



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

ANÁLISIS SOBRE LA INVERSIÓN DE IMPACTO

Autor: María Cristina Maestre Martínez

Director: Esther Vaquero Lafuente

RESUMEN

El objetivo de este trabajo es analizar la situación actual de la inversión de impacto con el fin de determinar si puede ser considerado una categoría independiente de activos. Para ello, se realiza un estudio sobre sus características fundamentales, tales como, su forma de financiación, el tipo de inversores a los que se dirige, los sectores en los que predomina, los retornos que ofrece y sus principales promotores. Además, se estudian los distintos retos y oportunidades a los que se verá expuesto este tipo de inversión en la actualidad y en los próximos años. Finalmente, tras tener en cuenta todos los factores mencionados, cabe determinar que la inversión de impacto sí constituye una nueva clase de activos que debe continuar su desarrollo para afianzar su posicionamiento en el mercado.

PALABRAS CLAVE

Activo financiero

Impacto social/medioambiental

Rentabilidad

Riesgo

ABSTRACT

The purpose of this dissertation is to analyse the current state of affairs with regards to impact investing, aiming to determine whether its merits being considered as an independent category of assets or not. To achieve this, a study is carried out on its fundamental characteristics, such as its form of financing, its target investors, the sectors in which it predominates, the returns it offers and its main sponsors. In addition, the different challenges and opportunities to which this type of investment will have to face today and over the coming years are studied. To conclude, after taking into account all the factors discussed, it can be determined that impact investing constitutes a new class of assets that must continue its development to consolidate its position in the market.

KEYWORDS

Financial Asset

Profitability

Risk

Social/Environmental impact

ÍNDICE

ÍNDICE DE FIGURAS	1
1. INTRODUCCIÓN	3
1.1 Breve historia y antecedentes	3
1.2 Definición de inversión de impacto.....	4
1.3 Diferencia entre la inversión de impacto y conceptos similares.....	5
2. SITUACIÓN ACTUAL DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO	7
2.1 Clases de financiación	9
2.2 Clases de inversores.....	11
2.3 Clases de sectores	21
2.4 Clases de retornos	25
3. OPORTUNIDADES Y RETOS DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO	28
4. INVERSIÓN DE IMPACTO A TRAVÉS DE COMPRA DE ACCIONES	31
5. THE GLOBAL IMPACT INVESTMENT NETWORK	37
BIBLIOGRAFÍA	49

ÍNDICE DE FIGURAS

FIGURA 1: Posicionamiento conceptual de la inversión de impacto.	5
FIGURA 2: Conceptos similares a la inversión de impacto y sus diferencias con ésta ...	6
FIGURA 3: Año de la primera inversión de impacto.....	8
FIGURA 4: Distribución de tipos de instrumentos financieros empleados.	11
FIGURA 5: Situación de los distintos proveedores de capital según su situación respecto a su objetivo financiero y objetivo de impacto social o medioambiental.....	13
FIGURA 6: Experiencia previa en inversión de impacto.....	14
FIGURA 7: Cantidad de una herencia de £100.000 que se destinaría a inversión de impacto.	15
FIGURA 8: Proporción del total de fondos personales destinados a la inversión que serían asignados a la inversión de impacto.	16
FIGURA 9: Conocimiento sobre la existencia de la inversión de impacto.....	18
FIGURA 10: Participación en el total de activos de inversión de impacto por tipo de inversor (%).....	20
FIGURA 11: Fraccionamiento según el tipo de agente en ser el primero en invertir capital en un proyecto o fondo en los distintos sectores.	21
FIGURA 12: Causas sociales y medioambientales más importantes para los inversores.	22
FIGURA 13: Sectores top tres a los que los inversores destinaron capital.	23
FIGURA 14: Asignación de capital en los tres próximos años en función del sector. ..	24
FIGURA 15: Sacrificio financiero hipotético en beneficio de un impacto social.....	26
FIGURA 16: Rentabilidad financiera de las inversiones de impacto respecto de la ofrecida por el mercado.	27
FIGURA 17: Distribución del capital y de inversores en función del ciclo de vida de la empresa.	32
FIGURA 18: Renta familiar frente a satisfacción personal.....	34

FIGURA 19: Asignación geográfica de activos e inversores.....	39
FIGURA 20: Localización de la sede de los inversores.....	40
FIGURA 21: Importancia de distintos tipos de tecnología para la inversión de impacto en los próximos 3 años.....	41
FIGURA 22: Formas de medición del impacto social o medioambiental.....	43
FIGURA 23: Razones para emplear medidas de impacto social o medioambiental.....	44

1. INTRODUCCIÓN

El objetivo de este trabajo es analizar las características, la situación y los retos de la inversión de impacto en la actualidad para valorar si puede o podría constituir una categoría de activos en sí misma.

1.1 Breve historia y antecedentes

La inversión de impacto, tal y como explican de Bourl, Mudaliar, Schiff, Bass y Dithrich (2018), tiene su origen en la búsqueda de soluciones para aquellos problemas a los cuales las organizaciones sin ánimo de lucro no han sido capaces de dar una respuesta. Dicha imposibilidad se debe en especial a la carencia de medios, tales como la falta de financiación a largo plazo o las infraestructuras necesarias para poder llevar a cabo las tareas requeridas para cumplir sus objetivos. Por este motivo, a pesar de la importante labor que desempeñan estas entidades altruistas, su acción se ve muchas veces limitada a casos aislados o concretos sin llegar a tener la posibilidad de alcanzar un impacto a escala global. De esta manera, el nacimiento de la inversión de impacto tiene como principal misión el desarrollo de modelos y estructuras genéricas que permitan dar una respuesta a multitud de problemas sociales que terminen siendo sostenibles a través de la generación de sus propios recursos.

Muchos son los casos de proyectos sociales que, aún estando respaldados por ideas brillantes, finalmente terminan en fracaso por la falta de una financiación sostenible que se prolongue a lo largo de todas las fases del proyecto hasta su completa implantación. El mercado de capitales tiene como principales proveedores de capital a los fondos de pensiones o compañías aseguradoras, las cuales debido a sus obligaciones fiduciarias deben obtener cierta rentabilidad por sus inversiones y por tanto están sujetas a mayores restricciones. Según Ruiz de Munain y Martín (2012) privar a los proyectos de inversión social del acceso a los capitales proporcionados por estas entidades, significaría reducir de forma extrema sus oportunidades de financiación. Por este motivo, es evidente la necesidad de combinar modelos lucrativos y no lucrativos con el fin de ofrecer cierta rentabilidad económica y así alcanzar modelos económicos más sostenibles para los proyectos sociales. Como paradigma de esto, podemos encontrar los microcréditos los

cuales, cada vez más perfeccionados, han conseguido convertir a personas desfavorecidas en clientes de banca comercial obteniendo así por una parte el beneficio económico por parte de la entidad y por otra, la generación de bienes sociales para los más desfavorecidos.

1.2 Definición de inversión de impacto

El término de “inversión de impacto” responde a la traducción del concepto anglosajón de *impact investing*, el cual, según la primera definición de Monitor Institute (2009) podría definirse como “aquellas inversiones de capital en empresas o fondos que generan bienes sociales y/o medioambientales junto a unos retornos para el inversor que pueden ir desde la simple devolución del capital a una rentabilidad igual o superior a la del mercado”. A pesar de la gran variedad de definiciones ofrecidas por las distintas entidades promotoras de este nuevo activo, todas ellas gozan de bastante similitud al destacar como características principales dos elementos que están presentes en todas ellas:

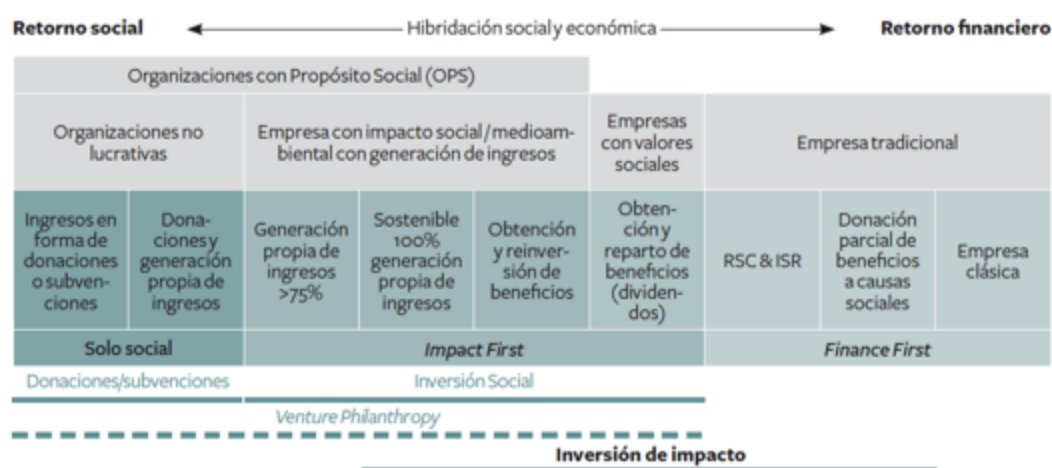
- i. Las inversiones de impacto persiguen un bien social y/o medioambiental de forma directa y cuantificable.
- ii. Ofrecen un retorno financiero igual o superior al capital invertido.

El valor de las inversiones de impacto alcanzó los 225 billones de dólares a nivel global en 2018, según Mudaliar, Bass y Dithrich (2018), lo que supone una duplicación de la cifra recogida por el mismo informe oficial en 2017, la cual situaba la inversión de impacto en los 114 billones de dólares. Esto, tal y como se analizará posteriormente, se debe no sólo a un aumento del número de inversores en este tipo de activos sino al aumento de la cantidad invertida por parte de los inversores que ya participan en la inversión de impacto. A su vez, Spainsif (2018) en su informe anual, establece un crecimiento del 16% de los activos vinculados a la inversión de impacto en España y sitúa el valor de la totalidad de estas inversiones a nivel nacional en los 331 millones de euros.

A pesar de que esto se presente como algo poco novedoso, lo cierto es que hasta hace unos años la idea de combinar rentabilidad y contribución social era algo impensable. Parecía que el campo de la solidaridad estaba reservado a donaciones o contribuciones

filantrópicas de grandes fortunas o fundaciones mientras que la rentabilidad sólo podía ser obtenida a través de inversiones en activos tradicionales ofrecidos por bancos o fondos de inversión. Lo interesante es que dicha revolución social no sólo está apoyada por organizaciones sin ánimo de lucro sino por los propias entidades financieras ya que son los mismos trabajadores del sector financiero los que incentivan esta opción de inversión, tal visible en la opinión de Payiatakis y Brooks (2018, p.7) al enfatizar que “en Barclays, la inversión de impacto se concibe como invertir para generar retornos financieros e impacto social positivo de forma intencionada, para proteger y hacer crecer nuestros activos mientras contribuimos a nuestro mundo de forma positiva”

FIGURA 1: Posicionamiento conceptual de la inversión de impacto.



Fuente: Ruiz de Munain y Martín (2012, p.11)

1.3 Diferencia entre la inversión de impacto y conceptos similares

Debido a la gran variedad de términos que existen en la actualidad relacionados con inversiones o aportaciones de carácter social, parece importante distinguir la inversión de impacto de otros conceptos similares, a pesar de que la línea de distinción sea poco nítida en algunos casos.

Antes de comenzar con la distinción independiente de cada concepto, es interesante resaltar de forma genérica que una de las principales distinciones entre la inversión de impacto y las demás formas abajo expuestas, reside en el hecho de que a pesar de que la

inversión de impacto se dirija frecuentemente a sectores de población desfavorecidos, esto no es una exigencia del concepto. La inversión de impacto, tal y como se ha explicado en los apartados anteriores, exige como presupuesto el hecho de que dicha inversión produzca un impacto social, pero éste no está limitado a mejorar áreas del tercer mundo o de menor capacidad económica. Prueba de ello, son las inversiones realizadas con el fin de reducir la contaminación medioambiental, las cuales se realizan predominantemente en ciudades de alta industrialización y altas rentas per cápita.

FIGURA 2: Conceptos similares a la inversión de impacto y sus diferencias con ésta

Concepto	Definición	Diferencia con la inversión de impacto
Inversión social	Concepto muy amplio que simplemente se refiere a tener en cuenta factores sociales o medioambientales a la hora de invertir. La inversión social incluye tanto aquellas inversiones que tienen un impacto social positivo como aquellas que, sin tener ningún impacto positivo, se limitan a excluir actividades dañinas para la sociedad.	La inversión de impacto es un subgrupo dentro de este concepto que sólo se refiere a aquellas inversiones que buscan de forma intencionada producir un impacto social positivo.
Filantropía	Término referido a donaciones u otras formas de transferencia de capital de forma unilateral o altruista que buscan promover el bien y el progreso social sin contraprestación o retribución económica alguna.	La inversión de impacto tiene como elemento esencial la obtención de rentabilidad por el capital invertido, por lo que no tiene carácter unilateral.
Responsabilidad Social Corporativa	Se define como la combinación de principios empresariales y valores sociales, a partir de la cual los intereses de todas las personas afectadas por la compañía (consumidores, trabajadores, medio ambiente, etc.) son tenidos en cuenta para la toma de decisiones corporativas. En esta línea destaca el criterio ESG el cual incluye a los factores tradicionales de rentabilidad y riesgo, los factores medioambientales, sociales y de gobernabilidad.	Suponen un paso hacia la inversión de impacto ya que factores tales como la contaminación o la conciliación laboral son tenidos en cuenta a la hora de tomar decisiones. Sin embargo, el objetivo principal que constituye la base de las decisiones continúa siendo el desempeño financiero y el resto de los factores a pesar de ser valorados no siempre son respetados.

Base de la Piramide (Bottom of the Pyramid –BoP)	Hace referencia a los negocios- con obtención de beneficios- dirigidos a satisfacer las necesidades de las personas que viven unos ingresos diarios inferiores a dos dólares.	Al contrario de lo que ocurre con la filantropía, en algunos casos estos negocios carecen del elemento social necesario. Por ello, la inversión de impacto sólo se superpone a este concepto cuando se comprueba que estos negocios provocan un beneficio social.
Negocios de Inclusión	Guarda gran similitud con el concepto de negocios dirigidos a la base de la pirámide. Sin embargo, en este caso en lugar de dirigirse a población desfavorecida por motivos económicos, se refiere a aquellos que sufren otro tipo de carencias tales como discapacidades o marginaciones sociales (Madres solteras, inmigrantes sin documentación, etc.)	Puede ocurrir que algunos de estos negocios ofrezcan rentabilidad. Sin embargo, habitualmente son realizados por organizaciones sin ánimo de lucro que buscan provocar un impacto social exclusivamente. Es necesario que cumplan ambos requisitos para considerarlos inversión de impacto.

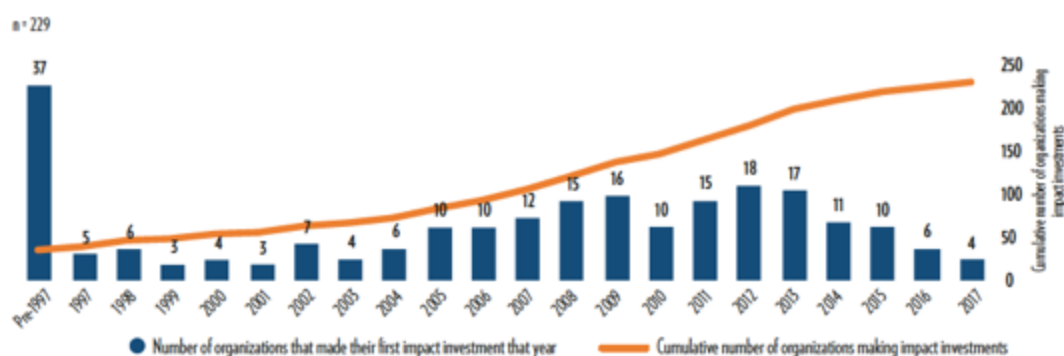
Fuente: Elaboración propia.

2. SITUACIÓN ACTUAL DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO

De acuerdo con el informe realizado por Rockefeller Philantropy Advisors (2017), la inversión de impacto está alcanzando cada vez una mayor influencia y popularidad lo que está provocando un enorme crecimiento y desarrollo del mercado de este tipo de activos. Tal y como se ha procedido a mencionar en la introducción, la cifra de activos vinculados a la inversión de impacto a nivel global asciende a 225 billones de dólares según el estudio realizado por Mudaliar, Bass y Dithrich (2018)

Dicho informe pone de manifiesto el gran crecimiento que ha experimentado esta clase de inversión desde sus orígenes, teniendo en cuenta tanto el número de inversores que realizan su primera inversión como aquellos que continúan participando en las ya existentes. Parece interesante resaltar el dato de que sólo 16% de los inversores de impacto llevan apostando por este tipo de activos desde hace más de 20 años, y más de la mitad de ellos se sumaron a esta clase inversión en la última década. Esto pone de manifiesto que se trata de una clase activo muy novedoso que está viviendo en la actualidad su etapa de mayor crecimiento.

FIGURA 3: Año de la primera inversión de impacto.



Fuente: Mudaliar, Bass y Dithrich (2018, p.2)

Sin embargo, cabe resaltar en dicho informe que las cifras podrían ser mucho mayores si se consiguiera que todos los inversores interesados en este tipo de activos llevaran a cabo una inversión real, ya que según los datos obtenidos de su encuesta de 2017 realizada a más de 2,000 inversores por el Grupo de Consejería del Gobierno de Reino Unido, sólo un 15% de los inversores realizan una inversión real en este tipo de activos, frente a un 56% que muestra interés por conocer en qué consiste. A pesar de esto, las cifras siguen siendo alentadoras ya que ese 15% obtenido en el año 2017 es comparable al 9% registrado en 2015, por lo que el número de inversores de impacto ha experimentado un crecimiento del 40% en tan solo dos años.

Este aumento viene respaldado en gran parte por el aumento de las contribuciones realizadas por las organizaciones sin ánimo de lucro a este tipo de inversiones. Muchas de las más importantes fundaciones o filántropos individuales, han descubierto que sus aportaciones pueden multiplicar sus efectos si además de generar impacto social, reciben rentabilidad por ello que puede ser a su vez reinvertida en causas similares. Entre estas, destaca la fundación Ford cuya aportación de un billón de dólares a proyectos de inversión de impacto ha sido la más alta registrada hasta la fecha.

En esta línea, cabe destacar también el creciente interés por este tipo de activos por parte de inversores institucionales tales como Blackrock, Goldman Sachs o Bain Capital quienes guiados por las peticiones de sus clientes han incluido este tipo de activos en algunos de sus fondos. Sin embargo, su contribución no se limita a esto, muchas entidades

financieras han unido esfuerzos para tratar de desarrollar las estructuras necesarias para facilitar el acceso y el funcionamiento de estos activos en el mercado. Entre estas iniciativas, destacan la creación de índices o ratings que permitan valorar las decisiones de inversión, así como nuevos modelos de valoración que incluyan el impacto social.

Además, cabe destacar el incalculable valor de los gobiernos, cuyas políticas legislativas y fiscales constituyen una de las piezas clave en el desarrollo de este mercado. Algunos ejemplos concretos son la creación en 2015 del *Global Social Impact Investment Steering Group (GSG)* por parte del G8 o los beneficios fiscales ofrecidos por el Departamento de Tesorería y Departamento de Trabajo de Estados Unidos para incentivar la inversión de capital en proyectos de impacto.

Finalmente, es necesario resaltar la gran labor que entidades independientes están realizando con el fin de impulsar el crecimiento de la inversión de impacto. Como labores de mayor relevancia cabe mencionar el *Impact Reporting an Investment Standards*, elaborado por *The Global Impact Investing Network* que trata de ofrecer una base para medir el impacto de las inversiones o los nuevos estándares contables realizados por la Junta de Estándares Contables Sostenibles para conseguir cuantificar y representar en las cuentas de las compañías públicas las medidas sociales llevadas a cabo por estas.

2.1 Clases de financiación

Como se ha venido mencionando a lo largo del trabajo la financiación es una de las piezas clave en el lanzamiento y éxito de los proyectos. La falta de una financiación sostenible y fiable a medio y largo plazo es una de las mayores causas de fracaso en las iniciativas sociales.

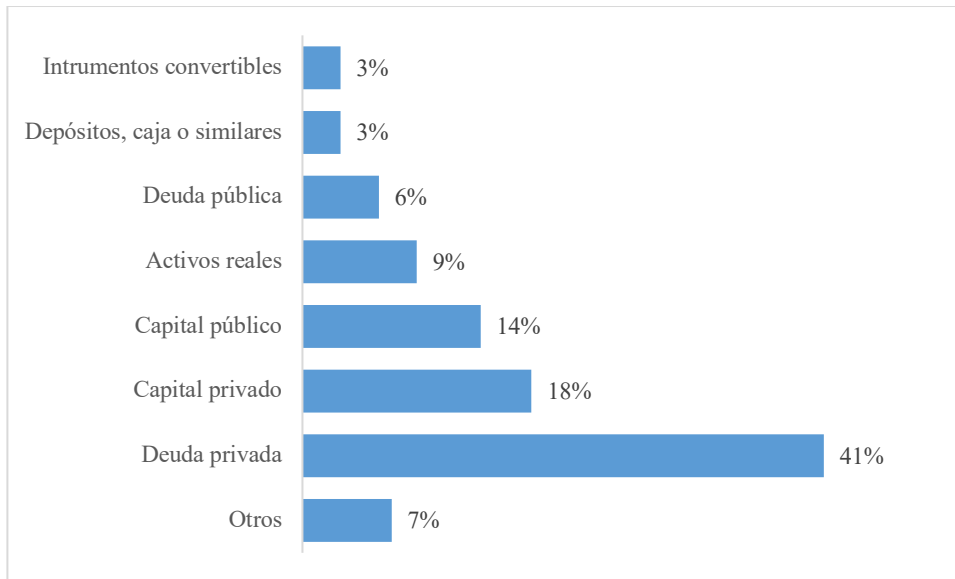
Tal y como es habitual en el resto de las formas de inversión, los proyectos de inversión de impacto también recurren a modalidades de financiación tradicionales, como son participación en el capital a través de acciones y la emisión de deuda o contratación de préstamos. Sin embargo, tal y como establecen Ruiz de Munain y Martín (2012), cabe destacar dos formas muy presentes en la inversión de impacto que quizás, sean menos habituales en otro tipo de inversiones.

- i. *Mezzanine*, consiste en un híbrido entre la participación en el capital y un préstamo dado que permite al inversor, una vez alcanzada la fecha de vencimiento de la deuda, sustituir el reembolso del préstamo concedido por su conversión en participaciones de capital en la empresa. Esta modalidad de financiación resulta muy atractiva para aquellas empresas que debido a su reciente nacimiento o falta de estabilidad no tienen acceso a préstamos tradicionales (o sólo a aquellos con intereses demasiado elevados) y no quieren diluir sus participaciones. Además, a pesar de que existen excepciones, la regla general profesa que el pago de intereses en este tipo de “préstamos participativos” solo se produce en el caso de existir beneficios en la empresa

- ii. Bonos de impacto social (BIS), surgen como respuesta a la creciente dificultad por acceder a financiación, especialmente después de la crisis económica. Este tipo de instrumento responde a la modalidad de pago por éxito, lo que supone que la financiación está condicionada a la obtención de unos determinados resultados. Su apariencia más habitual se encuentra en la contratación de servicios sociales por parte de las administraciones públicas. La principal ventaja de esta fuente de financiación procede de trasmisión de una imagen de mayor fiabilidad, ya que parece que el vínculo entre resultados y financiación despierta un gran atractivo entre los inversores privados que se suman a financiar la iniciativa al percibirla como más segura.

A pesar de que estas dos últimas formas de inversión comienzan a tener más fuerza en la actualidad, tal y como muestra el informe realizado por Mudaliar, Bass y Dithrich (2018), la deuda y las participaciones privadas constituyen más de la mitad de los instrumentos empleados para invertir en este tipo de activos. La financiación híbrida respondería tan sólo a un 3% de los instrumentos empleados para la financiación y los bonos sociales se incluirían en el apartado “Otros” junto con los *swaps* y garantías.

FIGURA 4: Distribución de tipos de instrumentos financieros empleados.



Nota: la categoría “Otros” incluye bonos de impacto social, *swaps* y garantías

Fuente: Mudaliar, Bass y Dithrich (2018, p.27)

2.2 Clases de inversores

Un factor clave a la hora de tener éxito en el lanzamiento de cualquier producto, en este caso un tipo de activo es conocer a la perfección quienes serán tus consumidores o inversores. Por ello, es importante analizar a aquellos grupos de personas que tienen mayor tendencia a la inversión de impacto, así como sus características diferenciales.

A continuación, se analizan las formas habituales de segmentación, esto es, en función de los objetivos buscados por el inversor, las características demográficas de los inversores y por último en función del tipo de institución que participe en la inversión.

2.3.1 Segmentación por objetivos

Tal y como se menciona en la definición ofrecida de inversión de impacto, parece claro que existen requisitos- rentabilidad e impacto- para que una inversión se incluya dentro de esta categoría. Por este motivo, una de las clasificaciones más frecuentes en la inversión de impacto es su distinción según el perfil del inversor.

De esta manera, es posible diferenciar entre inversores cuyo principal objetivo es el impacto social y aquellos que principalmente buscan el retorno económico. A pesar de que ambos deben beneficiarse de ambas notas características, según su inclinación hacia una u otra estarán dispuestos a sacrificar parte de la restante. La inclinación de los inversores hacia una de las dos características define el perfil del proyecto creando un abanico de estilos en función de qué rasgo esté más acentuado. Aquellos inversores que otorgan mayor importancia al retorno financiero –como es el caso de fondos de pensiones con obligaciones fiduciarias- apuestan por mercados más maduros explorados ya por inversores centrados en el bien social –en su mayoría fortunas familiares, más conocidas por el término anglosajón de *family offices*- que están dispuestos a invertir parte de sus activos en inversiones más arriesgadas o con rentabilidades inferiores.

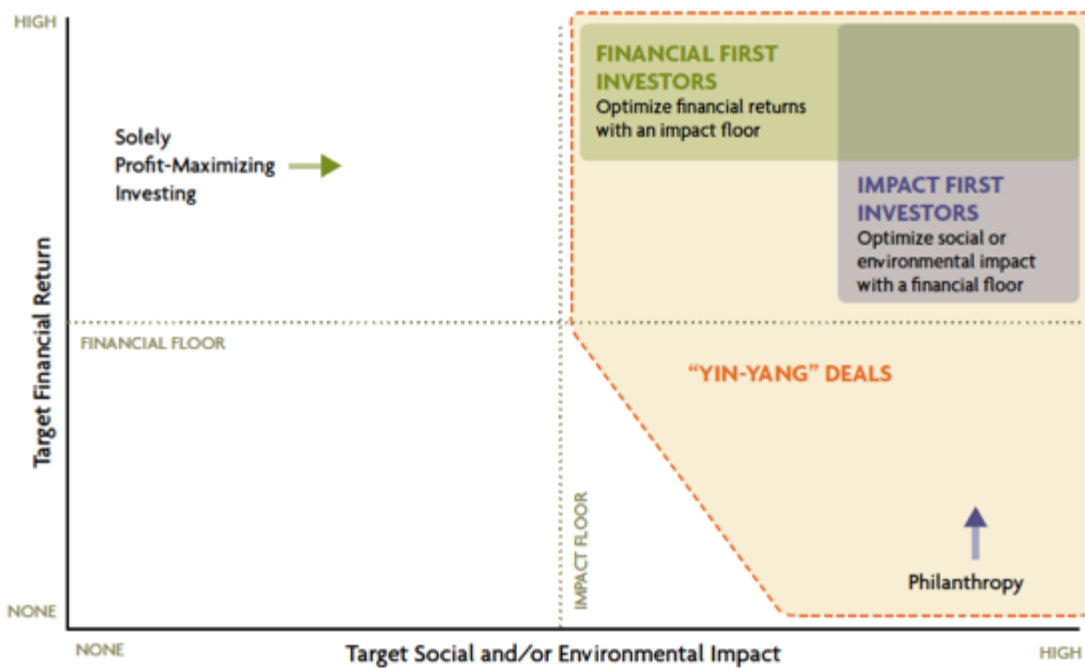
Sin embargo, a pesar de que puedan inclinarse más hacia un extremo u otro, lo cierto es que según el informe realizado por Payiatakis y Brooks (2018), un 82% de los inversores esperan recibir una rentabilidad igual o cercana a la ofrecida por el mercado.

Partiendo de esta segmentación, surgen los llamados “*Ying-Yang deals*”, llamados así por el concepto japonés que busca fusionar elementos distintos y complementarios para alcanzar la perfección, a través de los cuales se trata de alcanzar la combinación idónea de inversores de ambos perfiles para así optimizar el capital y maximizar los beneficios tanto económicos como sociales.

Tal y como se desprende de la lectura del informe publicado por Monitor Institute (2009), muchas de las operaciones no se producirían si no existieran distintas motivaciones. Por una parte, gracias a los inversores financieros se alcanzan sumas de capital mucho mayores de las que serían capaces de obtener inversores sociales de forma asilada. Por la otra parte, gracias a los inversores sociales, se consigue también un mayor impacto a través de proyectos en los que a pesar de contar con los medios necesarios, los inversores financieros no estarían dispuestos a invertir tanto capital para asegurar el impacto. Además, es usual incluir en estas operaciones capital procedente de inversores filántropos.

En la actualidad, la organización de estas operaciones tiene evidentes complicaciones. Sin embargo, conforme aumente la frecuencia y la escala de este tipo de operaciones se irán formando estructuras más sofisticadas que alcancen de forma sistemática combinaciones óptimas entre los distintos tipos de capital.

FIGURA 5: Situación de los distintos proveedores de capital según su situación respecto a su objetivo financiero y objetivo de impacto social o medioambiental.



Fuente: Monitor Institute (2009, p.33)

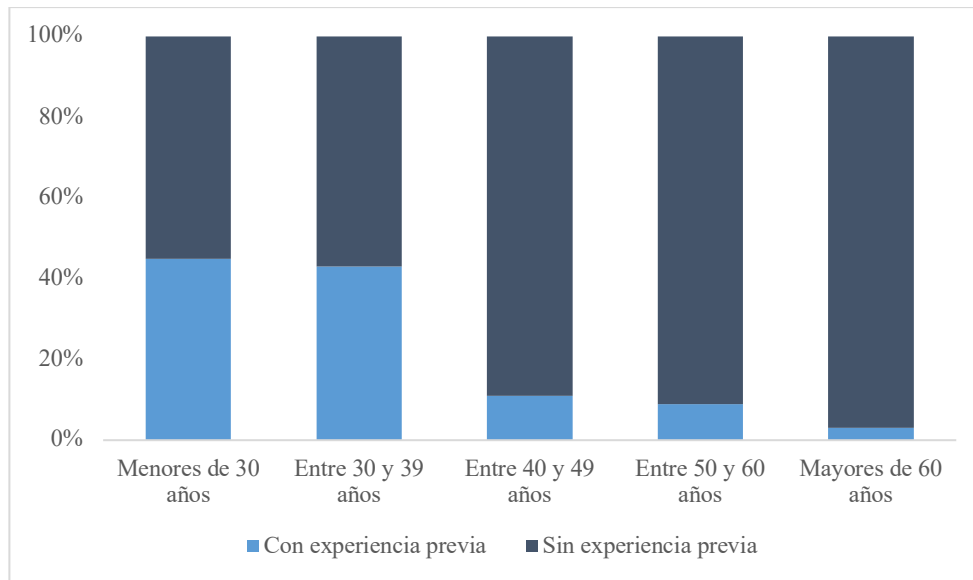
2.3.2 Segmentación demográfica

De acuerdo con el informe realizado por Payiatakis y Brooks (2018) antes mencionado, cabe resaltar que los *millenials*¹ constituyen el grupo demográfico que más impulsa la inversión de impacto. Según dicho informe, los datos de la encuesta realizada en 2017 muestran que al menos un 43% de las personas menores de 40 años ha contribuido a la inversión de impacto frente a un 9% en las personas entre 50 y 59 años y un 3% por

¹ Millenials hace referencia a aquellas personas nacidas entre 1981 y 1996 que tienen una edad comprendida entre los 22 y 37 años en la actualidad.

aquellos mayores de 60 años. Además, como muestra del gran crecimiento cabe decir que la cifra de 43% relativa a los más jóvenes, ha ascendido desde un 30% en solo dos años tras la comparación con la encuesta realizada en 2015.

FIGURA 6: Experiencia previa en inversión de impacto



Fuente: Payiatakis y Brooks (2018, p.11)

Esta información parece poner de manifiesto que los *millennials* no sólo son el grupo que mayor interés muestra por la inversión de impacto sino también el que mayor tasa de conversión de interés a actividad efectiva tiene. Sin embargo, existen también otras fuentes de información a tener en cuenta que ofrecen algunos puntos alentadores hacia la Generación X² y del *Baby Boom*³. El estudio realizado por Lawlor (2018), pone de manifiesto que gran número de los promotores de la inversión de impacto corresponde a estos grupos demográficos. Según el informe, un 32% de las primeras inversiones en este tipo de activos por parte de las fortunas familiares y fundaciones fueron propuestas por personas de entre 35 y 55 años, comparado con un 18% de aquellas realizadas por personas mayores de 55 y un 21% por menores de 35 años.

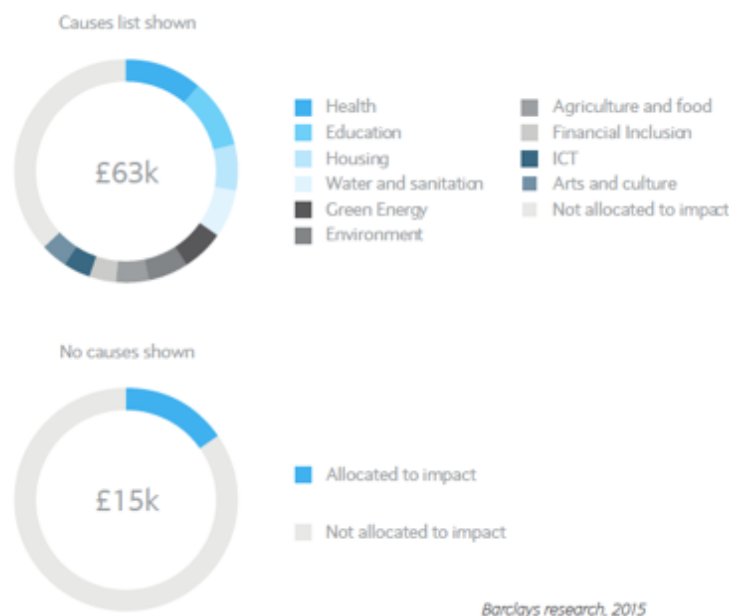
² Generación X hace referencia a las personas nacidas entre 1965 y 1980 que tienen una edad comprendida entre los 38 y 53 años en la actualidad.

³ *Baby Boom* hace referencia a las personas nacidas entre 1946 y 1964 que tienen una edad comprendida entre los 54 y 72 años en la actualidad.

Por ello, pesar del gran interés mostrado por la franja más joven de la pirámide, es evidente que es necesaria la contribución de personas de mayor edad que cuentan con mayores recursos económicos y pueden por ello tomar importantes decisiones que apoyen esta causa. Para conseguir esto, tal y como explica el informe, es necesario romper los estereotipos del sector y transmitir a las personas más adultas la idea de que la solidaridad y el riesgo no siempre son conceptos unidos.

Además, se demuestra que las personas con mayor edad son reacias a invertir en fondos genéricos y muestran una mayor confianza por inversiones que buscan un objetivo concreto. Cuando los inversores fueron preguntados sobre qué parte de una hipotética herencia de £100.000 dejarían a una lista de causas de inversión de impacto concretas su respuesta ascendió a £63.000 en comparación con los £15.000 que dejarían cuando fueron preguntados por la inversión de impacto en términos generales. Esto puede ser muy útil para aprender a formular las propuestas para levantar capital según al público al que busque dirigirse.

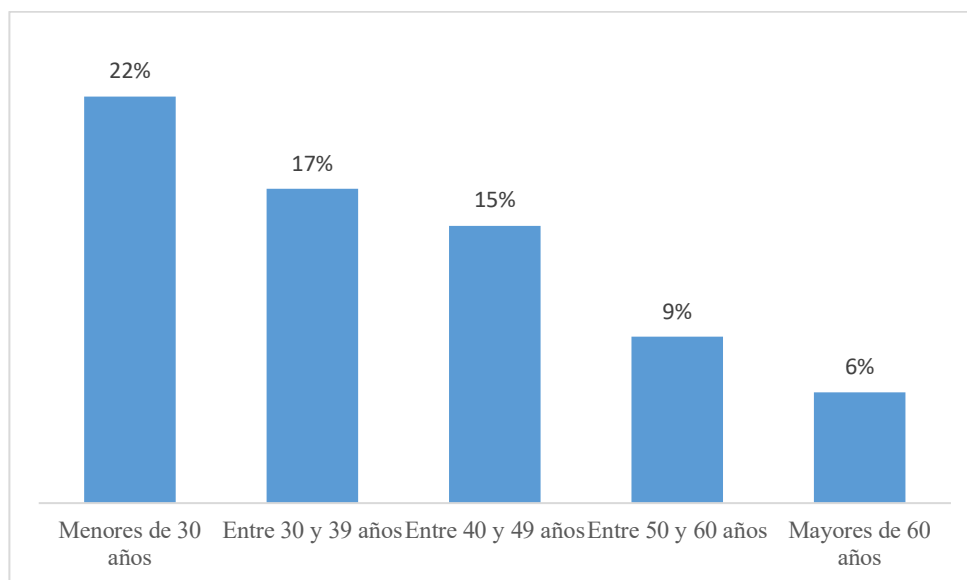
FIGURA 7: Cantidad de una herencia de £100.000 que se destinaría a inversión de impacto.



Fuente: Payiatakis y Brooks (2018, p.21).

Por otra parte, y precisamente debido a la diferencia de capacidad económica de los distintos inversores, el estudio analiza el porcentaje relativo de capital que se dedica a estas causas. El estudio muestra que la inversión de impacto representa un 17% para la población inferior a 40 años, un 9% para aquellos una década mayores y finalmente un 6% para aquellos mayores de 60. A pesar de que esta tesis sigue apoyando el hecho de que los *millennials* son los principales impulsores este tipo de activos, este resultado parece coherente teniendo en cuenta que los jóvenes suelen tener una cifra de capital menor y por ello una misma inversión representara un mayor porcentaje frente al de personas más adultas. Además, es necesario tener en cuenta el hecho de que para algunos de estos jóvenes estas operaciones pueden ser sus primeras inversiones, mientras que las personas de generaciones mayores tienen carteras existentes y, por tanto, combinar éstas con nuevos activos no siempre es tarea sencilla.

FIGURA 8: Proporción del total de fondos personales destinados a la inversión que serían asignados a la inversión de impacto.



Fuente: Payiatakis y Brooks (2018, p.13)

Como causa de estas desigualdades entre las distintas franjas de la población podríamos resaltar tres razones:

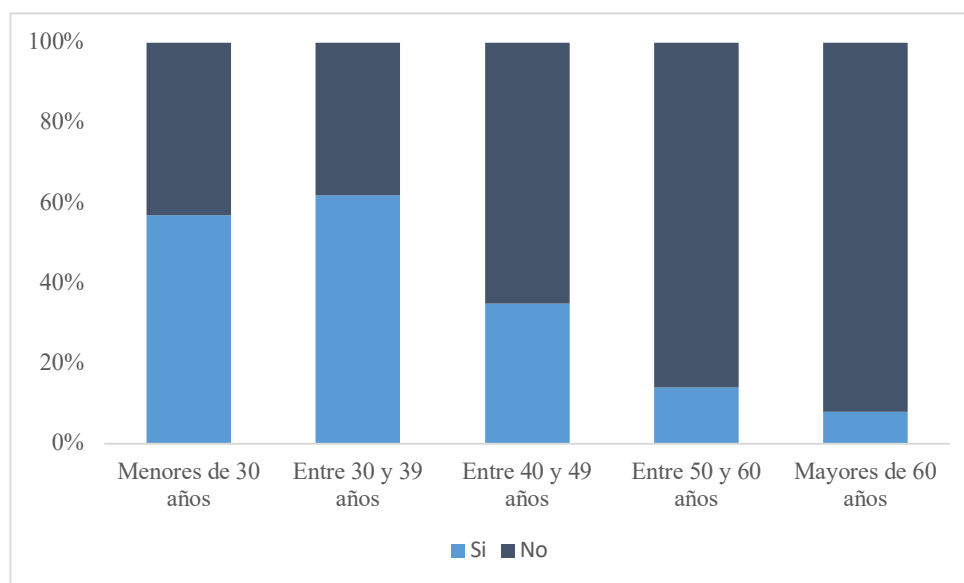
i. Desconocimiento y falta de educación en la materia.

Es posible que una de las razones principales detrás de esta diferencia podría ser el hecho de que los jóvenes han sido educados en un ambiente de mayor conciencia social y medioambiental que el de sus predecesores. A pesar de que la solidaridad sea un valor que haya existido siempre, nunca ha tenido una publicidad y popularidad como la que goza en la actualidad. En 2017, el 53% de las personas menores de 30 conocían qué era la inversión de impacto, aumentando hasta un 62% entre aquellos de 30 a 39 años. La tasa no es tan desalentadora en la franja de edad entre 40 y 49 años, observando un 35% de conocimiento en la causa. Sin embargo, estas cifras caen dramáticamente en edades mayores donde sólo un 14% de las personas entre 50 y 59 años conocían este concepto y un 8% en edades superiores.

A pesar de que estas caídas podrían justificarse por falta de conocimientos específicos respecto a la inversión de impacto y, por ende, provocando un rechazo a la misma, no podrían deberse a una falta de conocimientos financieros generales, ya que la muestra sólo contaba con personas que efectivamente invertían en el mercado de forma habitual y por ello contaban, por lo menos, con conocimientos básicos de funcionamiento del mercado.

En consonancia con esto, debemos resaltar la importancia de la experiencia personal en este tipo de inversiones como gran impulsor de las futuras. El informe demuestra que un 90% de aquellas personas que han invertido en inversión de impacto, volverían a hacerlo y, de hecho, lo harían en una proporción mayor que su primera aportación. En 2015, inversores con experiencia previa en este tipo de activos asignarían un 22% de sus recursos a esta causa, comparado con el 9% antes mencionado. Esto pone de manifiesto la importancia de incentivar las primeras inversiones de impacto aún refiriéndose a pequeñas cantidades.

FIGURA 9: Conocimiento sobre la existencia de la inversión de impacto.



Fuente: Payiatakis y Brooks (2018, p.14).

ii. Aversión al riesgo

Parece que otra de las razones por las que la participación en la inversión de impacto se concentre en las zonas más jóvenes de la pirámide poblacional puede ser la sensibilidad al riesgo. Muchas de las empresas o fondos dedicados a inversión de impacto se concentran en países emergentes con poca estabilidad o sectores en etapas de formación que pueden ser considerados demasiado innovadores para los inversores tradicionales. En la mayoría de los casos la edad y la tolerancia al riesgo suelen ser directamente proporcionales en todos aspectos, algo en lo que el sector financiero no es excepción. Los inversores de mayor edad suelen tener menor tolerancia al riesgo que aquellos en edad más joven por lo que a pesar de que la rentabilidad financiera ofrecida sea coherente con el riesgo asociado a la inversión prefieren limitarse a activos menos novedosos.

Para corregir este problema es necesario desmentir el falso mito que refleja que las inversiones de impacto tienen un mayor riesgo asociado. Numerosos estudios, tales como los realizados por Pandit y Tamhane (2018) o Mudaliar, Bass y Dithrich (2018) muestran que la inversión de impacto no sólo no es un activo más arriesgado que los activos

tradiciones, sino que tiene la misma capacidad potencial de generar ingresos financieros que estos.

Por otra parte, además de desmentir estas falsas creencias sobre la inversión de impacto, deberían darse a conocer algunas características que puedan incluso situarla en una posición más favorable que los activos tradicionales. En esta línea podría mencionarse que la inversión de impacto tiene en cuenta factores no financieros o económicos tales como el medioambiente, la sociedad y gobernabilidad (ESG), y tal y como se ha explicado en el informe realizado por Payiatakis y Brooks (2018), las inversiones realizadas teniendo en cuenta estos elementos, experimentan un mejor rendimiento económico y una mayor sostenibilidad en el largo plazo. Por tanto, parece que es posible que con el paso de los años se demuestre que las inversiones de impacto no sólo son capaces de ofrecer la misma rentabilidad a igualdad de riesgo que las inversiones tradicionales, sino que pueden constituir una mejor forma de invertir en el largo plazo.

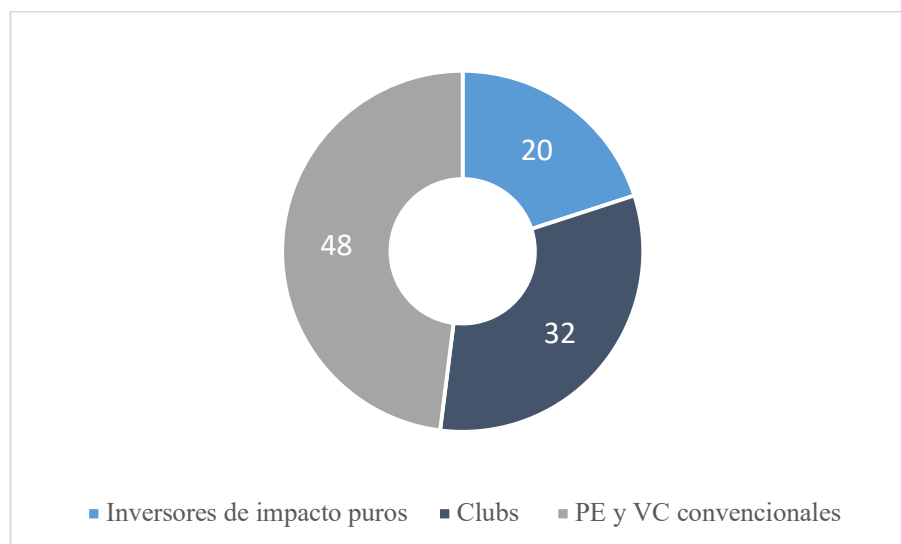
En resumen, como solución para paliar estas dos causas de falta de inversión en edades mayores, podríamos destacar el importante rol que realizan los gestores de banca privada en estas situaciones. Muchos de los inversores tradicionales que cuentan con grandes carteras son aconsejados en sus decisiones y por ello, conseguir que sean informados sobre la posibilidad de invertir en estos tipos de activos por parte de sus consejeros de confianza puede suponer la inclusión de muchos de ellos en la cuota de inversores activos de inversión de impacto.

2.3.1 Segmentación por tipo de institución.

De acuerdo con el estudio realizado por Pandit y Tamhane (2018) los inversores especializados en inversión de impacto, fundaciones u otras organizaciones no gubernamentales entre los más destacables, son los más presentes en el sector al haber participado en un 56% de las operaciones de este tipo en el año 2017. Sin embargo, cabe resaltar que el crecimiento experimentado por los *Venture Capital* y *Private Equities*, lo cual está suponiendo un cambio en la distribución de participaciones en proyectos de impacto social. En especial, es destacable que el capital aportado por este último tipo de instituciones constituye el 48% del capital total invertido, casi la mitad del capital

empleado en la totalidad de proyectos de inversión de impacto acumulados hasta el año 2017.

FIGURA 10: Participación en el total de activos de inversión de impacto por tipo de inversor (%)



Nota: PE y VC se refiere a Private Equities y Venture Capitals. 100%= \$5.2 billones en inversiones acumuladas

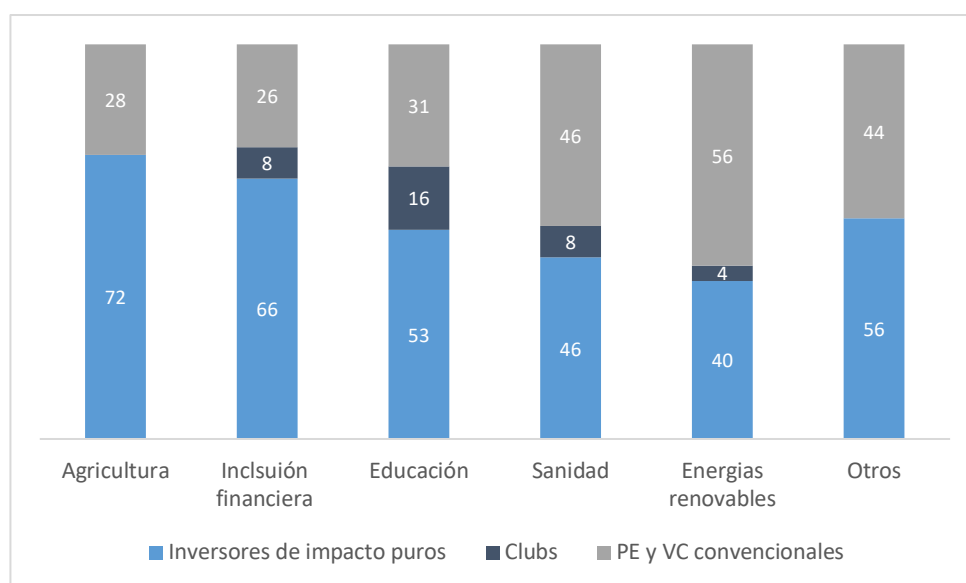
Fuente: Pandit y Tamhane (2018, p.4)

Por otra parte, cabe destacar un tercer agente en este tipo de inversiones conocido como Clubs. Estos partícipes híbridos surgen de las alianzas entre inversores de impacto especializados y Fondos de *Private Equity* o *Venture Capital* tradicionales. Se trata de instituciones creadas con el fin de combinar los conocimientos de ambos tipos de participantes, esto es el *know-how* sobre cómo gestionar proyectos sociales de fundaciones u ONGs y la experiencia financiera de los fondos tradicionales. Desde su aparición en 2009 ha aumentado considerablemente la creación de este tipo de vehículos hasta el punto de que en la actualidad 32% del capital invertido en este tipo de activos proviene de estos agentes.

Además, algo relevante en este análisis es el estudio sobre qué tipo de agente es el primero en apostar por un proyecto y por lo tanto en actuar como promotor de dicha inversión e involucrar al resto de agentes en dicho sector. Tal y como se muestra en el gráfico, parece

que los fondos tradicionales lideran los proyectos de economías renovables y salud, observación que puede tener su causa en el hecho de que habitualmente se trate de proyectos en ámbitos más desarrollados donde suelen tener más conocimiento en la materia.

FIGURA 11: Fraccionamiento según el tipo de agente en ser el primero en invertir capital en un proyecto o fondo en los distintos sectores.



Fuente: Pandit Tamhane (2018, p.3)

Por otra parte, los clubs lideran el lanzamiento de proyectos de educación mientras que los inversores de impacto suelen promover actividades agrícolas que puedan resultar menos interesantes para fondos tradicionales.

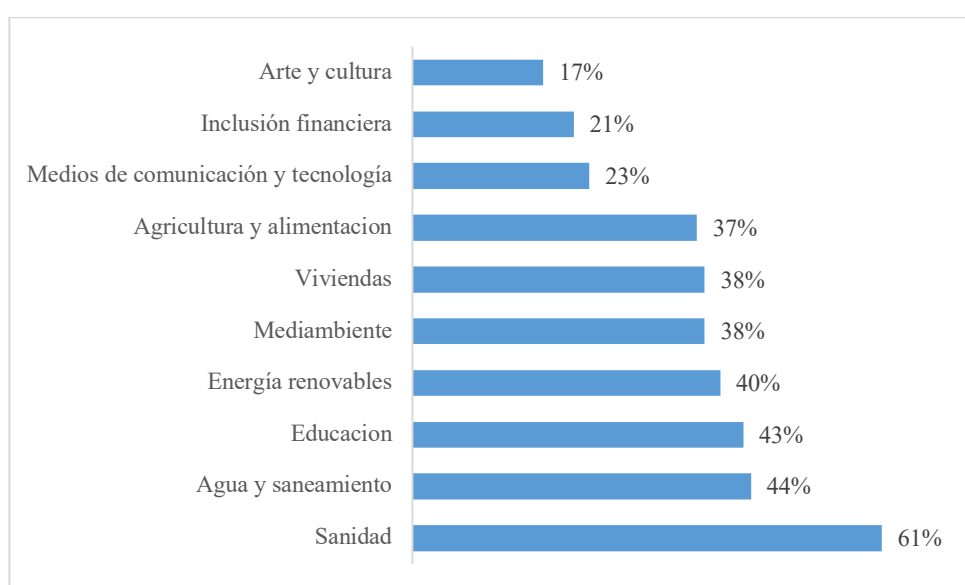
2.3 Clases de sectores

En relación con el punto anterior, uno de los factores clave para captar de forma eficaz la atención de los inversores es la oferta de productos que den respuesta a sus necesidades, en otras palabras, conocer en qué sectores sociales tendrían mayor interés por invertir. Al poner a disposición de los proveedores de capital proyectos que den solución a sus preocupaciones sociales se les permite cumplir sus aspiraciones financieras y sociales de forma simultánea. A pesar de que existe tanta variedad entre las alternativas que no sería

posible ofertar todas, sí es necesario, por lo menos, agruparlas en categorías o grupos que reflejen el objetivo de los fondos o proyectos.

Los inversores están particularmente interesados en invertir su dinero en causas que le preocupan a nivel personal, Payiatakis y Brooks (2018) exponen que algunas de las más relevantes son:

FIGURA 12: Causas sociales y medioambientales más importantes para los inversores.



Nota: Multirespuesta aceptada.

Fuente: Payiatakis y Brooks (2018, p.19)

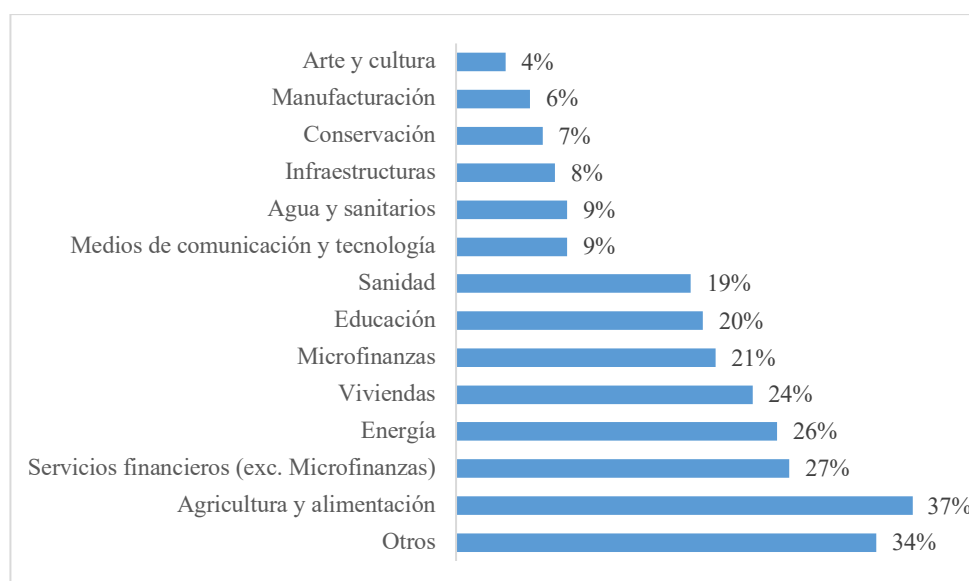
Tal y como se muestra los inversores están especialmente interesados en mejorar la situación sanitaria (61%), seguido por agua y saneamiento (44%), educación (43%) y energías sostenibles (40%). Además, el informe muestra que las respuestas permanecen constantes entre 2015 y 2017 por lo que no parece que las preocupaciones de los proveedores de capital vayan a cambiar sustancialmente en los próximos años.

Sin embargo, cabe resaltar en el informe que la edad es una vez más un gran determinante en estos activos. Para los inversores jóvenes la educación constituye la primera causa de preocupación mientras que la salud es la primordial para aquellos de mayor edad lo que

parece poner de manifiesto que el ciclo de nuestra vida, así como nuestras situaciones personales tienen un enorme peso en nuestras decisiones de inversión.

Resulta apropiado contrastar este estudio sobre las preocupaciones de los inversores con el realizado por Mudaliar, Bass, y Dithrich (2018) sobre el capital realmente invertido en cada uno de los sectores mencionados. Dicho informe consultó a una muestra de inversores mundiales a qué tres sectores habían destinado la mayor parte de su capital y tal y como muestra el gráfico siguiente, parece que el resultado del análisis pone de manifiesto un gran liderazgo por parte del sector alimenticio y agrícola donde más de un tercio de los inversores lo consideran uno de sus tres principales destinos de inversión. Siguiendo a este sector se encuentran los servicios financieros (exclusión de las microfinanzas), la energía y los hogares, las microfinanzas, la educación y la sanidad con porcentajes cercanos al 25-20%. Además, se aprecia un salto considerable entre los siguientes sectores de la lista donde ninguno alcanza el 10%.

FIGURA 13: Sectores top tres a los que los inversores destinaron capital.



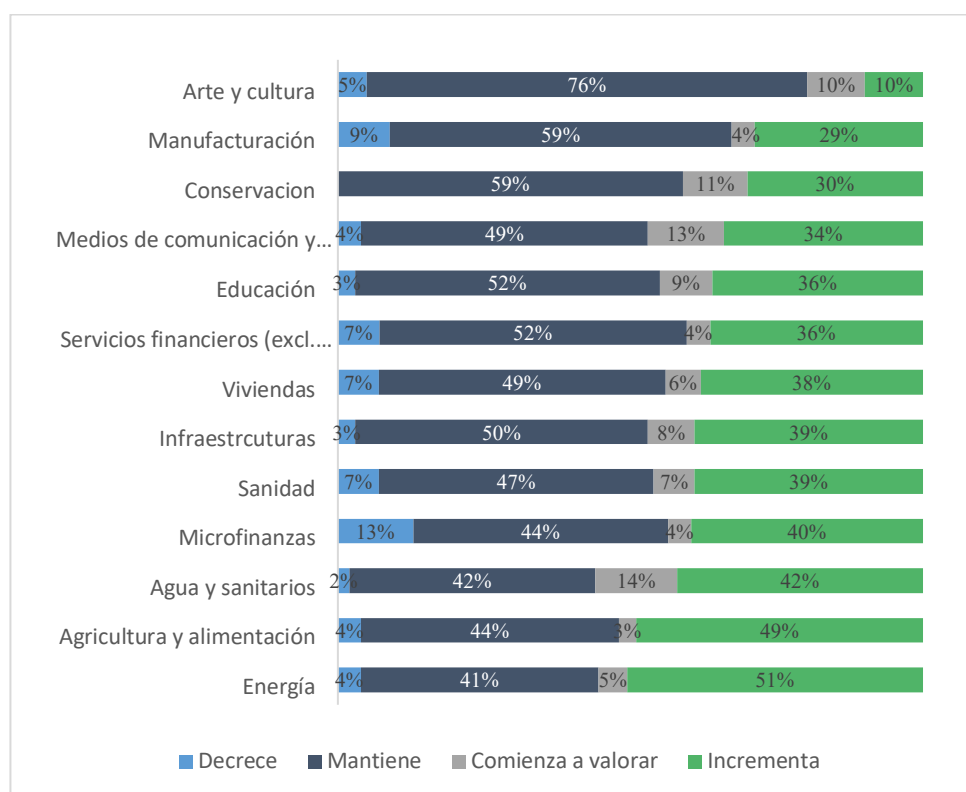
Fuente: Mudaliar, Bass y Dithrich (2018, p.9)

Es interesante analizar como las preocupaciones de los inversores antes observadas, no se corresponden con el destino de sus inversiones posteriormente ya que lejos de liderar la clasificación, la educación y la sanidad se sitúan en la sexta y séptima posición

respectivamente, considerando que sólo un 20% y 19% de los inversores las consideran entre los tres sectores en los que más capital invierten frente al 61% y 49% de los inversores que las consideran sus preocupaciones primordiales en la sociedad.

Como último punto de análisis sobre la clase de sectores de la inversión de impacto, parece relevante establecer en cuales de aquellos se espera un mayor crecimiento en los próximos años. Tal y como se muestra el estudio llevado a cabo por Mudaliar, Bass y Dithrich (2018) los sectores que en los que más espera que aumente la inversión de capital son el sector energético, el sector alimenticio y agrícola y el sector de agua, sanitarios e higiene con donde un 55%, 49% y 42% de los inversores pretende aumentar la cantidad invertida en estos proyectos.

FIGURA 14: Asignación de capital en los tres próximos años en función del sector.



Fuente: Mudaliar, Bass y Dithrich (2018, p.26)

Además, este estudio pone de manifiesto que un 13% de los inversores busca desinvertir en el sector de las microfinanzas en los próximos años. Esto no tiene necesariamente una

connotación negativa, ya que muchos otros inversores continuarán apostando por este sector e incluso incrementarán su participación en él. Sin embargo, sí puede constituir un síntoma de madurez y sugerir que algunos inversores tengan la impresión de que este sector, al ser uno de los primeros en haber surgido años atrás, ya haya alcanzado el culmen de su curva de crecimiento y proceda a estabilizarse.

2.4 Clases de retornos

Como última clasificación, cabe también mencionar que la inversión de impacto ofrece retornos de dos tipos: económicos y emocionales. A pesar de que este segundo tipo de retorno pueda parecer de escaso valor frente a un retorno financiero, es algo de suma importancia en este tipo de inversiones y representa un elemento clave en la toma de decisiones de los inversores.

En primer lugar, cabe mencionar que el sacrificio financiero no es algo inherente a la inversión de impacto, de hecho, tal y como explican Payiatakis y Brooks (2018) en su informe, una porción considerable de los inversores, exigen la misma o una mayor rentabilidad de la que exigirían al mercado en función del riesgo asociado a la inversión. Sin embargo, la rentabilidad emocional se concibe como el punto de inflexión en cual los inversores están dispuestos a ver mermada su rentabilidad financiera en beneficio de un impacto social.

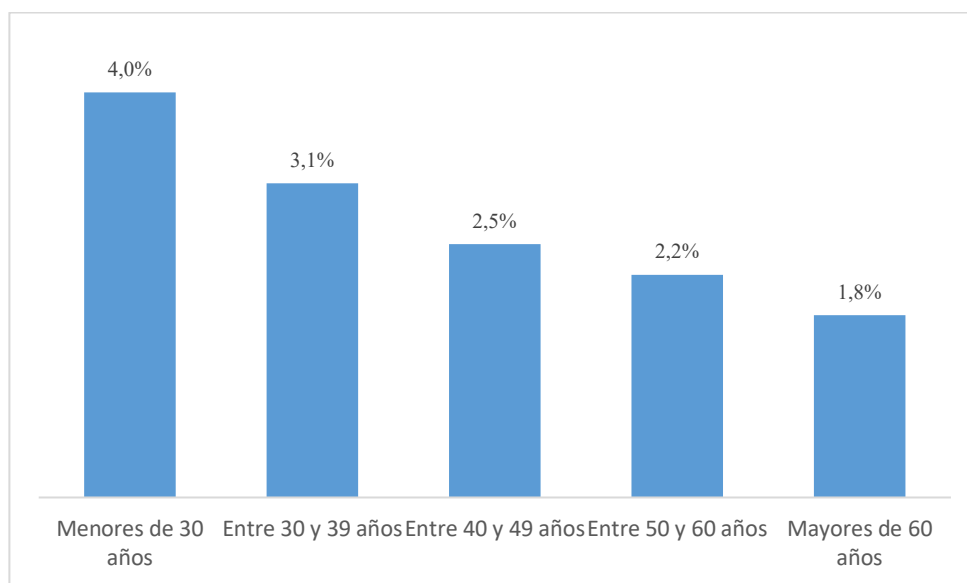
El informe continúa explicando que esta rentabilidad o retorno emocional, a pesar de no tener un precio como tal en el mercado, sí es ampliamente valorada por los inversores ya que les otorga una satisfacción personal o sentimiento de realización que no es ofrecida por los activos tradicionales. A pesar de parecer algo evidente, es precisamente este punto lo que puede llevar a inversores a decidir sacrificar rentabilidad financiera a cambio de un sentimiento de contribución al mundo a través de la inversión de impacto. En otras palabras, la preferencia por el reconocimiento social y la realización personal frente a los ingresos financieros.

La encuesta realizada por estos autores muestra que un cuarto de los inversores no estaría dispuestos a obtener una rentabilidad financiera inferior a la ofrecida por el mercado a

cambio de una contribución social. Por otra parte, el 75% restante que sí estaría dispuesto a intercambiar un beneficio económico por un beneficio social. Además, se muestra que conforme aumenta la edad del inversor disminuye su grado de aceptación para sacrificar su rentabilidad financiera, por lo que parece que los inversores más jóvenes otorgan un mayor valor a la rentabilidad emocional de la inversión de impacto.

En esta encuesta, los inversores fueron preguntados en cuanto estarían dispuestos a ver reducida una rentabilidad del 7% anual ofrecida por una inversión en un activo tradicional a cambio de que esta alcanzase un impacto social. Tal y como es apreciable en la tabla siguiente, los inversores de menor edad estarían dispuestos a ver reducido en cuatro puntos su rentabilidad frente a los inversores de edad superior a 60 años, que sólo estarían dispuestos a sacrificar cerca de dos puntos.

FIGURA 15: Sacrificio financiero hipotético en beneficio de un impacto social.



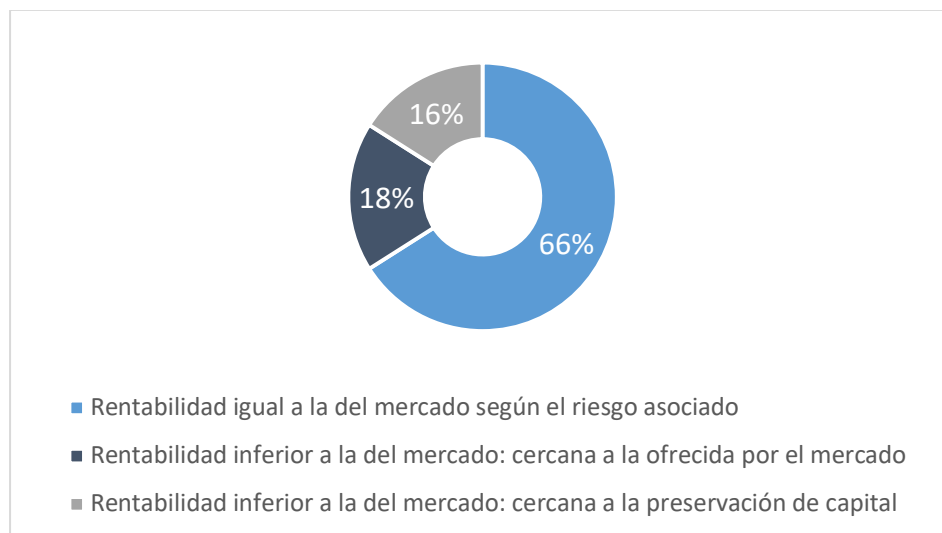
Fuente: Payiatakis y Brooks (2018, p.31)

A pesar de que es importante recalcar que, entre la mayor parte de los inversores, existe esta disposición para realizar sacrificios financieros, no es habitual que llegue a realizarse. Siguiendo el estudio de Payiatakis y Brooks (2018), la mayoría de las inversiones de impacto no apuntan a objetivos que ofrezcan rentabilidades financieras inferiores al

mercado, por lo que, de forma general, los inversores gozan tanto de retornos financieros equiparables a los ofrecidos por activos tradicionales como de satisfacción personal.

Dicha postura está respaldada por el informe realizado por Mudaliar, Bass y Dithrich (2018) al mostrar que un 66% de las inversiones de impacto gozan de la misma rentabilidad que una inversión en activos tradicionales. Respecto al 34% restante que reciben una rentabilidad menor a la ofrecida por los activos tradicionales cabe señalar dos grupos, el primero formado por un 18% de la totalidad de las inversiones de impacto, las cuales a pesar de recibir una rentabilidad menor a la ofrecida por el mercado, gozan de una prácticamente similar y un segundo grupo (16%) que sí tendría una diferencia de rentabilidad notable respecto al mercado y constituiría simplemente una forma de preservación del capital invertido.

FIGURA 16: Rentabilidad financiera de las inversiones de impacto respecto de la ofrecida por el mercado.



Fuente: Mudaliar, Bass y Dithrich (2018, p.3)

Sin embargo, cabe destacar que no siempre los activos que ofrezcan rentabilidades inferiores de forma deliberada deban ser desechados, ya que contar en ocasiones con inversiones que apunten a este tipo de activos menos rentables puede resultar interesante. Tal es el caso de la diversificación en carteras de valores o fondos de inversión, en los cuales incorporar inversiones de impacto que tengan una baja correlación con otros

activos presentes en la cartera o fondo, puede reducir el riesgo del conjunto de la inversión y aumentar su eficiencia.

3. OPORTUNIDADES Y RETOS DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO

La industria de la inversión de impacto se encuentra en un momento crítico de formación en el que se pueden apreciar varias oportunidades que impulsarían el éxito de este nuevo mercado, aunque también debe afrontar varios retos que pueden dificultar la formación de este. A pesar de que existen varios factores que afectan tanto positiva como negativamente a la inversión de impacto destacaremos los más importantes.

Por una parte, las oportunidades más destacables de la inversión de impacto podrían resumirse en:

i. Interés creciente por parte de los suministradores de capital.

Desde la crisis financiera de 2008, es apreciable que los inversores se alejan de las formas tradicionales de inversión y buscan diversificar el riesgo al máximo. Esto tiene como consecuencia, la búsqueda de nuevas oportunidades de inversión que hasta ahora no habían tenido demanda, especialmente por parte de las grandes fortunas. En esta línea, surge la inversión de impacto ofreciendo, además, la combinación perfecta entre la inversión acompañada de rentabilidad y los modelos filántropos tradicionales.

En este sentido, cabe resaltar que no sólo los inversores tratan de simultanear la rentabilidad y la contribución solidaria, también son los consumidores los que cada vez tienen más en cuenta los valores que existen detrás de los productos y compañías para tomar sus decisiones de compra. Por ello, la participación en empresas que invierten en esta clase de activos o proyectos tiene una demanda creciente entre los inversores. Por una parte, se ven atraídos por su conciencia social y por otra parte predicen una revalorización de sus participaciones ante el aumento de consumidores.

ii. Mayor conciencia de la necesidad de enfrentarse a los problemas sociales y cambios medioambientales.

Como consecuencia de los avances en la comunicación y las redes sociales parece que la preocupación social por solucionar los retos sociales de nuestra era es cada vez mayor. Parece que el siglo XXI es la época donde mayor conciencia social y medioambiental existe, en especial por parte de los jóvenes profesionales quienes buscan formas alternativas de alcanzar los éxitos laborales mientras contribuyen a la sociedad. Prueba de ello es el hecho de que más del veinte por ciento de los alumnos de Harvard formaban parte del Club Empresarial Social en 2008 o los más de 1,000 currículos que fueron enviados por parte de trabajadores que ofrecían su tiempo de forma gratuita cuando JP lanzó su unidad social financiera, según establece Monitor Institute (2009).

iii. Éxitos previos como muestra de rentabilidad creciente y constante.

Historias de éxito en los últimos años, especialmente en el sector de los microcréditos y la energía sostenible, han provocado un aumento de interés en la inversión de impacto en los últimos años. La nueva visión de la inversión de impacto como un método lucrativo de inversión, ha atraído a numerosos inversores.

El informe realizado por Cambridge Associates (2015) y Bourl, Mudaliar, Schiff, Bass y Dithrich (2018) pone de manifiesto que aquellos fondos basados en inversiones de impacto que comenzaron entre 1998 y 2004, no sólo han alcanzado la rentabilidad de un fondo tradicional, sino que han superado las expectativas inicialmente previstas.

Junto a estos factores impulsores del crecimiento de la inversión de impacto también conviven otros retos que frenan o complican su expansión, en especial:

i. Falta de intermediación

La inexistencia de mecanismos que conecten el capital con oportunidades de inversión es uno de los principales retos. Esto tiene su origen en el predominio del sistema binario tradicional donde la filantropía, como método de mejora social, y la inversión, a cambio

de rentabilidad, forman parte de realidades aisladas. A pesar de que este nuevo tipo de inversión ha conseguido combinar ambas vertientes, la falta de intermediarios provoca que los costes de búsqueda y transacciones sean muy elevados. Además, esto conlleva una fragmentación de la oferta y la demanda que termina por disuadir a los inversores interesados en participar en los fondos o proyectos de inversión de impacto.

Como solución a este problema, algunos expertos, defienden la necesidad de crear redes informales entre los distintos agentes de este tipo de inversión. Tal y como ocurrió cuando nacieron las primeras empresas tecnológicas de Silicon Valley, los métodos de valoración tradicionales no eran adecuados para valorar o financiar sus proyectos por lo que tuvieron la necesidad de unir fuerzas para crear las estructuras necesarias para el crecimiento de su sector hasta entonces también inexplorado y conseguir así el éxito.

ii. Falta de infraestructuras

Al tratarse de una industria emergente, la inversión de impacto carece de modelos, teorías, políticas, protocolos, estándares e incluso terminologías oficiales para permitir su crecimiento. En esta línea, a pesar de que se han comenzado a desarrollar nuevos proyectos para paliar estas carencias, todavía se requieren mayor número y mayor especialización de métricas o agencias de valoración de riesgo que se centren en este tipo de inversiones. La falta de estas provoca que muchos de los inversores sean reacios a invertir en este tipo de proyectos al no poder cuantificar el riesgo asociado a los mismos o carecer de los medios para proyectar de forma adecuada los proyectos. Parece necesario por ello, desarrollar una infraestructura que permita el funcionamiento del sistema, así como una configuración legal y fiscal que fomente la inversión en este tipo de activos.

iii. Falta de capacidad de absorción del capital

A pesar de que no es uno de los riesgos principales en la actualidad, se considera que la falta de proyectos o fondos donde invertir el capital ofertado será una de las principales barreras. En este sentido, en India el hecho de que la falta de negocios o proyectos estables provoca la fuga de inversores dispuestos a participar en estas iniciativas ya es una

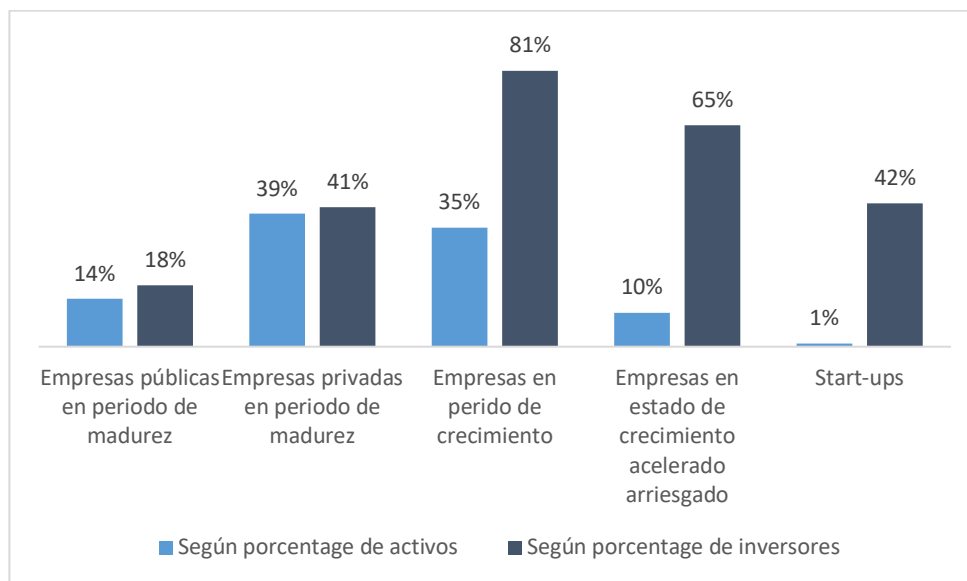
realidad. Los inversores de impacto pueden verse frustrados por la falta de operaciones que cumplan sus requisitos de rentabilidad financiera y filantropía de forma simultánea.

4. INVERSIÓN DE IMPACTO A TRAVÉS DE COMPRA DE ACCIONES

La inversión de impacto puede realizarse mediante la inyección de capital en proyectos o iniciativas concretas. Sin embargo, la forma más popular de inversión de impacto consiste en invertir en acciones de empresas cuyo perfil permita cumplir los dos requisitos de inversión de impacto, la rentabilidad y el beneficio social. Según el informe realizado por Mudaliar, Bass y Dithrich (2018) la cifra de inversión social realizada a partir de la participación en empresas a través de acciones alcanza un valor de 164.9 billones de euros, es decir, más de la mitad del total de la inversión de impacto se refiere a este tipo de activos.

Además, las inversiones pueden clasificarse según el ciclo de vida en el que se encuentre la empresa en la que se invierta el capital. Siguiendo el informe antes mencionado, un 39% de los 164.9 billones invertidos en esta modalidad de inversión de impacto se concentraría en empresas maduras de capital privado, seguido por un 35% que se situaría en empresas en periodo de crecimiento. Por otra parte, un 14% del total del capital invertido se invertiría en empresas públicas, un 10% en aquellas en empresas en periodos tempranos y sólo un 1% en *start-ups*.

FIGURA 17: Distribución del capital y de inversores en función del ciclo de vida de la empresa.



Fuente: Mudaliar, Bass y Dithrich (2018, p.28)

Por el contrario, la distribución de porcentajes es totalmente distinta cuando se analiza la participación de inversores en las distintas clases de empresas. Las empresas en crecimiento liderarían la participación de inversores con un 81%, seguido de un 65% en aquellas en un periodo temprano y 42% en *start-ups*. Esta observación, pone de manifiesto el hecho de que a pesar de que existe un gran interés por parte de los inversores en participar en este tipo de empresas más recientes, es probable que, debido al riesgo asociado a ellas, el capital que decidan invertir sea inferior al que destinen a empresas más maduras que ofrezcan una mayor estabilidad.

Por otra parte, parece interesante analizar el informe realizado por Halstead y Hillebrandt (2018), el cual recoge aquellos principios relacionados tanto con la obtención de rentabilidad como con el alcance de un impacto real que deben estar presentes para alcanzar el éxito de la inversión de impacto a través de participación por acciones. Estos principios o reglas son:

i. Apoyar compañías que beneficien a los consumidores o produzcan externalidades positivas.

A pesar de que a simple vista parece un concepto fácilmente identificable lo cierto es que los consumidores no siempre saben o reconocen cuando un producto es bueno para ellos. Por eso, es frecuente que la demanda o valoración de un producto no sea directamente proporcional a los beneficios que proporciona a sus clientes, tal es el caso de las compañías que ofrecen productos adictivos como alcohol o tabaco. Además, elaborar una opinión objetiva es esencial debido a que dadas las diferencias entre los grupos de consumidores la evaluación global de las compañías suele estar sesgada a favor de aquellos grupos con mayor poder adquisitivo y, por tanto, discriminando de forma evidente a las clases desfavorecidas.

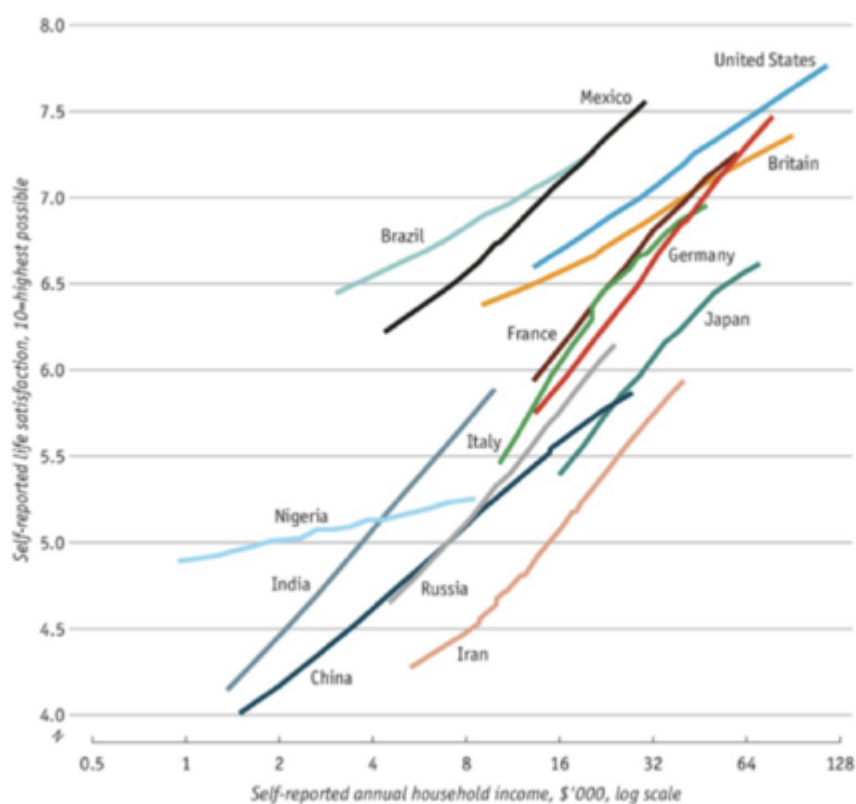
Por otra parte, hay ocasiones en las que a pesar de que existen mejoras para la sociedad, éstas no se traducen en beneficios directos para el cliente. Este tipo de medidas benefician al conjunto de la sociedad y por ello deben formar parte también de los horizontes de la inversión de impacto. Estas son, por ejemplo, la reducción de emisiones de carbono a través de una producción más eficiente o la sustitución del uso de animales por elementos artificiales que puedan suplir su función.

ii. Elegir un área de alto impacto

A pesar de que muchas áreas requieren ayuda social, es importante valorar el hecho de que no todos los sectores o áreas geográficas tienen sensibilidades idénticas al capital invertido en ellas. Por ello, es crucial considerar un espectro de multiplicadores entre los cuales estamos dispuestos a inyectar capital.

En línea con esto, es importante conocer la utilidad marginal del dinero en las distintas opciones bajadas. Esto se refiere a que la capacidad adquisitiva de un dólar no es idéntica en todos los lugares del mundo y, por ende, el impacto que el incremento de un dólar pueda provocar tampoco. De esta manera, empleando el ejemplo ilustrativo empleado por Halstead y Hillebrandt (2018), incrementar la renta familiar de una familia india en 2.000 dólares equivaldría a aumentar en 32.000 dólares la renta de una familia norteamericana.

FIGURA 18: Renta familiar frente a satisfacción personal.



Fuente: Halstead y Hillebrandt (2018, p.12)

A pesar de que medir el impacto potencial de las zonas o sectores concretos no suele ser tarea sencilla, se suelen tomar una serie de indicadores que sirven como forma de aproximación. Estos son la importancia - ¿a cuántas personas beneficiará esta iniciativa? ¿Cómo de nociva es el problema actual para ellos? - la ductilidad- ¿cómo de asequible es solucionar dicho problema? ¿podemos realmente conseguir un avance significativo? - y por último la marginación- ¿Cuánta atención y recursos se están destinando ya a esta causa? ¿Existen ya muchos proyectos tratando de solucionar dicha situación?

iii. Apoyar empresas en mercados solitarios.

Una forma rápida de valorar el impacto de una empresa consistiría en calcular el número de unidades vendidas y entonces multiplicar el beneficio social de cada ellas por cada unidad vendida. Sin embargo, esto sería poco exacto ya que habría que valorar la

posibilidad de que en caso de que dicha empresa no existiera probablemente habría otra ofreciendo el mismo servicio en su lugar. El verdadero valor de una empresa provendría de comparar la situación del mundo si la empresa existiera y si no existiera.

A pesar de que para la valoración financiera de una empresa este matiz carece de valor y por tanto es indiferente pensar qué ocurriría si dicha empresa no hubiera existido, para conocer el valor del impacto generado por una empresa sí tiene importante trascendencia. En este sentido, parece razonable pensar que en aquellos mercados en los que existan muchas empresas operando sobre problemas similares, en caso de que una de ellas no existiera, probablemente otra de sus semejantes hubiera suplido su falta. Por el contrario, en aquellos mercados en los que sólo una o dos empresas traten de dar solución a los allí problemas existentes, la desaparición de una de ellas tendría mayores consecuencias ya que es probable que muchos de las situaciones solventadas por ella quedaran desprotegidas. En resumen, estas últimas pueden considerarse generadoras de un impacto marginal mucho mayor.

iv. Invertir en mercados ineficientes

Es fácilmente argumentable el hecho de que el grado de rentabilidad de las inversiones depende en gran medida de los mercados en los que se opera. En este sentido, tal y como enuncia la teoría económica tradicional, parece que en aquellos mercados muy eficientes donde los precios de los activos reflejan toda la información disponible, es difícil vencer al sistema.

Esto tiene implicaciones interesantes para los inversores de impacto que trabajan en mercados de valores públicos grandes y líquidos. Suponiendo que los mercados de valores sean altamente eficientes en un plazo de seis meses, si los inversores de impacto participan en empresas socialmente responsables y por ello aumentan el precio de dicha acción en el corto plazo, los inversores tradicionales venderán sus acciones con una prima hasta que las acciones vuelvan parcial o completamente al precio de. Por el contrario, si suficientes inversores socialmente responsables se desprenden de compañías dañinas para la sociedad o el medioambiente por no estar alineadas con sus valores, provocarán que el valor de las acciones de estas empresas baje por lo que es probable que los inversores

tradicionales comprenden las acciones infravaloradas, devolviendo así las acciones a su precio de equilibrio en el medio plazo.

La inversión de impacto podría tener un mayor efecto en los precios de las acciones del mercado si se alcanzase un movimiento suficientemente grande como para que la inversión tradicional, entendida como la desvinculada de impacto social y exclusivamente centrada en los beneficios financieros, no fuese capaz de contrarrestar los efectos producidos por los inversores de impacto.

Por último, cabe destacar que los cambios en el precio de la acción no suelen afectar de forma directa e inmediata al capital disponible de las empresas ya que su mayor efecto se produce en las ampliaciones de capital y en la mayoría de las industrias este tipo de acciones son algo excepcional. Además, las acciones públicas generalmente se negocian en mercados secundarios, lo que significa que los cambios en el precio de las acciones afectan a los accionistas, en lugar de al capital del que dispone la compañía. Esta imagen cambia en aquellas empresas que planean realizar ampliaciones de capital ya que esto sí afectará a su capital disponible. Por todas estas razones, en mercados eficientes, es difícil para los inversores de impacto afectar al capital disponible de una empresa.

Por ello, el modo idóneo para realizar estas inversiones es hacerlo de la mano de ángeles de inversión en mercados privados de menor eficiencia. Estos mercados tienen menos inversores y están sujetos a más imperfecciones y fricciones, como la información imperfecta. En mercados ineficientes, los factores discutidos anteriormente pueden no ser válidos, o al menos no en la misma medida.

v. Invertir en áreas donde poseas o puedas llegar a poseer una ventaja competitiva en forma de información y red de contactos

En consonancia con los principios anteriores, la inversión en mercados ineficientes lleva consigo la necesidad de identificar oportunidades atractivas que no han sido ya explotadas por otros inversores. Esto lleva consigo la necesidad de tener un conocimiento exhaustivo del sector, así como el desarrollo de relaciones con puntos de contacto que permitan dar a conocer oportunidades de inversión.

En respuesta a esto, algunas de las grandes fortunas y principales inversores de impacto han optado por crecer orgánicamente y desarrollar sus propios centros de investigación. Tal es el caso de la fundación constituida por Bill y Melinda Gates la cual ha conseguido una enorme especialización y desarrollo en el sector de la salud constituyéndose como el principal foco de su fondo de inversión estratégico. Sin embargo, aunque dicha especialización orgánica suene atractiva, supone una reducción de diversificación de los activos y por ende un aumento el riesgo de las inversiones. Por ello, muchos otros inversores deciden diversificar su capital e invertirlo en distintos fondos de inversión especializados.

5. THE GLOBAL IMPACT INVESTMENT NETWORK

Parece que no es posible concluir este trabajo sin haber mencionado a *The Global Impact Investment Network (GIIN)*, principal promotora de la inversión de impacto a nivel mundial.

GIIN es una organización fundada en 2009 en Nueva York con el propósito de impulsar y promover el crecimiento de este tipo de inversión en todo el mundo. Actualmente está presente en más de 40 países y cuenta con más de 280 miembros, entre los que se encuentran fondos de pensiones, propietarios de activos institucionales, compañías de seguros, intermediarios y asesores. Tal y como indican Mudaliar, Bass y Dithrich (2018), su principal labor es la creación de infraestructuras y sistemas necesarios para conseguir que la inversión de impacto goce de una accesibilidad y popularidad semejante a la propia de las inversiones tradicionales. Además, su misión incluye aumentar la escala y la efectividad de este tipo de inversión en todos los sectores y geografías para garantizar que el bienestar social, económico y ambiental esté al alcance de más personas en todo el mundo.

A pesar de que estos objetivos puedan resultar muy abstractos, lo cierto es que este cometido se concreta en tres actividades principales:

Facilitar el acceso y desbloquear el acceso un capital sólido y sostenible para los fondos y proyectos de inversión de impacto, que permita la continuación y el desarrollo de los proyectos de media y larga duración hasta alcanzar el cometido para el que fueron creados.

- i. Educar y concienciar a los grandes grupos de proveedores de capital sobre los beneficios sociales que la inversión de impacto ofrece, así como la defensa de su compatibilidad con los rendimientos financieros para estimular su inversión en estos activos.
- ii. Desarrollar los sistemas y métodos de valoración necesarios para hacer tangible y real la medición de los efectos de la inversión de impacto con el fin de poder evaluar la efectividad de los proyectos y elevar la percepción de la inversión de impacto como una fuerza positiva en los mercados de capital.

Las principales aportaciones de GIIN podrían resumirse en tres actividades:

i. Informe sobre la situación inversión de impacto

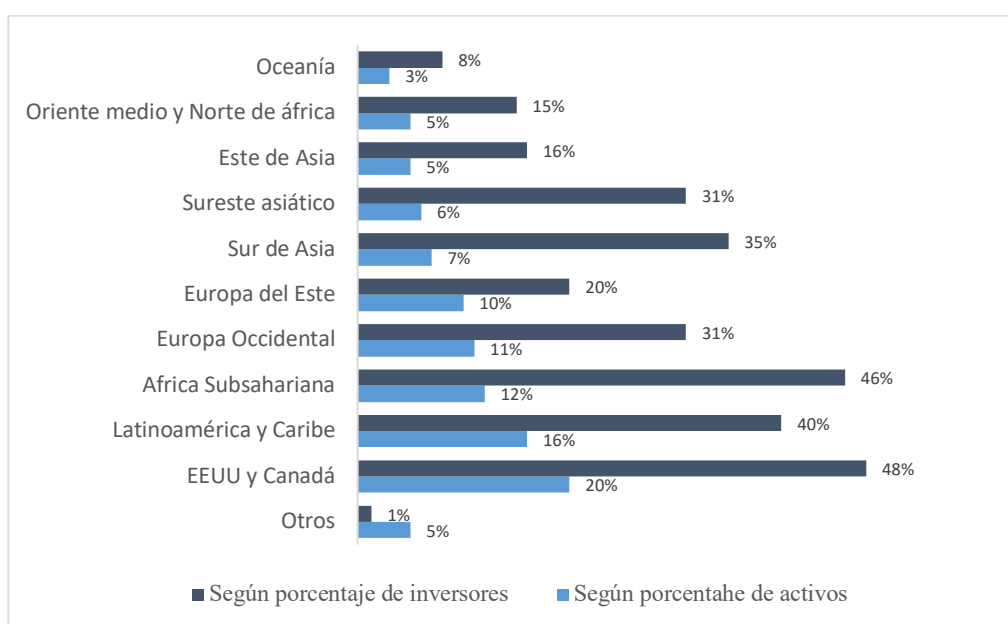
Una de las mayores actividades de esta organización es la continua elaboración de informes de diversas materias que estudian la situación de la inversión de impacto. Entre estos estudios destaca su informe anual, conocido como *The Global Impact Investing Network Annual Impact Investor Survey* que analiza la situación real de la inversión de impacto a través de una encuesta realizada a sus miembros. Dicho estudio ofrece un análisis muy detallado que es empleado por numerosas entidades nacionales e internacionales de menor tamaño, como es el caso de la Fundación Compromiso y Transparencia, principal impulsora de la inversión de impacto en España.

De entre aportaciones del informe de este último año realizado por Mudaliar, Bass y Dithrich (2018) cabe destacar el extenso análisis geográfico sobre la situación de la inversión de impacto. Tal y como muestra el gráfico siguiente, del total de 225 billones de dólares asociados a inversiones de impacto en la actualidad, se observa que una quinta parte se concentran en Estados Unidos y Canadá (20%) así como en Latinoamérica y el Caribe (16%). En tercera posición se encontraría África Sub-Sahariana con un 12% de la totalidad de activos de inversión de impacto, seguido de Europa Occidental y Europa del

Este y Asia Central con un 11% y 10% respectivamente. Finalmente se encuentra el resto del continente asiático, la zona de Oriente Medio y el Norte de África y Oceanía.

Por otra parte, la distribución de los 228 inversores en los distintos países no coincide con el valor de los activos gestionados en ellos. En este ranking, las primeras posiciones están lideradas Canadá y Estados Unidos, y África Subsahariana donde casi la mitad de los inversores encuestados asegura presencia en estas áreas. Además, entre un 40% y 30% más de de los inversores también apuestan por la zona de América Latina y Caribe, Europa Occidental y algunas áreas del continente asiático. Sin embargo, en consonancia con la clasificación anterior sólo un 8% de los inversores en este tipo de activos decide hacerlo en Oceanía, lo que puede ser una de las causas al escaso valor de activos gestionados en esta área

FIGURA 19: Asignación geográfica de activos e inversores.

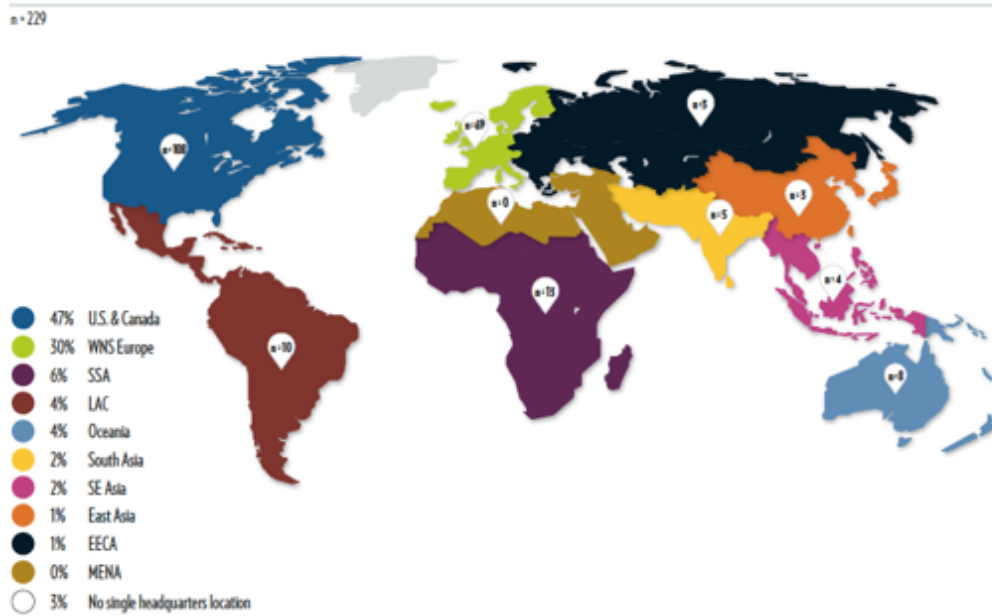


Fuente: Mudaliar, Bass y Dithrich (2018, p.23)

Otro dato relevante que pone de manifiesto el informe de Mudaliar, Bass y Dithrich (2018) es el hecho de que la mayoría de los inversores se sitúan en países desarrollados (un 82% de la muestra), de los cuales un 47% se encuentra en América del Norte y un

30% en Europa Occidental. Tan sólo un 15% de ellos tienen como base de actuaciones países en desarrollo.

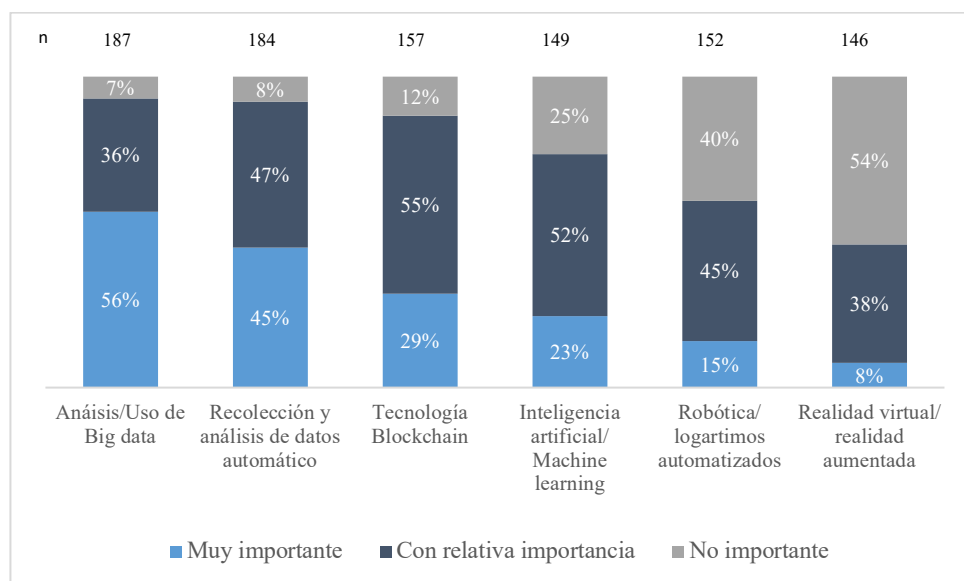
FIGURA 20: Localización de la sede de los inversores.



Fuente: Mudaliar, Bass y Dithrich (2018, p.2)

Por otra parte, para concluir con dicho informe, parece interesante mencionar un tema que éste resalta y no ha sido tratado durante este trabajo: qué grado de influencia tiene la tecnología en el desarrollo de la inversión de impacto y qué tipo de tecnología es más relevante. Tal y como muestra el informe, parece que más de la mitad de los inversores (56%) consideran muy importante el procesamiento del *Big Data* en el avance de la inversión de impacto, seguido de un 45% en cuanto a recogida y análisis automatizado de datos, 29% respecto la tecnología *Blockchain* y 29% la inteligencia artificial. El final del listado lo completarían los robots y la realidad virtual con tan sólo un 15% y 8% de inversores considerándolos como relevantes en el crecimiento de la inversión de impacto.

FIGURA 21: Importancia de distintos tipos de tecnología para la inversión de impacto en los próximos 3 años.



Fuente: Mudaliar, Bass y Dithrich (2018, p.17)

ii. Métodos de valoración y medición de la inversión de impacto

A pesar de que la inversión de impacto ha sufrido un enorme crecimiento en los últimos años, lo cierto es que existen muchas áreas aún en desarrollo, y para alcanzar la madurez de esta clase de inversión es necesario cumplir una serie de objetivos. Entre ellos, destaca la necesidad de crear un diccionario de conceptos globalmente aceptados y el desarrollo de métodos de valoración y medición de la inversión de impacto que permitan conocer y comparar la situación actual de este tipo activos, así como su progreso social, medioambiental y financiero.

Una de las principales diferencias entre los activos tradicionales y este tipo de inversiones es su valoración ya que generalmente los activos clásicos emplean modelos basados exclusivamente en la rentabilidad y riesgo, mientras que, en esta nueva clase de activos, es crucial analizar también el impacto social alcanzado a través de ellos.

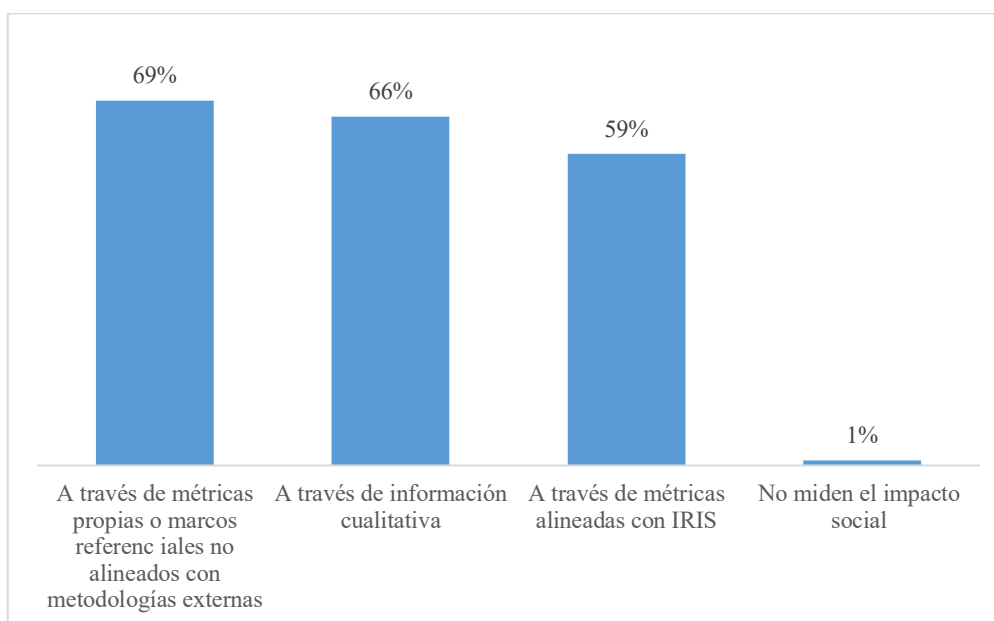
En este punto es donde cabe destacar la creación de IRIS fundada por GIIN en 2009. Esta iniciativa tiene como misión conseguir la estandarización de los métodos de valoración y

rendimiento de impacto social, así como la unificación a nivel global de los términos empleados por los inversores de impacto para facilitar el conocimiento y administración este tipo de inversiones.

IRIS no sólo ofrece a los inversores un catálogo unificado con las métricas más relevantes para su industria y un vocabulario estandarizado para facilitar el reportaje y comparación de las inversiones, sino que, además, aumenta la credibilidad de las inversiones. Tal y como establece Global Impact Investing Network (2018), el 98% de los inversores de impacto reconocen la necesidad de emplear métodos uniformes a nivel global por lo que más de 5,000 organizaciones emplean el sistema IRIS para evaluar, comunicar y administrar su rendimiento social y medioambiental. De esta manera, el empleo de este sistema favorece la transparencia y credibilidad de los proyectos.

En este sentido, la popularidad y uso de estas métricas es cada vez mayor en tanto en cuanto supone una enorme ventaja en la constitución, evaluación y administración de la inversión. Dicha afirmación se respalda con el análisis realizado por Mudaliar, Bass y Dithrich (2018) en el que tal y como muestra la figura inferior, un 59% de los inversores de impacto emplea métricas alineadas con IRIS en la actualidad. Sin embargo, al permitirse las múltiples respuestas se observa también que casi un 70% de los inversores emplea métricas o marcos propios que son creados por ellos y por ello no están alineados con metodologías externas por lo que es visible la necesidad de alcanzar un mayor desarrollo en esta materia para crear métricas suficientemente específicas y concretas que permitan adaptarse a todo tipo de proyectos. Por otra parte, sólo un 1% no mide actualmente su impacto social o medioambiental pero sí planea hacerlo en el futuro.

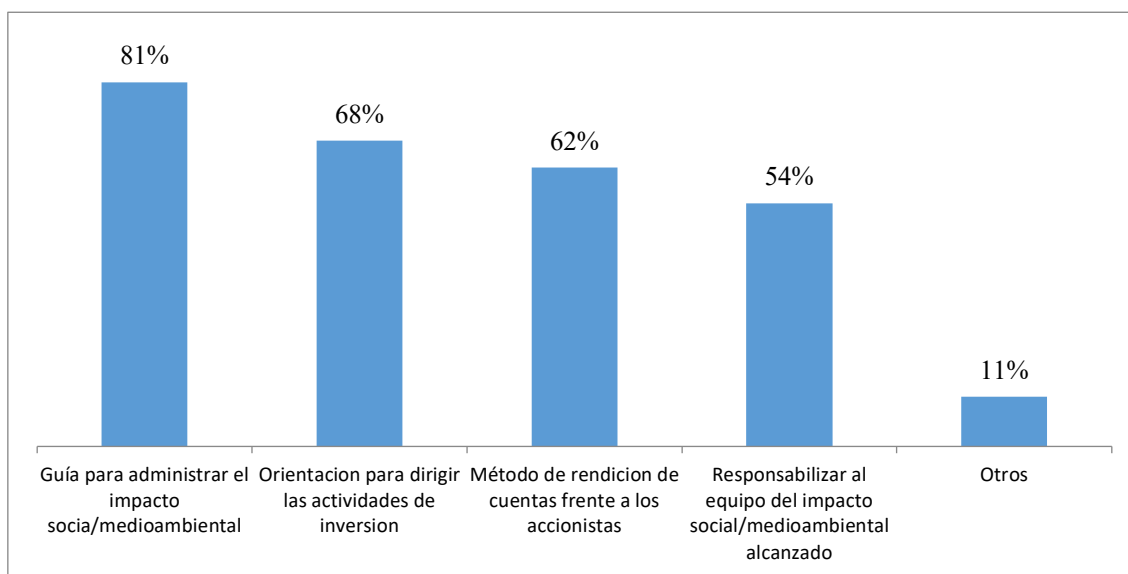
FIGURA 22: Formas de medición del impacto social o medioambiental.



Fuente: Mudaliar, Bass y Dithrich (2018, p.37)

Para concluir, con el objetivo de conocer qué aspectos resultarían de mayor utilidad mejorar o desarrollar en el futuro, parece importante saber cuál es el fin por el que los inversores de impacto hacen uso de los medios proporcionados por IRIS. Tal y como muestra el análisis de Mudaliar, Bass y Dithrich (2018) la razón principal (81%) es su empleo como guía para administrar el impacto social o medioambiental, el segundo y tercer motivo, con un 68% y 62% de repuestas, se referiría al empleo de las medidas con el fin de orientar las decisiones de inversión y dar cuenta a los accionistas del impacto social o medioambiental conseguido. Por último, la mitad de los encuestados también consideran útiles los sistemas provistos por IRIS para recordar a sus equipos la obligación social y medioambiental de la que son responsables.

FIGURA 23: Razones para emplear medidas de impacto social o medioambiental.



Nota: “Otros” incluye la determinación de objetivos de impacto, la aseguración de los intereses de las inversiones y de los accionistas, facilitar la comunicación de los resultados y facilitar la recolección y análisis de datos.

Fuente: Mudaliar, Bass y Dithrich (2018, p.36)

iii. Formación de futuros inversores de impacto

Por último, GIIN actúa como principal fuente de formación de futuros inversores de impacto a través de dos vías.

En primer lugar, la organización ofrece cursos de formación en forma de clases teóricas y prácticas para ayudar a los inversores a adquirir los conocimientos y las habilidades necesarias para atraer y administrar el capital de sus inversiones. Dicha educación se distingue en función del perfil del inversor, por una parte, se forma a inversores que desean invertir en este tipo de activos sobre qué deben valorar a la hora de tomar sus decisiones, cuales son las opciones disponibles y cómo deben controlar sus inversiones una vez realizadas. Por otra parte, también se ofrece formación a aquellos agentes que deseen dedicarse a la inversión de impacto de forma profesional, es decir, si se trata de inversores que buscan adquirir conocimientos para crear fondos o proyectos de inversión de impacto.

En segundo lugar, y en especial en relación con la formación de grupos de inversores profesionales, una de las labores más importantes de GIIN es su actuación como red de contactos entre expertos y nuevos inversores al poner en contacto a ambos agentes y fomentar así el intercambio de ideas y la ayuda mutua. Finalmente, cabría destacar la elaboración detallada de informes que recogen casos de éxito de inversión de impacto precedentes que por una parte sirven como difusores de la inversión de impacto y por tanto como incentivo a potenciales inversores, y por otra, resultan de grandísima utilidad para informar y facilitar la creación de nuevos proyectos semejantes.

6. CONCLUSIÓN

Para concluir, tras el análisis realizado en este estudio y siguiendo la clasificación expuesta por O'Donohoe, Leijonhufvud y Saltuk (2010) sobre los requisitos que deben cumplir los instrumentos financieros para constituir una categoría de activos financieros, cabe determinar que la inversión de impacto puede considerarse una nueva categoría de activos financieros al reunir dichas exigencias:

- i. Activos relativamente homogéneos.
- ii. Activos mutuamente excluyentes.
- iii. Activos diversificados.
- iv. Como grupo, que supongan una inversión significativa de la riqueza mundial.
- v. Como grupo, que tengan la capacidad de absorber una fracción significativa de la cartera inversora sin afectar seriamente a su liquidez.

Tras el análisis realizado parece que la inversión de impacto sí cumple todos estos requisitos y por ello debería considerarse una nueva clase de activo. Sin embargo, dada la temprana fase en la que se encuentra dicho desarrollo, considero que es necesario continuar trabajando en ello para afianzar dicha calificación. Parece necesario mantener el progreso en seis focos de actuación:

i. Fortalecer la identidad de la inversión de impacto

Para afianzar el concepto de inversión de impacto y ser capaz de clasificar qué operaciones forman parte de esta, es necesario establecer una serie de principios globalmente aceptados que definan las características o requisitos que deben cumplirse. Además, es esencial desarrollar sistemas que permitan medir y cuantificar el impacto de las inversiones, así como sistemas de control e información.

ii. Modificar el paradigma que gobierna el comportamiento de los inversores.

Para convertir la inversión de impacto en un activo plenamente implantado en el mercado es necesario que las creencias y principios que mueven la inversión tradicional se modernicen. Esto es, conseguir que personas u organizaciones presentes en el mercado financiero colaboren con la implantación de incentivos y mecanismos que faciliten el acceso de los proyectos de impacto a capital. Esto puede alcanzarse mediante la introducción del impacto como uno de los factores claves, a la par que la rentabilidad, a tener en cuenta en las inversiones. Además, podrían emplearse campañas que eduquen a la población sobre la importancia de invertir su dinero en activos que sean no sólo atractivos financiera sino socialmente responsables.

Por otra parte, tal y como se ha explicado en el trabajo, existe un gran espacio entre los inversores que tienen interés por la inversión de impacto y aquellos que realmente invierten. Además, se ha demostrado como aquellos inversores que ya han realizado una primera inversión de impacto son mucho mas propensos a realizar las siguientes por lo que alcanzar la primera inversión es un punto clave a tener en cuenta en este aspecto.

iii. Expandir los productos disponibles

Para evitar que aquellos proveedores de capital que estén dispuestos a invertir en este tipo de activos se vean obligados a destinar sus fondos a otros fines por falta de opciones disponibles es necesario incrementar la oferta. Además, este crecimiento no debe referirse exclusivamente al numero de proyectos sino a su diversidad, de manera que se ofrezcan

alternativas para toda clase de inversores –desde institucionales hasta particulares- y para toda clase de objetivos – financieros y sociales.

En esta línea, con el objetivo de diseñar productos que cumplan con las expectativas de los inversores y capten su atención, es interesante tener en cuenta dos factores analizados anteriormente. En primer lugar, el hecho de que los inversores estén dispuestos a invertir sumas de capital mayores cuando las inversiones estén ligadas a una causa específica que cuando se refieren a la inversión de impacto en términos genéricos. En segundo lugar, conocer que a pesar de que los focos de preocupación varíen en función de cada inversor, es importante resaltar que, en términos generales, la educación es la causa que suscita mayor interés entre los jóvenes y la salud entre los inversores de mayor edad lo que sugiere que hay una alta correlación entre la situación personal de los inversores y las causas sociales que llaman su atención.

iv. Desarrollar herramientas y servicios necesarios.

Para apoyar la integración de la inversión de impacto es importante crear plataformas y sistemas que permitan a estos activos participar en actividades rutinarias propias del mercado financiero tales como, valoración activos. En concreto, podríamos mencionar la necesidad de incluir en los sistemas de valoración no sólo la rentabilidad y el riesgo de la inversión sino también el impacto de esta. Por último, también supondría un gran impulso que las agencias de rating comiencen a trabajar en estas realidades de manera que los inversores perciban una mayor seguridad y transparencia.

v. Impulsar la educación y la formación.

En la actualidad, debido a la tradicional fragmentación del sistema suele ocurrir que aquellas personas expertas en el mercado financiero carezcan de conocimientos sociales lo que ocurre de forma similar con aquellos filántropos o patronos de fundaciones que habitualmente han dedicado su tiempo a causas sociales. De esta manera, despertar el interés por la inversión de impacto en nuevos talentos y expertos del sector puede constituir uno de los factores clave en el éxito de esta materia.

Potenciar la inversión de impacto desde una perspectiva humana es muy necesario en tanto en cuanto muchas de las medidas mencionadas requieren dedicación por parte de profesionales del sector. Por ello, es de urgente necesidad impulsar la creación de equipos formados tanto en el aspecto social como financiero.

vi. Crear políticas y regulación específica.

Un ambiente legislativo que promueva la inversión de impacto puede constituir un catalizador en la formación de la industria. En concreto, sería interesante clarificar cuál es la responsabilidad fiduciaria en este tipo de operaciones, así como establecer un sistema fiscal que incentive a los inversores a vincular su capital a causas sociales a través de beneficios fiscales o exenciones.

Como conclusión, cabría mencionar que el cumplimiento de estas acciones no sólo conllevaría el posicionamiento y la consolidación de la inversión de impacto como una nueva clase de activo en el mercado en igualdad de condiciones que el resto de los activos tradicionales, sino que constituiría a su vez una forma de mejorar la sociedad a través del mundo financiero. En definitiva, es necesario concienciar a la población de que la misión de velar por el desarrollo sostenible de la sociedad no corresponde de forma exclusiva a los gobiernos y filántropos, sino que se trata de una misión que incube tanto a inversores como receptores de capital, tanto a consumidores como a empresarios. Todos somos responsables del crecimiento del sistema y debemos actuar como motores de un progreso sostenible y responsable, tratando de combinar los intereses en juego de los distintos agentes involucrados. Por este motivo, la inversión de impacto se presenta como una solución ideal que armoniza tanto los objetivos económicos como los sociales y medioambientales, obteniendo de así el máximo valor y rendimiento al capital invertido.

BIBLIOGRAFÍA

Bourl, A.; Mudaliar, A; Schiff, H.; Bass, R.y Dithrich, H. (2018) Roadmap for the Future of Impact Investing: Reshaping Financial Markets. Global Impact Investing Network.

Cambridge Associates (2015) Introducing the Impact Investing Benchmark

Global Impact Investing Network (2013) Getting Started with IRIS. How to select IRIS metrics for social and environmental performance measurement.

Halstead, J. y Hillebrandt, H. (2018) Founders Pledge Report Impact Investing.

Lawlor, A. (2018) Investing for Global Impact. Financial Times

Monitor Institute (2009) Investing for Social and Environmental Impact. A Design for Catalyzing an Emerging Industry. Deloitte

Mudaliar, A.; Bass, R. y Dithrich, H (2018) Annual Impact Investor Survey. Global Impact Investing Network

O'Donohoe, N; Leijonhufvud, C. y Saltuk, Y. (2010) Impact Investments. An emerging Asset Class. J.P. Morgan.

Pandit, V. y Tamhane, T. (2018) A Closer Look at Impact Investing. Mckinsey Quarterly, March.

Payiatakis, D. y Brooks, P. (2018) Investor Motivations for Impact: A behavioural examination. Barclays

Ruiz de Munain Fontcuberta, J. y Martín Cavanna, J. (2012) Mapa de las inversiones de impacto en España. Fundación compromiso y transparencia

Rockefeller Philanthropy Advisors (2017) Impact Investing. An introduction.

Spainsif (2018) La inversión sostenible y responsable. Estudio Spainsif 2018

The Forum of Sustainable and Responsible Investment (2018) Report on Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends.

