente con la rentabilidad acordada y son muy exigentes con su gestión para garantizar ese cumplimiento: “Es muy importante que en los primeros años el inversor vea que esto funciona y que tiene rentabilidad”. También elaboran reportes de impacto rigurosos, exigiendo a las entidades sociales que midan sus resultados: “Para nuestro inversor es fundamental... exigimos a nuestras entidades sociales que hagan esa medición”. Este enfoque permite a tuTECHÔ hablar el lenguaje tanto del mundo empresarial como del tercer sector y generar confianza entre los actores involucrados. “Es filantropía al servicio de la inversión de impacto” afirman, subrayando que ambos modelos deben coexistir y complementarse.

tuTECHÔ se ha consolidado como un referente en inversión de impacto en vivienda asequible en España. Su modelo híbrido ha permitido escalar soluciones sin depender exclusivamente de la administración pública, activar un ecosistema colaborativo y demostrar que es posible generar rentabilidad social sin renunciar a la eficiencia. Han creado un entorno donde inversores, filántropos, empresas, entidades sociales y administración pública comparten recursos, conocimiento y propósito: “Se está generando un ecosistema muy bonito... que va más allá de la vivienda”. Además, su enfoque de democratizar la inversión de impacto y su compromiso con la medición han contribuido a profesionalizar el sector y atraer nuevos perfiles de inversores. tuTECHÔ demuestra que el cambio sistémico puede ser liderado desde modelos empresariales comprometidos, capaces de transformar estructuras sociales a través de la colaboración.

Considerar la inversión de impacto como herramienta al servicio de los fines fundacionales

Las fundaciones tienen ante sí una gran oportunidad para **impulsar sus fines e incrementar su efectividad a través de la inversión de impacto**. Este enfoque no solo les permite canalizar recursos hacia nuevos proyectos alineados con su misión, sino también ejercer un papel significativo en el acompañamiento, asesoramiento y fortalecimiento de organizaciones sociales.

Muchas fundaciones expresan dificultades para encontrar oportunidades de inversión que se ajusten a su misión. De hecho, el 31% de las encuestadas señalan esta limitación como una de las principales barreras. Esta circunstancia abre una vía para explorar soluciones innovadoras que canalicen recursos hacia aquellos ámbitos donde son más necesarios, especialmente hacia organizaciones que no atraen fácilmente capital inversor. La inversión de impacto **puede ser una herramienta estratégica para ampliar el alcance de las fundaciones y contribuir tanto a su sostenibilidad como a la de las organizaciones que apoyan**.

En la inversión de impacto, además de financiar, las fundaciones **pueden desempeñar un rol activo en el fortalecimiento de las entidades sociales**. Ayuda en Acción, por ejemplo, está desarrollando una unidad de asistencia técnica para apoyar tanto a su cartera de inversión como a los proyectos propios de la fundación, con el objetivo de “*sistematizar el apoyo y aportar la mayor adicionalidad posible*”. Educo está trabajando en llegar a ofrecer acompañamiento no financiero a sus invertidas, asistencia en áreas clave como finanzas, comunicación, marketing y cultura organizacional.

La Fundación Daniel y Nina Carasso destaca la importancia de **trabajar con organizaciones pequeñas en su transición hacia modelos más sostenibles**, combinando financiación con apoyo no financiero para fortalecer a las entidades: “*Más allá de nuestros programas de subvenciones y líneas de inversión de impacto, ofrecemos acompañamientos estratégicos a las entidades que financiamos*.” Open Value Foundation, por su parte, aporta flexibilidad en sus instrumentos financieros, adaptando las condiciones de financiación ofrecidas según el contexto de cada proyecto y priorizando el acompañamiento a largo plazo en sus inversiones en capital. Como señalan desde la fundación: “*Al no depender de inversores externos y gestionar los fondos de forma directa, tenemos la libertad de adaptar cada acuerdo con mayor flexibilidad, y ajustarlo a las necesidades de cada proyecto*”.

Las fundaciones con presencia internacional cuentan además con una ventaja estratégica: **el conocimiento local acumulado a través de su labor filantrópica**. Este conocimiento les permite identificar retos desatendidos y validar soluciones desde el terreno. Save the Children lo exemplifica claramente: “*Nos beneficiamos del conocimiento que nos brinda nuestra presencia en 113 países, gracias al trabajo de los equipos locales y su comprensión de las necesidades y desafíos de cada territorio*”. Esta capilaridad permite encontrar empresas relevantes y asegurar que las inversiones respondan a retos reales en cada país.

El respaldo institucional también puede abrir puertas a condiciones de financiación más favorables. La Fundación La Caixa ha demostrado cómo su participación en programas puede **generar confianza y mejorar las condiciones de crédito para empresas sociales**. En Mozambique, por ejemplo, lograron negociar una reducción de la tasa de interés del 24% al 12% anual “*gracias a la negociación con el banco, facilitada por la participación en el programa y el respaldo institucional de la fundación*”.



En conjunto, la inversión de impacto ofrece a las fundaciones una vía para avanzar en sus objetivos sociales con eficacia. Más allá de aportar financiación, este enfoque les permite llegar a organizaciones que, por su perfil de riesgo o escala, no atraen fácilmente a otros inversores, pero que están **profundamente alineadas con su propósito.**

Para aprovechar este potencial, se recomienda que las fundaciones adopten un rol activo que combine el uso de instrumentos financieros flexibles con acompañamiento técnico y asesoramiento especializado. Adaptar las condiciones a cada contexto no solo mejora los resultados y el impacto sino que fortalece la relación con las entidades acompañadas. La experiencia de varias fundaciones demuestra que **crear unidades de asistencia técnica y ofrecer apoyo en áreas organizativas clave** puede marcar una diferencia significativa en la sostenibilidad y profesionalización de las organizaciones sociales. Estas prácticas permiten a las fundaciones cumplir mejor sus fines fundacionales, incrementando su capacidad de generar cambios duraderos, al tiempo que fortalecen el ecosistema de impacto.

Mini Caso: Save the Children - Global Ventures

Save the Children, con presencia en 113 países, identificó la necesidad de explorar nuevas formas de financiar el desarrollo que fueran sostenibles en el tiempo y capaces de generar cambios sistémicos. Representa un caso ejemplar de cómo la inversión de impacto puede impulsar los resultados de una fundación y reforzar su misión fundacional.

El reto era crear vehículos financieros que permitieran canalizar inversión de impacto hacia empresas con impacto directo en la infancia, en sectores como educación, salud, nutrición y medio ambiente, principalmente en países en desarrollo. Estos vehículos debían adaptarse a distintos perfiles de inversores: desde donantes filantrópicos hasta inversores que buscan preservar capital y obtener retorno financiero. Además, era necesario construir credibilidad en el ecosistema inversor, superar barreras normativas y aprovechar el conocimiento territorial de la organización.

Save the Children creó una nueva entidad: Save the Children Global Ventures, específicamente diseñada para gestionar fondos de inversión de impacto. La fundación desarrolló dos vehículos complementarios. En primer lugar, el Generation Empowerment Fund, un fondo de inversión de impacto, con un ticket mínimo de 250.000€, centrado en empresas de sectores como educación, salud, nutrición y medio ambiente, principalmente en África. El 80% de las inversiones se realiza en deuda y el 20% en capital, priorizando la preservación de capital y un retorno financiero razonable para inversores con sensibilidad social. *“Es para inversores que dedican una parte de su patrimonio a inversión de impacto que le reporta una menor rentabilidad financiera pero que supone un impacto mayor”*. Complementariamente, lanzó el Fondo Multiplicador, un vehículo de venture philanthropy que acepta donaciones sin mínimo de entrada. El capital donado se invierte en empresas más incipientes, sin presión de retorno financiero y los beneficios se reinvierten en el propio fondo. *“En el momento en el que las empresas participadas hayan alcanzado un determinado tamaño, pueden pasar a ser invertidas por el otro fondo”*.

Ambos fondos se benefician del amplio conocimiento local de Save the Children en países en vías de desarrollo. Las oficinas locales identifican empresas relevantes y aseguran que las inversiones respondan a retos reales: “*Nos beneficiamos de toda la experiencia de los equipos locales y de su profundo conocimiento de las necesidades de cada comunidad*”. Además, la organización ofrece asistencia técnica financiada mediante subvenciones y publica informes semestrales que detallan la evolución financiera y el impacto generado. Finalmente, el uso de criterios de *Child Lens Investing* garantiza que todas las inversiones tengan impacto directo en la infancia.

Este enfoque demuestra que la inversión de impacto, bien diseñada y alineada con la misión, puede ser una herramienta estratégica para las fundaciones y contribuir a ampliar el alcance de su propósito, combinando distintas maneras de financiar el desarrollo. Save the Children ha logrado combinar filantropía e inversión, aprovechar su red global y apostar por modelos sostenibles que fortalecen el tejido local. Su estructura permite atraer a distintos perfiles de inversores y acompañar a empresas en todas sus etapas de desarrollo. Para otras fundaciones, este enfoque puede abrir nuevas posibilidades para trabajar con organizaciones que no encajan en los modelos de subvención tradicionales, fomentar su sostenibilidad económica y contribuir a su arraigo en las comunidades donde actúan.

En conclusión, para avanzar hacia cambios más profundos y transformadores, la inversión de impacto ofrece una **clara oportunidad para las fundaciones**, que pueden asumir un rol más activo y estratégico dentro de este ecosistema. Esto implica ir más allá de la financiación tradicional, apostando por **soluciones colectivas, capital flexible y la cocreación de instrumentos financieros** adaptados a los desafíos sociales y medioambientales.

Participar en redes locales, nacionales e internacionales, así como en proyectos colectivos, permite **intercambiar conocimiento, identificar aliados y activar oportunidades de coinversión**. Asimismo, las fundaciones pueden dinamizar el ecosistema, conectando actores diversos (empresas, entidades sociales, administraciones públicas) y promoviendo espacios de formación, liderazgo y asistencia técnica. Estas prácticas no solo amplían el alcance y la sostenibilidad de los proyectos, sino que **posicionan a las fundaciones como agentes clave para escalar el impacto, activar palancas de transformación y generar cambios duraderos**.

06 Aspectos legales

Introducción

El presente capítulo analiza si el marco regulatorio español de las fundaciones ampara la realización de inversiones de impacto por parte de estas entidades, así como los límites y condiciones que deben observarse para que tales actuaciones resulten compatibles con la naturaleza jurídica, el régimen patrimonial y la función institucional de las fundaciones.

Marco normativo

El marco normativo aplicable a las fundaciones en España se articula en torno a un conjunto de disposiciones de rango constitucional, legal y reglamentario que configuran su naturaleza jurídica y su régimen de actuación. En el plano constitucional, el artículo 34 de la Constitución española reconoce el derecho de fundación para fines de interés general, con arreglo a la ley, sentando así la base de su existencia y delimitando su función social.

En la actualidad, el desarrollo legislativo de este artículo se contiene en la Ley 50/2002, de 26 de diciembre, de fundaciones (**Ley de Fundaciones**), que establece su régimen jurídico general. Esta norma se complementa con el Real Decreto 1337/2005, de 11 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de fundaciones de competencia estatal (**Reglamento de Fundaciones**).

Junto a esta regulación estatal, cada comunidad autónoma con competencias en materia de fundaciones cuenta con su propia normativa específica, aplicable a las fundaciones que desarrollen principalmente su actividad en su territorio.

Además, resultan de aplicación la Ley 49/2002, de régimen fiscal de las entidades sin fines lucrativos y de los incentivos fiscales al mecenazgo (**Ley de Mecenazgo**) y el Real Decreto 1270/2003, de 10 de octubre, por el que se aprueba su reglamento de desarrollo (**Reglamento de Mecenazgo**) y, en lo que proceda, la normativa contable²⁷ y mercantil general.

27 Real Decreto 1491/2011, de 24 de octubre, por el que se aprueban las Normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las entidades sin fines lucrativos y el modelo de plan de actuación de las fundaciones y asociaciones y Plan General de Contabilidad (PGC) aprobado por el Real Decreto 1514/2007, en lo no previsto específicamente para el sector no lucrativo.



Análisis jurídico de las fundaciones en el marco de la inversión de impacto

En esta segunda parte del informe vamos a examinar, desde una perspectiva jurídica y a la luz del marco regulatorio vigente, la adecuación, capacidad e idoneidad de las fundaciones como actores en el ámbito de la inversión de impacto.

Para ello, analizaremos tanto el concepto de inversión de impacto como los elementos configuradores del estatuto jurídico de una fundación (incluyendo el concepto de fundación, su capacidad de actuación, los individuos seleccionables como beneficiarios y las limitaciones derivadas de su normativa específica) para determinar la forma en la que las fundaciones pueden llevar a cabo inversiones de impacto y cuáles son las principales restricciones regulatorias que condicionan esa inversión.

A. Concepto de inversión de impacto

El punto de partida de este análisis jurídico viene dado por el concepto de inversión de impacto, en la medida en que sienta la base conceptual sobre la que examinaremos en las siguientes secciones del presente informe la capacidad e idoneidad de las fundaciones para acometer este tipo de inversiones y, en su caso, determinar las condiciones y restricciones normativas aplicables.

En este sentido, únicamente con el fin de contextualizar el análisis jurídico que sigue, podemos convenir, como ya se ha visto, que la inversión de impacto constituye una estrategia de asignación de recursos que, de forma intencional y con sujeción a mecanismos de medición fiables y verificables, persigue generar un retorno social o medioambiental adicional al retorno financiero propio de cualquier inversión (en ciertos casos, subordinado a la consecución de este otro tipo de resultados²⁸), siendo dicho retorno social o medioambiental un objetivo deliberado y verificable y no un resultado meramente accesorio.

B. Estatuto jurídico de las fundaciones

El análisis sobre la idoneidad de las fundaciones para actuar como posibles operadores económicos en el ámbito de la inversión de impacto requiere, como paso previo, identificar los elementos esenciales de su estatuto jurídico. Esto implica examinar tanto el concepto y los rasgos definitorios de la fundación – su naturaleza, fines y beneficiarios – como los límites legales que condicionan su actuación, tanto en relación con el contenido de las actividades que pueden realizar como en relación con los requisitos y procedimientos de control que les son aplicables. Solo a partir de esta delimitación resultará posible determinar, con fundamento, en qué medida la participación en inversiones de impacto es compatible con la función institucional de las fundaciones y qué cautelas deberían observarse en caso de llevarla a cabo.

²⁸ Magomedova, N. et al, «La innovación aplicada a la financiación de las empresas de la economía social. El caso de las inversiones de impacto», CIRIEC – España, Revista de economía pública, social y cooperativa, Nº 98, 2020, págs., 127-151.

a) Concepto de fundación

Al contrario de lo que sucede con el concepto de «inversión de impacto», las fundaciones, como se ha señalado en la sección inmediatamente anterior de este informe, sí cuentan con un marco legislativo propio y, por lo tanto, con una definición normativa unitaria, recogida en el artículo 2.1 de la Ley de Fundaciones. Este precepto establece que tendrán la consideración de fundaciones aquellas **«organizaciones constituidas sin fin de lucro que, por voluntad de sus creadores, tienen afectado de modo duradero su patrimonio a la realización de fines de interés general»**. De esta definición se desprende que las fundaciones presentan una serie de rasgos esenciales que configuran su naturaleza jurídica y que vamos a analizar brevemente a continuación.

Carácter de organización

Las fundaciones son, en esencia, entidades independientes, dotadas de personalidad jurídica, autonomía decisoria a través de su propio órgano de gobierno, el patronato (cuyas funciones se analizarán más adelante) y plena capacidad de actuación en el tráfico jurídico y mercantil, sin subordinación funcional ni patrimonial respecto de sus fundadores. Esta estructura organizativa constituye un elemento esencial para garantizar el cumplimiento de los fines fundacionales, la correcta administración de su patrimonio y su permanencia en el tiempo.

Esta configuración de las fundaciones como **operadores económicos individualizados, con capacidad de decisión y con aptitud para disponer de los medios técnicos y materiales necesarios para desarrollar una actividad económica propia, directamente o a través de su participación en otras entidades**, como veremos más adelante en el apartado C de la presente sección –La actividad de las fundaciones– constituye el punto de partida indispensable para analizar los restantes elementos estructurales de su régimen jurídico y, entre ellos, la ausencia de ánimo de lucro, que pasamos a enunciar a continuación.

Ausencia de ánimo de lucro

Una de las notas esenciales que definen la naturaleza jurídica de las fundaciones es la ausencia de ánimo de lucro. Aunque históricamente este rasgo se ha asociado esencialmente a donaciones u obras de beneficencia de distinta índole, la noción moderna de fundación es mucho más amplia: el ordenamiento jurídico reconoce expresamente la capacidad de las fundaciones para actuar en el mercado como un operador económico más prestando servicios o desarrollando actividades productivas a cambio de una contraprestación económica, y, en su caso, pudiendo obtener beneficios de su actividad²⁹.

29 García-Andrade Gómez, J., «Objeto y alcance de la ley de fundaciones. Concepto de fundación», en Muñoz Machado, S., Cruz Amorós, M. y de Lorenzo García, R. (directores), «Comentarios a las leyes de fundaciones y de mecenazgo», Fundación Once, Iustel, 2005, págs. 9-64.

La ausencia de ánimo de lucro no impide, por lo tanto, que las fundaciones puedan obtener ingresos por el desarrollo de actividades propias ni llevar a cabo una actividad económica con la finalidad de obtener un rendimiento financiero, sino que opera en realidad como un límite de destino de los beneficios obtenidos por la fundación garantizando que la actuación de las fundaciones en el mercado no desnaturalice su función institucional ni las convierta en instrumentos al servicio de del beneficio de determinados particulares. Como señalan Nohemí Boal Velasco y Enrique Rúa Alonso de Corrales, «no debemos olvidar que la ausencia de lucro en las entidades sin fines lucrativos está en la entidad, no en las actividades realizadas, las cuales pueden generar lucro económico o no»³⁰.

Voluntad del fundador

Las fundaciones se constituyen sobre la base de la decisión de sus fundadores de vincular, de forma duradera, mediante la creación de una persona jurídica, un patrimonio a unos determinados fines de interés general. De esta forma, la voluntad del fundador actúa como presupuesto constitutivo -dando lugar a la afectación patrimonial- y como parámetro inicial de ordenación de la fundación -al definir los principios y fines que regirán la actuación futura de la fundación-³¹. A partir de ese momento, la fundación actuará con plena autonomía dentro de los límites que derivan de la ley y de lo previsto en sus propios estatutos.

Afectación patrimonial

La afectación patrimonial constituye otro de los elementos estructurales que definen la naturaleza jurídica de las fundaciones. La Ley de Fundaciones exige, no solo que las fundaciones cuenten con un patrimonio propio, sino que, además, dicho patrimonio permanezca indisolublemente vinculado, de forma duradera, a la realización de fines de interés general. Esta exigencia cumple una doble función: garantiza la existencia de recursos suficientes para la consecución de los fines fundacionales y asegura la estabilidad y conservación de ese patrimonio a lo largo del tiempo³².

30 Boal Velasco, N. y Rúa Alonso de Corrales, E., «El destino obligatorio de rentas e ingresos en las fundaciones: ¿Una obligación o un arte?», Anuario de derecho de fundaciones, Nº 1, 2018, Págs. 3-41.

31 García-Andrade Gómez, J., «Objeto y alcance de la ley de fundaciones. Concepto de fundación», en Muñoz Machado, S., Cruz Amorós, M. y de Lorenzo García, R. (directores), «Comentarios a las leyes de fundaciones y de mecenazgo», Fundación Once, Iustel, 2005, págs. 9-64.

32 Como acertadamente señalan García-Andrade Gómez, J. y Pindado García, F., «Concepto y ámbito de aplicación», en de Lorenzo García, R. Piñar Mañas, J.L. y Peñalosa Esteban, I. (directores) «Nuevo Tratado de Fundaciones», Thomson Reuters, Aranzadi, págs. 105-136, la jurisprudencia española se ha pronunciado en esta línea como puede verse en la Sentencia de la Audiencia Nacional (Sala de lo Contencioso- Administrativo, Sección 3), de 13 de diciembre de 2005 (JUR 2006, 273363) (Fundamento 4º): «La dotación económica, por lo que ahora nos interesa, tiende a garantizar la viabilidad y seriedad de la utilización de esta forma jurídica de organización, caracterizada por la afectación, de forma duradera y estable, de un patrimonio a la realización de uno o varios fines de interés general. De modo que la existencia de un patrimonio inicial suficiente para cumplir el fin que se persigue se constituye como un elemento constitutivo de negocio jurídico fundacional».

Una vez constituida la fundación, el patrimonio afecto deja de ser disponible para el fundador, quien pierde toda facultad de disposición o control sobre su gestión³³. A partir de ese momento, la administración y gestión del patrimonio corresponde al patronato, conforme a lo previsto en los estatutos de la fundación y en la normativa estatal y autonómica aplicable. Como veremos más adelante, el patronato deberá gestionar el patrimonio de la fundación con base en su deber genérico de administración diligente con el objetivo de mantener su rendimiento y utilidad³⁴ como condición de consecución de los fines de la fundación. **La fundación se configura, por tanto, como una entidad autónoma obligada a preservar su patrimonio y a destinar sus recursos al cumplimiento de los fines que justificaron su creación.** De ahí que la Ley de Fundaciones contemple una serie de mecanismos para prevenir el conocido «principio de manos muertas», asegurando que el patrimonio fundacional sirva, de manera duradera, a los fines que inspiraron su constitución.

b) Los fines fundacionales

Una vez delimitado el concepto de «fundación», resulta necesario examinar los fines fundacionales ya que son estos los que justifican la existencia de la fundación y determinan su función institucional.

La Ley de Fundaciones dispone en el primer apartado de su artículo 3 que estas deben «perseguir fines de interés general», sin acotar su contenido, recurriendo, en su lugar, a una enumeración meramente ejemplificativa. Esta técnica legislativa, utilizada también por la Ley de Mecenazgo y el Reglamento de Fundaciones otorga a los fundadores, en primer lugar y, posteriormente, los patronos, la capacidad de concretar el contenido de esos fines en los estatutos y en el marco de la actividad de la fundación.

Bajo este enfoque, el «interés general» al que deben quedar sujetos los fines fundacionales opera como un concepto jurídico indeterminado cuyo contenido debe definirse caso a caso por los fundadores o, en su defecto, el patronato bajo la supervisión del Protectorado. Esta construcción normativa permite que la función fundacional evolucione y se adapte a las necesidades sociales existentes en cada momento, garantizando así que la afectación patrimonial que motiva la constitución de la fundación permanezca orientada hacia fines que persigan el interés general conforme al contexto socioeconómico y las prioridades vigentes.

En este contexto, la vinculación del patrimonio fundacional a fines que persigan el interés general otorga a las fundaciones su capacidad para generar impacto social o medioambiental, aun cuando no exista obligación de medirlo ni de asociarlo a un rendimiento económico.

33 García-Andrade Gómez, J., «Objeto y alcance de la ley de fundaciones. Concepto de fundación», en Muñoz Machado, S., Cruz Amorós, M. y de Lorenzo García, R. (directores), «Comentarios a las leyes de fundaciones y de mecenazgo», Fundación Once, Iustel, 2005, págs. 9-64.

34 Artículo 14 de la Ley de Fundaciones.

c) Los beneficiarios de los fines fundacionales

Además de la obligación de perseguir fines de interés general, el artículo 3.2 de la Ley de Fundaciones impone un segundo límite a la voluntad del fundador al establecer que los beneficiarios de tales fines deben ser «colectividades genéricas de personas», restringiendo la capacidad de los fundadores de establecer como beneficiarios de los fines fundacionales a individuos concretos³⁵.

El concepto de «colectividades genéricas de personas», pese a su amplitud e indeterminación, presenta ciertos rasgos que permiten a los fundadores delimitarlo: (i) implica una pluralidad de personas; (ii) impone la impersonalidad de los beneficiarios; (iii) se refiere a un conjunto de personas unidas por una necesidad o circunstancia común susceptible de amparo desde el interés general; y (iv) presupone una vocación de permanencia, evitando que la fundación agote su razón de ser mediante una única actuación puntual.

Dentro de estos márgenes los fundadores y, según corresponda, los patronos, conservan la capacidad de delimitar estatutariamente el ámbito subjetivo de destinatarios de los fines fundacionales, siempre mediante criterios objetivos, generales y abstractos que sirvan de guía en cada caso. La restricción legal opera únicamente frente a la identificación directa, nominal y discrecional de particulares, garantizando que el patrimonio afecto a la fundación se destine siempre a fines colectivos y no a intereses privados.

C. La actividad de las fundaciones

a) Concepto de actividad fundacional

Las fundaciones son verdaderos operadores económicos³⁶ ya que tienen plena capacidad para actuar en el tráfico mercantil por sí o a través de la participación en el capital de otras entidades, con un impacto inmediato en el mercado.

Conviene distinguir, en primer lugar, entre los fines y las actividades fundacionales. Los primeros constituyen la razón de ser de la fundación, son los objetivos de interés general que justifican su creación. Las actividades fundacionales, en cambio, comprenden un conjunto de actuaciones económicas, financieras o de otra naturaleza que la fundación lleva a cabo para cumplir dichos fines. Así, por ejemplo, una fundación que tenga por finalidad la integración laboral de personas en riesgo de exclusión social podrá desarrollar como actividad un negocio o programa empresarial en el que se emplee única o mayoritariamente a ese colectivo.

Una vez establecida la diferencia entre fines y actividades fundacionales, vamos a examinar las actividades que pueden desarrollar las fundaciones.

35 Artículo 3.3 de la Ley de Fundaciones.

36 Véase **Embíd Irujo**, J.M. «Funcionamiento y actividad de la fundación» en Muñoz Machado, S., Cruz Amorós, M. y de Lorenzo García, R. (directores), «Comentarios a las leyes de fundaciones y de mecenazgo», Fundación Once, Iustel, 2005, págs. 9-64.



El Reglamento de Fundaciones, en su artículo 23, señala que las fundaciones podrán realizar actividades propias y actividades mercantiles. Se entiende por actividad propia, según este artículo, la que se dirige al cumplimiento de los fines fundacionales, sin ánimo de lucro, con independencia de que la prestación o servicio se ofrezca de forma gratuita o mediante contraprestación.

Por su parte, las actividades mercantiles serían aquellas en las que la fundación ordena por cuenta propia medios materiales y humanos para producir o distribuir bienes y servicios con la finalidad de obtener un rendimiento económico, siempre que las actividades desarrolladas guarden relación con los fines fundacionales o sean complementarias o accesorias de las anteriores.

Esta distinción tiene consecuencias operativas ya que su aplicación práctica obliga a las fundaciones a detallar, en su plan de actuación anual, la información identificativa de cada una de las actividades propias y de las actividades mercantiles que tienen previsto realizar incluyendo, entre otros elementos, los indicadores que permitan comprobar, posteriormente, en la memoria, el grado de realización de cada actividad o cumplimiento de los objetivos previstos para cada una de ellas.

Sin embargo, como veremos en el apartado a) de la Sección de Propuestas de modificación normativa, el artículo 23 presenta una técnica jurídica poco acertada al introducir una separación formal entre actividades propias y mercantiles que no es coherente con lo previsto en el artículo 24 de la Ley de Fundaciones³⁷ en el que el legislador adopta una visión más integradora y pone el foco en la posibilidad de que las fundaciones realicen actividades económicas sin hacer ninguna distinción entre las mismas más allá de señalar que deberán estar relacionadas con los fines de la fundación, o ser complementarias o accesorias de los anteriores.

37 El artículo 24 de la Ley de Fundaciones dispone que:

«Artículo 24. Actividades económicas.

1. Las fundaciones podrán desarrollar actividades económicas cuyo objeto esté relacionado con los fines fundacionales o sean complementarias o accesorias de las mismas, con sometimiento a las normas reguladoras de la defensa de la competencia.

Además, podrán intervenir en cualesquier actividades económicas a través de su participación en sociedades, con arreglo a lo previsto en los siguientes apartados.

2. Las fundaciones podrán participar en sociedades mercantiles en las que no se responda personalmente de las deudas sociales. Cuando esta participación sea mayoritaria deberán dar cuenta al Protectorado en cuanto dicha circunstancia se produzca.
3. Si la fundación recibiera por cualquier título, bien como parte de la dotación inicial, bien en un momento posterior, alguna participación en sociedades en las que deba responder personalmente de las deudas sociales, deberá enajenar dicha participación salvo que, en el plazo máximo de un año, se produzca la transformación de tales sociedades en otras en las que quede limitada la responsabilidad de la fundación.»



b) Concepto de actividad empresarial

El artículo 24 de la Ley de Fundaciones dispone que estas podrán **actuar en nombre propio, asumiendo las consecuencias patrimoniales de su actividad y quedando sujetas a las normas de defensa de la competencia y, en general, a todas aquellas que regulan el ejercicio de actividades empresariales.**

Como luego veremos, el legislador ha ampliado deliberadamente el margen de actuación de las fundaciones al admitir actividades que, sin guardar relación directa con los fines fundacionales, sean complementarias o accesorias de aquéllas que sí guardan dicha conexión. Este extremo ha sido objeto de controversia, pues la norma no define con precisión los conceptos «actividades complementarias» o «actividades accesorias», generándose, en consecuencia, un vacío interpretativo respecto de su alcance.

Atendiendo a una de las acepciones generalmente asociadas a los conceptos «complementario» y «accesorio», puede entenderse por tales aquellas actividades que son instrumentales para la consecución del fin fundacional exigiéndose, en este caso, un vínculo entre la actividad relacionada con el fin de la fundación y la actividad considerada como complementaria o accesoria.

Según esta interpretación, en atención a lo previsto en el segundo párrafo del artículo 24.1 de la Ley de Fundaciones, cuando las actividades empresariales no guarden relación con los fines fundacionales, su desarrollo deberá canalizarse a través de sociedades de capital que limiten la responsabilidad de la fundación. En este caso, la fundación podrá participar en cualquier actividad económica a través de sociedades de capital, siempre que no asuma directamente responsabilidad personal por las deudas sociales. Si la participación es mayoritaria, de forma que la fundación tenga la capacidad de determinar la gestión de la sociedad participada, esta solo podrá desarrollar actividades relacionadas con los fines fundacionales, debiendo comunicarse esta circunstancia al Protectorado.

No obstante, existe una corriente doctrinal paralela que mantiene una interpretación más amplia, entendiendo por actividades complementarias o accesorias todas aquellas actividades ajenas a los fines fundacionales, ya sean o no instrumentales a los mismos, cuyo objetivo consista en contribuir al sostenimiento de la fundación asegurando su continuidad y el cumplimiento efectivo de sus fines.

Esta interpretación se apoya, esencialmente, en los argumentos siguientes:

- (i) Los defensores de esta interpretación señalan la contradicción que supone que el inciso segundo del artículo 24.1 de la Ley de Fundaciones permita a estas entidades participar en cualquier actividad económica a través de sociedades de capital pero no les autorice a llevar a cabo tales actividades directamente³⁸. Se considera que no existe una razón jurídica que justifique esa diferenciación puesto que la naturaleza de la actividad es la misma independientemente de su forma de ejecución y, en consecuencia, las actividades ajenas a los fines fundacionales deberían recibir el mismo tratamiento con independencia del vehículo empleado.

38 Allí Turrillas, J.C., «Fundaciones y Derecho administrativo», Marcial Pons, 2010, págs. 162-175

(ii) Las fundaciones deben atender al principio de preservación de su patrimonio y, por consiguiente, están obligadas a buscar los medios e instrumentos que les permitan ser económicamente autosuficientes. Por lo tanto, deberían contar con la cobertura legal necesaria para gozar de plena libertad al objeto de desarrollar actividades no vinculadas directamente a sus fines siempre que contribuyan a la viabilidad y autosuficiencia de la fundación. Esta idea encontraría apoyo en el artículo 3.3º de la Ley Mecenazgo que permite a las entidades sin ánimo de lucro realizar explotaciones económicas ajena a su objeto social siempre que el importe de la cifra de negocios generada como resultado de estas no exceda del cuarenta por ciento de sus ingresos anuales. En consecuencia, siempre según esta corriente doctrinal, las fundaciones pueden desarrollar directamente actividades económicas instrumentales, ajena a los fines fundacionales, para garantizar su viabilidad.

(iii) Finalmente, debe tenerse en cuenta la voluntad del legislador plasmada en las discusiones parlamentarias mantenidas durante la tramitación de la Ley de Fundaciones en relación con el primer apartado de su artículo 24. El Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados de 24 de octubre de 2002 recoge la enmienda número 105 presentada por el Grupo Parlamentario Socialista en la que se propone modificar el artículo 24.1 de la Ley de Fundaciones (en aquel entonces aún el artículo 23.1) de tal forma que se eliminase la referencia a las «actividades complementarias o accesorias», quedando la redacción de dicho precepto como sigue:

«Las Fundaciones podrán desarrollar actividades económicas cuyo objeto esté relacionado con los fines fundacionales».

La motivación que recoge el Diario de Sesiones a dicha enmienda reside en que los proponentes consideraban que las actividades económicas de las fundaciones debían estar relacionadas en todo caso con los fines fundacionales. La propuesta, sin embargo, no fue aprobada, lo que refleja la voluntad del legislador de otorgar a las fundaciones un margen de actuación más amplio.

Apuntamos aquí también el empleo indistinto por el legislador de los términos sociedad y sociedad mercantil, así como la ausencia de mención a otros vehículos e instrumentos de inversión en los que, igualmente, se limite la responsabilidad personal de la fundación como pueden ser los fondos de inversión colectiva o estructuras análogas. En cualquier caso, no debe concluirse apresuradamente que dichos instrumentos quedan expresamente excluidos del ámbito de actuación de las fundaciones. A nuestro entender, en línea con la técnica legislativa empleada para delimitar los fines y beneficiarios, el marco normativo debe adaptarse a la realidad del mercado y del contexto socioeconómico y financiero, muy distintos de los existentes en España en el momento de la aprobación de la Ley y el Reglamento de Fundaciones, por lo que **la inversión a través de cualquier vehículo que limite la responsabilidad personal de la fundación debería ser posible**.

En cuanto a los límites impuestos a la libertad de actuación de las fundaciones, deben destacarse: (i) el derivado del artículo 22.2 de la Constitución Española, por remisión del artículo 34, según el cual una fundación no puede perseguir fines ni emplear medios tipificados como delito; y (ii) el establecido en el artículo 26 de la Ley de Fundaciones, que prohíbe realizar actividades u obtener ingresos que impliquen una discriminación injustificada en el ámbito de sus posibles beneficiarios.

En definitiva, el marco jurídico vigente configura a las fundaciones como verdaderos operadores dotados de autonomía funcional, capaces de llevar a cabo, por sí o por medio de su participación en sociedades de capital, actividades económicas que contribuyan a la preservación de su patrimonio. La actividad económica se integra así en el régimen fundacional como instrumento legítimo de sostenibilidad, siempre subordinada a la finalidad no lucrativa de la fundación y al principio de interés general que fundamenta su existencia.

D. Destino obligatorio de rentas e ingresos

a) Autosuficiencia financiera y destino obligatorio de rentas e ingresos.

La consecución de los fines de interés general perseguidos por la fundación exige que el fundador dote a la entidad de medios suficientes para su cumplimiento. La normativa estatal de fundaciones exige que la dotación patrimonial sea «*adecuada y suficiente para el cumplimiento de los fines fundacionales*» (artículo 12 de la Ley de Fundaciones) presumiéndose cumplido este requisito siempre que el importe de la dotación sea, como mínimo, de 30.000 euros.

Dado que la fundación se constituye con una vocación de estabilidad y permanencia, el principio de autosuficiencia financiera no puede predicarse únicamente respecto de la dotación inicial sino que la fundación, a través de una organización adecuada, debe ser capaz de atraer o generar recursos (donaciones, rentas, ingresos por el desarrollo de actividades propias o mercantiles) suficientes para cumplir su vocación de atender o desarrollar los fines de interés general que determinan su constitución.

Como también hemos señalado, la ausencia de ánimo de lucro como elemento configurador de la fundación, no impide que esta obtenga un rendimiento económico por el desarrollo de sus actividades. No obstante, la capacidad para generar recursos solo resultará coherente con la naturaleza fundacional si los recursos no resultan distribuibles en favor de ninguna de las personas señaladas en el artículo 3.3 de la Ley de Fundaciones y si, además, como requisito cumulativo, esos recursos se aplican a la consecución de los fines de la fundación conforme a lo previsto en la ley y en sus estatutos. **El patrimonio de la fundación no puede acumularse sin más ni mantenerse inactivo, sino que resulta necesaria su afectación real a la realización de las actividades que permitan la consecución del interés general.**

El artículo 23 de la Ley de Fundaciones establece este principio general de actuación al señalar que «*las fundaciones están obligadas a destinar efectivamente el patrimonio y sus rentas, de acuerdo con la presente Ley y los estatutos de la fundación, a sus fines fundacionales*» concretándose, posteriormente, en el régimen de destino obligatorio de rentas e ingresos previsto en el artículo 27 de la Ley de Fundaciones y desarrollado por el artículo 32 del Reglamento de Fundaciones, que traduce el mandato previsto en el primero a lenguaje contable. Así se establece que:

- (i) **La fundación debe destinar a la consecución de los fines fundacionales, al menos, el 70% del resultado contable del ejercicio**, corregido con los ajustes previstos en el propio artículo 32 del Reglamento de Fundaciones.

- (ii) **El resto** del resultado contable, no destinado a la realización de los fines fundacionales, **deberá incrementar la dotación o las reservas**, según acuerde el patronato, reforzando el principio de autosuficiencia y destino a fines.
- (iii) Los ingresos y gastos que sirven para la determinación del resultado contable corregido se determinarán con arreglo a los registros contables de la fundación y de conformidad con lo previsto en las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las entidades sin fines lucrativos. Esto supone la aplicación del principio de devengo.
- (iv) **Se considerará como importe destinado a los fines fundacionales el incurrido en gastos e inversiones realizados en cada ejercicio que, efectivamente, hayan contribuido al cumplimiento de los fines propios especificados en los estatutos, excepto las dotaciones a amortizaciones y provisiones³⁹.**
- (v) **El destino a fines deberá hacerse efectivo en el plazo comprendido entre el inicio del ejercicio en que se hayan obtenido esos resultados y los cuatro años siguientes a su cierre.**
- (vi) Las aportaciones a la dotación fundacional no se incluyen en el cálculo por no tener que destinarse al cumplimiento de fines.

b) Cómputo del 70%

Según este mandato, la fundación debe destinar, al menos, el 70% del resultado contable del ejercicio corregido, a la realización de actividades propias y de actividades mercantiles que permitan la consecución de los fines de la fundación.

En cuanto a qué debe entenderse por consecución de los fines de la fundación, vamos a ceñirnos a la interpretación más conservadora de las expuestas en el apartado C de la presente sección – La actividad de las fundaciones-, entendiendo como actividades mercantiles permitidas a los efectos del cómputo del 70% las que directamente realicen el fin fundacional así como aquellas otras actividades que supongan un apoyo instrumental al mismo, de manera que exista un vínculo objetivo y funcional entre el fin de la fundación y la actividad de que se trate.

Partimos, pues, de la posibilidad de que la fundación ejecute proyectos, preste servicios o financie o invierta en activos que sean instrumentos de su propia actividad. La identidad o instrumentalidad finalista debe demostrarse tanto con carácter previo a la realización del gasto o inversión de que se trate como tras su ejecución ya que, en virtud de lo previsto en el artículo 32.6 del Reglamento de Fundaciones, es necesario acreditar que dichos gastos o inversiones han contribuido efectivamente al cumplimiento de los fines propios de la fundación especificados en sus estatutos.

39 Artículo 32.6 del Reglamento de Fundaciones «se considerará destinado a los fines fundacionales el importe de los gastos e inversiones realizados en cada ejercicio que efectivamente hayan contribuido al cumplimiento de los fines propios de la fundación especificados en sus estatutos, excepto las dotaciones a las amortizaciones y provisiones».

c) Posibilidad de que las fundaciones realicen inversiones de impacto

Una vez contextualizado el estatuto jurídico y ámbito de actuación de las fundaciones, debemos plantearnos si estas pueden realizar inversión de impacto bajo el marco normativo actual y, en caso afirmativo, si esa inversión puede computar en el porcentaje destinado por la fundación al cumplimiento de sus fines.

Tanto la inversión de impacto como la actividad de las fundaciones se sustentan en un mismo principio rector: la canalización del capital privado hacia la generación de un valor colectivo, esto es, hacia la producción de bienes o prestación de servicios que contribuyan al interés general. En las últimas décadas las fundaciones han evolucionado desde un papel meramente donante hacia un rol de inversores sociales que acompañan activamente a los proyectos e incorporan métodos de evaluación, indicadores de resultados y sistemas de medición verificables que permiten demostrar el impacto real de las intervenciones financiadas.

En este contexto, puede apreciarse un área de convergencia entre la actividad fundacional y la inversión de impacto, en tanto que ambas funcionan como instrumentos de cambio social orientados a la consecución de resultados sociales o medioambientales verificables. **La diferencia radica en que la inversión de impacto reinterpreta la lógica fundacional desde una perspectiva de inversión, integrando en un mismo proceso la búsqueda de rentabilidad económica y la generación de impacto, que dejan de concebirse como objetivos excluyentes para articularse de forma complementaria al servicio del interés colectivo.**

Esta convergencia conceptual encuentra respaldo en el marco normativo vigente, que reconoce expresamente, como ya hemos señalado, la posibilidad de que las fundaciones desarrollen actividades económicas con el fin de obtener una rentabilidad. La Ley y el Reglamento de Fundaciones no contienen ningún precepto que limite o prohíba a las fundaciones invertir su patrimonio en proyectos que generen simultáneamente un impacto social o medioambiental junto con una rentabilidad económica, siempre que dichas inversiones respeten los principios de prudencia, diligencia y preservación del patrimonio y, en el caso de aplicación a fines, mantengan una conexión sustantiva con los fines de interés general y los beneficiarios que justifican la existencia de la fundación y contribuyan efectivamente a la consecución de los fines fundacionales, de manera verificable.

d) La inversión de impacto como mecanismo de consecución de los fines fundacionales

Desde la perspectiva anteriormente expuesta, la inversión de impacto puede considerarse, en determinados supuestos y bajo condiciones concretas, un cauce legítimo y adecuado para el cumplimiento de los fines fundacionales, en la medida en que permite a la fundación alinear su actividad económica con su misión institucional, destinando recursos propios a proyectos que generan valor social o medioambiental para colectividades genéricas de beneficiarios. Lejos de entrar en contradicción con la naturaleza de las fundaciones, **la inversión de impacto puede constituir un instrumento adecuado de actuación que refuerza su función institucional y amplía los medios disponibles para alcanzar el interés general, siempre que:** (i) se verifique la coincidencia o vinculación funcional entre el impacto perseguido por la inversión y alguno de los fines fundacionales o estar dicho objetivo de impacto instrumentalmente ligado a la consecución de uno de esos fines; (ii) la inversión de impacto contribuya de forma real al cumplimiento de los fines de la fundación; y (iii) exista una coincidencia entre los beneficiarios de la inversión y los beneficiarios de los fines fundacionales previstos en los estatutos de la fundación.

Cuando concurran estos presupuestos, la inversión de impacto podrá considerarse como una aplicación efectiva a fines computando dentro del 70%. En este caso, el retorno financiero de la inversión podrá ser compatible con la preservación del patrimonio de la fundación, pero no se exigirá maximización de resultados.

La inversión de impacto se considerará como aplicación efectiva a fines especialmente en aquellas estructuras donde el capital constituya el instrumento de la intervención a favor de los beneficiarios de la fundación y se vincule contractualmente al logro de los fines fundacionales, como ocurre en todos aquellos casos de utilización del capital de la fundación para su inversión en instrumentos de deuda o capital (préstamos, garantías, toma de participaciones en el capital de empresas sociales o de fondos de inversión de impacto) cuyo objetivo de impacto coincida con los fines estatutarios de la fundación o se encuentre vinculado instrumentalmente a su consecución. En todo caso, el impacto social o medioambiental de la inversión debe repercutir en una colectividad genérica de personas y no en personas o grupos individualizados y existir coincidencia entre esa colectividad genérica y los beneficiarios definidos en los estatutos.

Para asegurar esa coherencia, resulta esencial que los estatutos describan los fines, beneficiarios, actividades y formas de actuación de la fundación de forma que se dé cabida a las inversiones de impacto como medio legítimo del cumplimiento del objeto fundacional⁴⁰.

40 En este sentido, se defiende la posibilidad de que los estatutos se redacten de forma amplia, siempre que se permita determinar tanto los fines como los beneficiarios en García-Andrade Gómez, J., «Objeto y alcance de la ley de fundaciones. Concepto de fundación», en Muñoz Machado, S., Cruz Amorós, M. y de Lorenzo García, R. (directores), «Comentarios a las leyes de fundaciones y de mecenazgo», Fundación Once, Iustel, 2005, págs. 9-64.

En la tabla que se acompaña a continuación se resumen los requisitos necesarios para poder considerar que una determinada inversión de impacto contribuye efectivamente a la consecución de los fines de la fundación.

Tabla 1. Requisitos para considerar las inversiones de impacto como aplicación efectiva a fines (cómputo del 70%)

| Nº | Requisito | Descripción jurídica y operativa |
|----|--|--|
| 1. | Vinculación con los fines fundacionales | Los fines fundacionales deben amparar el impacto buscado por la inversión. Debe existir: (a) una coincidencia del objetivo de impacto del instrumento elegido con alguno de los fines de la fundación; (b) una equivalencia funcional, cuando el objeto de la inversión no es idéntico al fin, pero produce el mismo resultado social o medioambiental definido como fin de la fundación; o (c) una vinculación instrumental de la inversión con la consecución de esos fines, cuando la inversión constituye un medio para alcanzar dichos fines. |
| 2. | Coincidencia de beneficiarios | Los beneficiarios elegibles o destinatarios finales de la inversión deben encontrarse dentro de la colectividad genérica de personas designada como beneficiarios en los estatutos de la fundación. |
| 3. | Formas de actuación estatutarias | Los estatutos deben amparar la inversión de impacto como forma de actuación para la consecución de los fines fundacionales. En este sentido, aunque resulta posible utilizar medios de actuación que, razonablemente, se deriven de los previstos estatutariamente, es recomendable recoger expresamente esta forma de actuación en los estatutos . |
| 4. | Documentación contractual | Los contratos o instrumentos de inversión deben reflejar de forma explicita la vinculación de su objeto con los fines y beneficiarios de la fundación. La fundación debe asegurarse de que la aportación efectuada se destine exclusivamente a proyectos alineados con sus fines y beneficiarios, sobre todo en instrumentos de inversión de carácter generalista. |
| 5. | Definición y medición del impacto | Es necesaria una definición ex ante de indicadores y criterios de medición del impacto (esto es, definición de objetivos de KPIs de impacto vinculados a cada inversión y forma de cálculo de los mismos) así como los mecanismos de seguimiento y comprobación ex post del cumplimiento de esos indicadores , bien internos o bien por un tercero independiente, para poder acreditar la contribución efectiva del instrumento de inversión a la consecución de los fines y probar que los fondos han llegado a los beneficiarios generando una mejora concreta y verificable. |
| 6. | Derechos de información | La fundación debe acordar, en el marco de su inversión, determinados derechos de información periódica que le permitan tener conocimiento del destino efectivo de su aportación y de la consecución de los objetivos de impacto fijados, ya que esta información será necesaria para poder justificar, en la memoria anual, por qué la inversión contribuye efectivamente a la consecución de los fines. |
| 7. | Trazabilidad | Debe garantizarse la trazabilidad completa del flujo de los fondos , permitiendo efectuar el seguimiento del desembolso de los fondos hasta los beneficiarios finales. |
| 8. | Consulta al protectorado | En operaciones complejas o innovadoras, resulta aconsejable consultar previamente al Protectorado, a fin de reforzar la seguridad del patronato. |

En todos aquellos casos en los que no se cumplan el requisito de contribución efectiva de la inversión al cumplimiento de los fines y la coincidencia de beneficiarios, como veremos en el epígrafe g) -Inversiones financieras de carácter temporal- del presente apartado, la inversión de impacto podrá considerarse como inversión financiera o gestión patrimonial de los recursos de la fundación (reservas y dotación), igualmente posible siempre que respete los principios de diligencia, prudencia y preservación del patrimonio.

e) El plazo de inversión para la aplicación del 70% y del importe destinado a reservas

Según lo previsto en el artículo 32.7 del Reglamento de Fundaciones «el destino a fines deberá hacerse efectivo en el plazo comprendido entre el inicio del ejercicio en el que se hayan obtenido dichos resultados y los cuatro años siguientes a su cierre».

Este artículo busca equilibrar el principio de efectividad de destino (la obligación de destinar los rendimientos obtenidos a los fines fundacionales) y el de flexibilidad temporal, permitiendo que la fundación desarrolle proyectos plurianuales sin estar obligada a gastar, de manera inmediata, el 70% del excedente contable del ejercicio.

El principio de efectividad de destino supone que únicamente computan, a los efectos del 70%, los desembolsos realizados durante el ejercicio para la financiación de proyectos elegibles y no los compromisos de inversión de la fundación. Asimismo, este principio requiere también la ejecución material de las inversiones y no únicamente la realización de los correspondientes desembolsos. Por lo tanto, es necesaria la aplicación real de los fondos desembolsados a la realización de actividades que permitan la consecución de los fines fundacionales dentro del plazo previsto en el artículo 32.7 del Reglamento de Fundaciones.

En el caso de que la fundación tenga previsto realizar proyectos de impacto cuyo desarrollo exceda el plazo de cuatro años, será conveniente planificar contablemente los desembolsos de forma que cada uno de los mismos pueda justificarse dentro del periodo establecido por el artículo 32.7 del Reglamento de Fundaciones para su aplicación a fines. Es importante señalar que el protectorado estatal aplica un criterio estricto de efectividad material. En consecuencia, el desembolso efectuado en un vehículo intermedio que actúe como instrumento para realizar la inversión no implica, por sí mismo, el cumplimiento del deber de aplicación que solo se entenderá cumplido cuando se produzca la ejecución real del proyecto por parte de ese vehículo.

f) Justificación en el plan de actuación y la memoria

El plan de actuación que la fundación tiene que remitir al protectorado, en los últimos tres meses de cada ejercicio⁴¹, debe reflejar los objetivos e identificar cada una de las actividades propias y las actividades mercantiles que la fundación prevea desarrollar en el ejercicio siguiente, los gastos estimados para cada una de ellas, los ingresos y otros recursos previstos y cualquier otro indicador que permita comprobar en la memoria el grado de realización de la actividad o el grado de cumplimiento de los objetivos.

41 Artículo 26 del Reglamento de Fundaciones.

La memoria de las cuentas anuales identificará y cuantificará la actuación global de la fundación y de cada una de sus actividades y deberá determinar el grado de cumplimiento del plan de actuación, indicando las causas de cualquier desviación⁴².

En el caso de que la fundación vaya a realizar cualquier inversión de impacto como medio para la consecución de los fines fundacionales, esta se incluirá en el plan de actuación y en el presupuesto como una actividad propia y no como una inversión financiera, justificando expresamente en la descripción de la actividad su vinculación con los fines fundacionales. Se incluirá información específica sobre la finalidad, colectivo de beneficiarios, importe previsto, calendario de ejecución e indicadores de impacto que se utilizarán para medir la contribución a los fines de la fundación.

En este caso la memoria deberá detallar el importe desembolsado en el ejercicio, los resultados o impactos obtenidos durante el ejercicio y su vinculación con los fines fundacionales, los recursos empleados y, en su caso, los importes pendientes de aplicación según lo señalado anteriormente.

En el caso de inversiones complejas que pudieran plantear dudas respecto a su vinculación al cumplimiento de los fines, resulta aconsejable dejar constancia en el plan de actuación y en la memoria de la interpretación adoptada para considerar la inversión como aplicación efectiva a fines y de los criterios seguidos para demostrar la contribución efectiva al fin de que se trate.

g) Inversiones financieras de carácter temporal

Como ya hemos señalado anteriormente, la fundación también podrá realizar inversiones de impacto en aquellos casos en los que no pueda entenderse que la inversión contribuye de forma efectiva al cumplimiento de los fines de la fundación ni exista coincidencia de beneficiarios.

Ocurrirá así en todos aquellos casos en los que la fundación realice una gestión de su patrimonio bajo políticas de sostenibilidad o impacto, sin ninguna vinculación con los fines fundacionales y, simplemente, con la finalidad de preservarlo. En este contexto, no resultarán admisibles las inversiones de impacto que prioricen el retorno social o medioambiental sobre el económico si perjudican a la sostenibilidad patrimonial.

La realización de este tipo de inversiones se considera como gestión patrimonial ordinaria y no como aplicación a fines. Por lo tanto, no computan como desembolsos afectos al cumplimiento del 70% previsto en el artículo 32 del Reglamento de Fundaciones, **pero resultan admisibles como forma de gestionar la dotación o las reservas⁴³**.

42 Artículo 30 del Reglamento de Fundaciones.

43 El artículo 32.1 i.f. del Reglamento de Fundaciones establece que «el resto del resultado contable, no destinado a la realización de los fines fundacionales, deberá incrementar bien la dotación, bien las reservas, según acuerdo del patronato».



Así, una vez acordada por el patronato de la fundación la aplicación del resultado del ejercicio, el importe destinado a dotación y reservas podrá invertirse en valores o instrumentos temporales con el objetivo de preservar su valor real y, en su caso, obtener un rendimiento financiero razonable, conforme a los principios de diligencia, gestión prudente y conservación del patrimonio fundacional y sujeto a supervisión del protectorado.

En estos supuestos, en caso de llevarse a cabo por la fundación, la inversión de impacto se equipara jurídicamente a una inversión financiera de carácter temporal a la que se aplicará el régimen del artículo 25 del Reglamento de Fundaciones y, en su caso, el código de conducta relativo a las inversiones financieras temporales de las entidades sin ánimo de lucro en instrumentos financieros sujetos al ámbito de supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (respectivamente **CNMV y Código de Conducta de la CNMV**)⁴⁴.

De acuerdo con lo anterior, **el patronato debe aprobar una política de inversiones coherente con los objetivos fundacionales** que establezca, al menos:

- (i) los objetivos de sus inversiones indicando el tipo de activos, el plazo de las inversiones, los criterios de diversificación y cualquier otra variable que se considere relevante;
- (ii) los criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad aplicables a las inversiones;
- (iii) la identificación de los instrumentos financieros permitidos y de los riesgos asumibles;
- (iv) las reglas de seguimiento y control interno de la cartera de inversiones;
- (v) los principios de prudencia, transparencia y responsabilidad que regirán la gestión patrimonial; y
- (vi) cuando se incorporen criterios de sostenibilidad o impacto, estos deben quedar reflejados expresamente en la política de inversiones como principios de gobernanza.

La política de inversión deberá dar, en todo caso, especial importancia al principio de prudencia y a la realización de las inversiones de conformidad con los principios de preservación del capital, coherencia con el perfil y duración de los pasivos y previsiones de tesorería, liquidez y diversificación de manera que la composición de la cartera no comprometa la capacidad de la fundación para cumplir sus fines.

⁴⁴ Aprobado mediante acuerdo de 20 de febrero de 2019 del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

h) Naturaleza jurídica y tratamiento contable

Las inversiones temporales realizadas por la fundación tienen naturaleza estrictamente patrimonial de modo que:

- (i) se consideran como una simple colocación de los fondos después de aplicar el resultado;
 - (ii) se contabilizan como activos financieros y no como gastos de actividad; y
 - (iii) no están sujetas al plazo de inversión de cuatro años del artículo 32.7 del Reglamento de Fundaciones, al tratarse de una colocación de recursos afectos a dotación o reservas.
- i) Deber de diligencia del patronato

El patronato, como órgano de gobierno y representación de la fundación, está obligado a ejercer sus funciones con la diligencia de un representante leal de conformidad con lo previsto en los artículos 14.2 y 17 de la Ley de Fundaciones⁴⁵. Este deber general de diligencia se extiende a toda la gestión patrimonial y a la administración de los bienes y derechos que integran el patrimonio fundacional. El patronato debe velar porque los recursos de la fundación se apliquen de forma eficiente, se destinen al cumplimiento de los fines fundacionales, evitando actuaciones que puedan comprometer la sostenibilidad de la entidad.

La gestión patrimonial o financiera ordinaria efectuada por el patronato estará orientada, en todo momento, a preservar el valor del patrimonio de la fundación, atender la liquidez y obtener rentabilidad con criterios de prudencia y diversificación y no a la consecución de los fines fundacionales. **En este contexto, cuando la inversión de impacto no esté vinculada con los fines fundacionales, el impacto social o ambiental que pueda derivarse de la misma se valora positivamente, pero como criterio de elegibilidad accesorio o de buena gobernanza y no como objetivo esencial de la inversión.**

La gestión prudente del patrimonio se traduce en buscar una rentabilidad ajustada al riesgo que permita mantener la autosuficiencia financiera de la fundación y garantizar su continuidad. El deber fiduciario del patronato se desplaza de la consecución de los fines de la fundación (*impact first*) como objetivo prioritario hacia la preservación del capital fundacional y la optimización de su rentabilidad garantizando la liquidez necesaria para sostener la actividad de la fundación.

En relación con la gestión patrimonial (incluyendo posibles inversiones de impacto), el patronato deberá:

- (i) aprobar la política de inversiones de la fundación, con el contenido señalado arriba;
- (ii) llevar a cabo una evaluación previa del riesgo de mercado, crédito y liquidez de los instrumentos elegidos;
- (iii) asegurarse de que se aplica a la cartera de inversiones una diversificación adecuada para evitar concentraciones en un mismo emisor o sector;

⁴⁵ Artículo 14.2 de la Ley de Fundaciones: "Corresponde al Patronato cumplir con los fines fundacionales y administrar con diligencia los bienes y derechos que integran el patrimonio de la fundación, manteniendo el rendimiento y utilidad de los mismos".



- (iv) realizar un seguimiento periódico de la evolución de la cartera y de la adecuación de los instrumentos a los criterios aprobados;
- (v) describir los criterios de selección y exclusión utilizados en cada inversión sostenible o de impacto y los mecanismos de verificación externa o interna del cumplimiento de los mismos; y
- (vi) elaborar un informe anual de cumplimiento de la política de inversiones, y remitirlo al protectorado junto con las cuentas anuales. El informe identificará las operaciones que se hayan desviado de lo previsto en esta y los motivos de tal desviación.

Tabla 2. Diferencias entre inversión de impacto como aplicación a fines fundacionales y como gestión patrimonial

| Aspecto | Inversión de impacto como aplicación a fines fundacionales (computable en el 70%) | Inversión de impacto como gestión patrimonial o financiera (no computable en el 70%) |
|--|--|--|
| Finalidad principal | Contribuir directamente a la consecución de los fines de interés general establecidos en los estatutos. | Preservar y rentabilizar el patrimonio de la fundación conforme a criterios de prudencia y sostenibilidad. |
| Beneficiarios | Los destinatarios de la inversión deben coincidir con la colectividad genérica de beneficiarios prevista en los estatutos. | No existe exigencia de coincidencia; el impacto social o medioambiental se valora solo como criterio de buena gobernanza. |
| Naturaleza jurídica | Se considera una actividad propia o finalista de la fundación. | Se considera una actividad patrimonial o financiera, no finalista. |
| Vinculación con los fines fundacionales | Debe existir coincidencia o vinculación funcional o instrumental entre el impacto buscado por la inversión y los fines de la fundación. | No es necesaria una coincidencia con los fines fundacionales, el impacto puede ser ajeno a los fines. |
| Tratamiento contable | Se contabiliza como gasto o inversión afectos a fines en el resultado contable del ejercicio y computa dentro del 70% de aplicación obligatoria. | Se contabiliza como activo financiero o inversión temporal; no computa dentro del 70%, sino que corresponde a la gestión de dotación o reservas. |
| Plazo de aplicación | Debe cumplirse el plazo del artículo 32.7 del Reglamento de Fundaciones (entre el inicio del ejercicio y los cuatro años siguientes). | No está sujeta al plazo de cuatro años, al tratarse de una aplicación de recursos patrimoniales. |
| Documentación y justificación | Debe incluirse en el plan de actuación y justificarse en la memoria anual como actividad propia, especificando finalidad, beneficiarios y acreditando la forma de contribución efectiva a los fines. | Se incluye en la política de inversiones aprobada por el patronato y se reporta como parte de la gestión patrimonial. |
| Medición y seguimiento del impacto | Requiere indicadores ex ante y mecanismos de verificación ex post (internos o externos) que acrediten la contribución efectiva al cumplimiento de los fines. | La medición de impacto puede realizarse, pero solo como criterio de elegibilidad voluntario o reputacional, no como obligación jurídica. |

| Aspecto | Inversión de impacto como aplicación a fines fundacionales (computable en el 70%) | Inversión de impacto como gestión patrimonial o financiera (no computable en el 70%) |
|---------------------------|---|--|
| Régimen de control | Supervisión del Protectorado en relación con su vinculación a los fines fundacionales. | Sujeta al Código de Conducta de la CNMV y a los principios de diligencia, prudencia y diversificación patrimonial. |
| Rol del patronato | Actúa con deber fiduciario orientado a maximizar el impacto social o medioambiental, dentro de los límites de preservación patrimonial. | Actúa con deber fiduciario orientado a la preservación del capital, la liquidez y la rentabilidad prudente. |
| Cómputo en el 70% | Sí, siempre que se acredite la contribución efectiva a los fines fundacionales y coincidencia de beneficiarios estatutarios. | No, se considera inversión patrimonial o temporal, aunque incorpore criterios de impacto. |

Propuestas de modificación normativa

El análisis anterior pone de manifiesto que, aunque el marco jurídico actual, otorga a las fundaciones un margen de actuación suficiente para poder desarrollar inversión de impacto, la creciente relevancia de la misma como cauce de actuación de las fundaciones y los nuevos instrumentos de inversión hacen que resulte conveniente actualizar ese marco normativo, que data de 2002, con el objetivo de adaptarlo a la realidad socio-económica existente y a la evolución de la actividad fundacional dotando de mayor seguridad jurídica a la utilización por parte de las fundaciones de instrumentos de inversión de impacto.

Las siguientes propuestas responden a la necesidad de adaptar el régimen fundacional a las nuevas formas de atender el interés general y responden a la necesidad de reforzar la coherencia entre la naturaleza institucional de las fundaciones, su función al servicio del interés general y su capacidad de actuar eficazmente en el mercado sin perder su carácter no lucrativo.

Las reformas sugeridas a continuación persiguen: (i) modernizar el marco legal para dotar de seguridad jurídica a las actuaciones fundacionales en materia de inversión de impacto; (ii) superar las disfunciones normativas derivadas de la actual regulación reglamentaria; y (iii) alinear la regulación española con los estándares internacionales de gobernanza e innovación social aplicables al sector fundacional.

a) Supresión de la distinción entre actividades propias y actividades mercantiles

La distinción formal efectuada en el Reglamento de Fundaciones entre actividades propias y actividades mercantiles y reproducida en el artículo 23.1 del Anteproyecto de Ley de Fundaciones⁴⁶ resulta conceptualmente artificiosa porque parte de una premisa errónea: la posibilidad de diferenciar entre actividades mediante las que la fundación cumple con sus fines y aquellas otras que lleva a cabo, de forma directa, con finalidad económica.

Según lo previsto en la Ley de Fundaciones, toda la actividad fundacional está orientada de forma unitaria al cumplimiento de los fines de interés general que justifican la existencia de la fundación o a preservar el patrimonio fundacional. El criterio determinante no es la naturaleza jurídica o económica de la actividad sino su finalidad, esto es, que los recursos y rendimientos obtenidos se destinen efectivamente al logro de los fines fundacionales.

Como hemos señalado, la propia Ley de Fundaciones lo confirma al permitir, en su artículo 24, que las fundaciones desarrollen actividades económicas relacionadas con sus fines o complementarias o accesorias de las mismas, sin establecer distinción alguna entre categorías de actividad, y al exigir, en su artículo 27, que al menos el 70% de los resultados obtenidos, cualquiera que sea su procedencia, se apliquen al cumplimiento de los fines fundacionales. Desde esta perspectiva, la separación reglamentaria entre actividades propias (sin ánimo de lucro y vinculadas con la consecución de los fines fundacionales) y mercantiles (con ánimo de obtener un rendimiento económico y ajena a la consecución de los fines fundacionales) resulta equivocada, porque presupone que el hecho de generar ingresos podría desnaturalizar la condición no lucrativa de la fundación. Tal premisa confunde el ánimo de lucro subjetivo, prohibido en las fundaciones, con la capacidad objetiva de generar rendimientos legítimos para reinvertirlos en los fines de interés general.

Además, la distinción ignora que, para cumplir sus fines, las fundaciones necesariamente deben disponer de medios técnicos, humanos y económicos, y que el ejercicio de actividades de gestión, prestación de servicios o explotación de recursos es inherente a su funcionamiento. En la práctica, toda actividad fundacional implica la organización de medios materiales y personales, de modo que las llamadas actividades mercantiles no constituyen un ámbito separado, sino una manifestación instrumental de la propia actividad fundacional.

46 El artículo 23.1 del Reglamento de Fundaciones dispone lo siguiente: "Las fundaciones podrán desarrollar actividades propias y actividades mercantiles, las primeras en cumplimiento de sus fines y las segundas como fuentes de financiación".

Por ello, la separación normativa entre unas y otras introduce una complejidad innecesaria y genera confusión en la operativa de las fundaciones, particularmente en la elaboración de los planes de actuación, donde deben detallar y diferenciar actividades que, en esencia, responden a la misma lógica funcional: la movilización del patrimonio fundacional para la consecución de fines de interés general. Lo verdaderamente relevante es diferenciar, como ya establece el artículo 27 de la Ley de Fundaciones, entre las actividades realizadas en cumplimiento de los fines fundacionales, esto es, aquellas que constituyan una aplicación de recursos a fines de interés general de la fundación y las actividades de gestión patrimonial, orientadas a preservar o rentabilizar el patrimonio fundacional sin alterar su destino.

En suma, la separación reglamentaria entre actividades propias y mercantiles carece de fundamento conceptual y no encuentra apoyo en la estructura teleológica de la Ley de Fundaciones, que concibe la actividad fundacional como un continuum funcional entre misión y sostenibilidad económica. Conforme al principio de unidad de finalidad, todas las actuaciones de la fundación ya sean asistenciales, económicas o empresariales, deben contribuir, de forma directa o indirecta, a la consecución de sus fines y someterse al régimen de aplicación de rentas previsto en la ley, sin que la existencia o la fuente de los ingresos altere naturaleza no lucrativa.

b) Flexibilización del requisito temporal de aplicación a fines

El artículo 32.7 del Reglamento de Fundaciones impone que los recursos destinados a fines se aplicarán efectivamente en el plazo comprendido entre el inicio del ejercicio en que se hayan obtenido y los cuatro años siguientes a su cierre.

Este esquema es adecuado en relación con proyectos de ejecución a corto y medio plazo, pero resulta excesivamente rígido en relación con inversiones de impacto dirigidas a proyectos con períodos largos de maduración social o medioambiental, así como en determinadas situaciones en las que, por distorsiones coyunturales del mercado o riesgos de carácter excepcional, resulte aconsejable suspender la inversión.

En la práctica, la aplicación estricta de la regla del 1 + 4 puede generar dos efectos indeseados. De un lado, dificulta la participación de las fundaciones en proyectos de impacto con horizontes temporales largos, al impedir que los fondos desembolsados en fases iniciales se computen como aplicación a fines hasta la obtención de resultados verificables. De otro, obliga a ejecutar inversiones aun en contextos de mercado adversos, en los que la prudencia financiera y el deber fiduciario del patronato aconsejarían diferir temporalmente la aplicación de recursos hasta que se restablezcan las condiciones adecuadas.

Para dar respuesta a estas situaciones, podría valorarse por el legislador la posibilidad de otorgar, en ciertos casos tasados y sujetos a cautelas adicionales, una dispensa parcial o condicionada de este requisito de 1 + 4. Esta dispensa permitiría ampliar o adaptar el plazo de aplicación para que la fundación pueda participar en proyectos de impacto a largo plazo sin ver comprometido el cumplimiento del principio de efectividad de destino y suspender temporalmente la obligación de aplicación a fines cuando concurren circunstancias excepcionales de manera que el patronato pueda preservar el patrimonio fundacional sin incumplir formalmente el principio de efectividad de destino.

Esta modificación permitiría armonizar el principio de efectividad del destino con el principio de prudencia patrimonial, reconociendo que la gestión responsable de los recursos fundacionales requiere flexibilidad para adaptarse tanto al horizonte temporal de las inversiones de impacto como a las condiciones del mercado. La dispensa del 1 + 4 no implicaría una relajación del principio de efectividad de destino y de su control, sino una aplicación prudente del mismo adaptada al ciclo real de la inversión, preservando el interés general y la sostenibilidad económica de las fundaciones y evitando que la aplicación mecánica del plazo comprometa la buena gestión o el cumplimiento de los fines fundacionales.

c) Estructuras de inversión permitidas

La Ley y el Reglamento de Fundaciones limitan la actuación de las fundaciones para el desarrollo indirecto de actividades económicas a la participación en sociedades mercantiles en las que no se responda personalmente de las deudas sociales.

Se propone ampliar el artículo 24 de la Ley de Fundaciones y el artículo 32 del Reglamento de Fundaciones para adaptarlos al contexto actual, incluyendo expresamente la posibilidad de invertir no solo a través de sociedades mercantiles sino mediante otro tipo de vehículos de inversión y estructuras híbridas de financiación, que hoy no están contemplados pero que constituyen instrumentos habituales de actuación en el mercado.

d) Equiparación fiscal del mecenazgo tradicional y el mecenazgo inversor

En la actualidad, la Ley de Mecenazgo reconoce importantes beneficios fiscales para las donaciones puras, pero no contempla un tratamiento equiparable para las inversiones con propósito social o de impacto, aunque estas contribuyan objetivamente al interés general. Ello genera una asimetría normativa que desincentiva la movilización de capital privado hacia proyectos sostenibles o de impacto, especialmente cuando implican retorno financiero.

La introducción del concepto de mecenazgo inversor permitiría reconocer, a efectos fiscales, las inversiones en proyectos o fondos de impacto social o medioambiental como aportaciones al interés general, siempre que se cumplan determinadas condiciones de elegibilidad y transparencia.

Bajo este esquema, el inversor (ya sea una fundación o un particular) podría acceder a incentivos fiscales análogos a los del mecenazgo tradicional, bien mediante deducciones en el Impuesto sobre Sociedades o en el IRPF, bien mediante la exención de rendimientos cuando estos se reinviertan en proyectos de impacto certificados.

Esta reforma no solo contribuiría a equiparar el reconocimiento jurídico del mecenazgo inversor y del mecenazgo tradicional, sino que permitiría movilizar mayores recursos privados hacia iniciativas de interés general, fomentando un ecosistema sostenible de financiación híbrida donde la filantropía, la inversión responsable y el mercado trabajen de forma complementaria al servicio del bien común.

e) Instrumentos permitidos

En este contexto, resultaría también útil complementar el Código de Conducta de la CNMV con un listado de supuestos de inversión de impacto inicialmente permitidos tales como instrumentos supervisados por organismos como la CNMV, aumentando la seguridad jurídica de los patronatos a la hora de realizar estas inversiones.

f) Coordinación

Finalmente, se recomienda promover la homogeneización normativa entre Comunidades Autónomas y la coordinación entre Protectorados estatales y autonómicos para garantizar la igualdad de trato entre fundaciones que operen en distintos territorios.

Conclusiones

La función fundacional ha demostrado a lo largo del tiempo una notable capacidad de adaptación a las transformaciones sociales y económicas sin perder su esencia: destinar de forma duradera un patrimonio privado a la consecución de fines de interés general. En este contexto, la inversión de impacto se configura como una manifestación contemporánea de esa vocación, al ofrecer a las fundaciones un instrumento que permite alinear la gestión económica del patrimonio con la misión institucional, combinando el retorno financiero con la generación de un impacto social o medioambiental verificable.

El marco normativo español vigente no impide el desarrollo de este tipo de actuaciones. Al contrario, la Ley y el Reglamento de Fundaciones establecen un régimen jurídico lo suficientemente flexible como para permitir que las fundaciones actúen en el mercado, siempre que lo hagan con sujeción a los principios de prudencia, diligencia y preservación patrimonial. Estos principios constituyen el marco de equilibrio entre el deber fiduciario de conservación del capital y la responsabilidad de administrarlo en beneficio del interés general.

Dentro de este marco, la inversión de impacto puede desempeñar un doble papel. De un lado, puede configurarse como actividad finalista, cuando los recursos se destinan directamente a proyectos o instrumentos que contribuyen de forma medible al cumplimiento de los fines fundacionales. De otro, puede tener naturaleza patrimonial o financiera, cuando la fundación invierte en fondos o proyectos de impacto ajenos a sus fines, asumiendo un riesgo moderado y actuando conforme a políticas de inversión previamente aprobadas, documentadas y supervisadas. En ambos supuestos, la actuación resulta compatible con la función institucional de la fundación y con su naturaleza jurídica no lucrativo, siempre que los beneficios se reinviertan o apliquen a los fines fundacionales.

Esta lectura exige interpretar el régimen patrimonial de las fundaciones de forma dinámica, conforme a un principio de evolución y adecuación al contexto social y económico, y no desde una perspectiva estática basada en los criterios de 2002. El deber de diligencia del patronato, tradicionalmente vinculado a la mera preservación patrimonial, debe entenderse hoy como una obligación activa y estratégica, orientada a maximizar la utilidad social del patrimonio administrado. En este sentido, la prudencia no debe identificarse con inmovilismo, sino con la gestión responsable y profesional de los recursos, incorporando criterios de sostenibilidad, medición de impacto y transparencia como elementos del buen gobierno fundacional.

En la práctica, esta evolución implica reconocer que las fundaciones contarán con la cobertura legal necesaria para destinar parte de su dotación o de sus recursos patrimoniales a instrumentos innovadores, incluidos los fondos de inversión de impacto o estructuras híbridas de financiación, siempre que estos no comprometan la estabilidad económica ni pongan en riesgo los bienes afectos a la dotación. La clave no reside en la naturaleza del instrumento financiero, sino en su finalidad y en su forma de utilización (con políticas internas claras de riesgo, liquidez e impacto, acompañadas de mecanismos de control y rendición de cuentas).

No obstante, la falta de una regulación específica en esta materia genera todavía incertidumbres interpretativas. Por ello, resulta necesario modernizar el marco normativo para reconocer expresamente la posibilidad de utilizar instrumentos de inversión de impacto y dotarlos de un tratamiento jurídico y contable coherente eliminando distinciones conceptualmente artificiales y flexibilizando los requisitos aplicables a las fundaciones en consonancia con la realidad económica imperante en cada momento. Es necesaria, por todo ello, una actualización de la Ley y del Reglamento de Fundaciones que refuerce la seguridad jurídica de los patronatos y promueva la innovación al servicio del interés general.

En definitiva, la inversión de impacto debe entenderse como un instrumento más al servicio de los fines fundacionales. Su integración en la práctica ordinaria de las fundaciones no supone una alteración de su naturaleza, sino una profundización en su compromiso con el interés general, al incorporar herramientas que permiten medir, verificar y comunicar de manera transparente los resultados de su acción. La consolidación de este enfoque contribuirá a fortalecer el papel de las fundaciones como actores económicos y sociales capaces de movilizar capital privado con propósito público, ampliar de forma exponencial su radio de actuación y de generar un impacto duradero y medible en beneficio de la colectividad.

Agradecimientos

La elaboración de este informe ha sido posible gracias a la colaboración de las fundaciones que han compartido sus respectivos datos y valoraciones, respondiendo al cuestionario que les fue enviado. Algunas de ellas, además, han participado en entrevistas cualitativas que han permitido profundizar en aspectos concretos del análisis. La aportación de sus opiniones y experiencias ha sido clave para la elaboración del Informe.

Gracias a todas las personas que, desde cada una de esas fundaciones, han contribuido a este esfuerzo común.

Por último, queremos expresar nuestro reconocimiento a todas las personas que han participado de manera directa en la elaboración de este estudio. En especial, agradecemos la dedicación y el compromiso de Mercedes Valcárcel, María Molina, Marta González (de SpainNAB); Aldara Fernández de Córdova, María Luisa Lombardero, Gabriela López-Pardos, María Milans del Bosch, Mónica Aguirre (de Fundación AltamarCAM); Guillermo Casasnovas, Teresa Picardo, Helena Monill, Dalia Silberstein (de ECSI-ESADE); Almudena Comin, Mariano Renedo (de DLA Piper); e Isabel Peñalosa y Eduardo del Río (de AEF), cuyas aportaciones y colaboración han sido fundamentales para asegurar la calidad y la solidez del trabajo presentado.

