



Universidad Pontificia Comillas, ICADE

Efecto y alcance de la adopción de inversiones de impacto por parte de la industria financiera

Autor: Ana Montojo Fernández
Director: Carmen Fullana Belda

Ana
Montojo
Fernández

MADRID | Junio 2022

Efecto y alcance de la adopción de inversiones de impacto por parte de la industria financiera

ÍNDICE DE CONTENIDOS

Resumen	4
Abstract	4
Palabras clave	5
Keywords	5
Acrónimos	5
Índice de tablas y gráficos	7
1 Introducción	8
2 Revisión de la literatura o marco teórico	11
3 Concepto de sostenibilidad y desarrollo sostenible	13
4 Historia del desarrollo sostenible e inversión de impacto	16
5 Diferencia entre Inversión Socialmente Responsable, ESG, e Inversión de Impacto	20
6 La inversión de impacto en mayor profundidad	22
6.1.1 La industria financiera como fuerza para ejercer el bien	25
6.1.2 Principales organizaciones y fondos	27
7 Medición y manejo del impacto	31
8 ¿A dónde nos dirigimos?	35
8.1.1 Los mercados financieros del mañana y el futuro de las inversiones de impacto..	35
8.1.2 Tendencias generales que afectan el futuro de la inversión de impacto	37
9 Posicionamiento de las empresas españolas	41
10 Conclusiones	51
11 Bibliografía	53

Resumen

El objetivo de este trabajo es analizar y describir el alcance de las inversiones de impacto y la medida en la que están siendo implementadas por parte de la industria financiera. Se proporcionan ejemplos de objetivos comúnmente perseguidos por una gran parte de la población mundial y evidencia de la creciente búsqueda de coordinar esfuerzos para paliar los efectos negativos que el desarrollo de la humanidad ha generado en el medioambiente y en la sociedad. Las entidades financieras tienen el poder de movilizar el capital hacia inversiones que promueven un retorno financiero además de generar un impacto positivo. Las medidas adoptadas en este ámbito por algunas de las organizaciones y empresas con mayor influencia a nivel global son descritas con el fin de aportar una mayor claridad sobre las estrategias que han sido puestas en práctica en las últimas décadas. Las conclusiones obtenidas aportan evidencia de la creciente búsqueda de un nuevo modelo de inversión en el que la industria financiera desempeña un papel novedoso, ya que históricamente había sido percibida como un conglomerado cuyo único fin era el de maximizar la rentabilidad, pero actualmente son crecientemente percibidas como poderosas canalizadoras hacia un futuro más sostenible.

Abstract

The objective of this work is to analyze and describe the scope of impact investing and the extent to which this type of investments is being implemented by the financial industry. Diverse examples of commonly sought objectives are provided, as well as evidence of the increasing attempts to coordinate efforts to alleviate the negative effects that human development have generated in the environment and society. Financial entities have the power of mobilizing capital toward investments that promote financial returns while making a positive impact. The measurements adopted in this sphere by some of the most influential organizations and companies globally are described with the aim of providing

greater insight into the strategies that have been developed in recent decades. The obtained conclusions manifest the search for a new investment model in which the financial industry plays a novel role, as it has been perceived historically as a conglomerate that only strives to maximize capital but are now increasingly viewed as powerful catalysts towards a more sustainable future.

Palabras clave

Inversión, sostenibilidad, impacto, rentabilidad.

Keywords

Investment, sustainability, impact, profitability

Acrónimos

GIIN	Global Impact Investing Network
ESG	Environmental, Social and Governance
BBVA	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
ONU	Organización de las Naciones Unidas
PAXWX	Pax Sustainable Allocation investor Fund
calPERS	California Public Employees Retirement System
ISR	Inversión Socialmente Responsable
TIR	Tasa Interna de Retorno
ONG	Organización No Gubernamental
IFC	International Finance Corporation
BCG	Boston Consulting Group
GAN	Grupo de Alto Nivel
AENOR	Asociación Española de Normalización y Certificación
REAS	Redes de Economía Alternativa y Solidaria

ISB	The Institute of Social Banking
FEBEA	Federación Europea de Bancos Éticos y Alternativos
INAISE	International Association of Investors in the Social Economy
GABV	Global Alliance for Banking Values
PCAF	Partnership for Carbon Accounting Financials
NZBA	Net-Zero Banking Alliance
PACTA	Paris Agreement Capital Transaction Assessment
Co2	Dióxido de Carbono

Índice de tablas y gráficos

<i>Ilustración 1. Objetivos de Desarrollo Sostenible</i>	15
<i>Ilustración 2. Objetivos de retorno financiero</i>	33
<i>Ilustración 3. Razones por las que medir y manejar el impacto</i>	34
<i>Ilustración 4. Importancia de los retos persistentes en la práctica de medición y manejo del impacto</i>	35
<i>Ilustración 5. Proporción del porfolio de un inversor destinado a la inversión de impacto</i>	40
<i>Ilustración 6. Cobertura de ODS</i>	43
<i>Ilustración 7. Evolución ahorro y préstamo en el sector de las Finanzas Éticas en España, 2008-2016 (en miles de euros)</i>	44
<i>Ilustración 8. Rentabilidad económica y financiera (Triodos Bank, Banco Santander y BBVA), 2016-2014</i>	47
<i>Ilustración 9. Toneladas de CO2 emitidas por BBVA</i>	49
<i>Ilustración 10. Toneladas de CO2 emitidas por Santander</i>	49
<i>Ilustración 11. Toneladas de CO2 emitidas por Sabadell</i>	49
<i>Ilustración 12. Toneladas de CO2 emitidas por CaixaBank</i>	50
<i>Ilustración 13. Toneladas de CO2 emitidas por Bankia</i>	50

1 Introducción

El objetivo de este TFG es analizar el papel de la industria financiera, incluyendo entidades como bancos, fondos de pensiones, o fondos de gestión, en su búsqueda y creciente adopción de inversiones de impacto. La toma de conciencia de la población y de las empresas a nivel global con respecto a los impactos negativos derivados de nuestro desarrollo ha suscitado la adopción de prácticas novedosas que buscan mitigar dichos efectos. Históricamente, la consideración de entidades que buscasen generar un impacto positivo quedaba relegado a organizaciones sin ánimo de lucro. Así, el concepto de inversión de impacto, el cual engloba dos necesidades que actualmente son perseguidas por la mayor parte de las entidades financieras, la intención de aumentar activamente el capital invertido junto con la búsqueda de generar un impacto positivo, suponen un concepto novedoso con un enorme potencial de crecimiento (Álvarez, 2020). Para permitir un mayor entendimiento de este concepto, se describe el concepto de desarrollo sostenible y se identifican prácticas sostenibles adoptadas por el sector financiero a lo largo de los años, estableciendo la relación causa-efecto entre dichas prácticas y el impacto generado. Finalmente, se examina el nivel de aplicación de dichas prácticas en nuestro país, España, para así poder determinar si su posicionamiento con respecto a otros países en la implantación de estas medidas es inferior, parecido, o superior.

La metodología empleada para realizar este trabajo consistirá en el estudio de la adopción de prácticas sostenibles y la inversión de impacto por parte de la industria financiera, en el que se analizará y se buscará comprender el motivo por el cual esta industria comenzó a implementar esta serie de prácticas, y cómo su contribución en esta causa puede tener una gran influencia. Se tratará, por lo tanto, de un método cualitativo, en el que se usará como principal fuente de recursos investigaciones, artículos y observaciones previamente descritas por

otros autores, que servirán como fundamento para la síntesis e interpretación para la descripción y extracción de conclusiones. Se emplearán múltiples fuentes de datos y documentación de empresas como base para comprender en profundidad cómo ha cambiado el discurso de dichas empresas en torno a este tema, y de este modo poder hacer un análisis sobre los contenidos e implicaciones del discurso.

El motivo subyacente por el que este tema presenta la necesidad de una investigación extensa, es el reciente conocimiento de los efectos negativos que el desarrollo y crecimiento de la humanidad ha generado en nuestro planeta y en la sociedad. Este impacto negativo ha sido ampliamente conocido recientemente, lo cual ha derivado en un intento coordinado a nivel mundial para intentar paliar dichos efectos, con la creación de objetivos comunes que están siendo crecientemente adoptados por individuos, empresas, organizaciones, y órganos regulatorios (Urrulagoitia, Casanovas, & Hehenberger, 2019). Como resultado del reciente reconocimiento de este impacto en la década actual y la anterior, se ha producido un cambio sustancial en el nivel de conocimiento y sofisticación de la media de consumidores. Actualmente, el acceso a una amplia cantidad de información ha dado lugar a consumidores e inversores exigentes, cuyas decisiones a la hora de comprar productos y servicios e invertir su dinero no se basan únicamente en satisfacer sus necesidades, sino en el impacto generado por la empresa o el producto o servicio en concreto (Arteaga, 2019). Consecuentemente, el número de empresas que buscan generar un impacto, así como de medirlo y cuantificarlo, intentando así satisfacer las demandas de sus clientes, ha aumentado notablemente. Para la consecución de muchos de los objetivos propuestos por organizaciones como la ONU, es esencial que exista una cooperación por parte de todas las industrias. El poder y capital manejado por la industria financiera hace que su colaboración y lucha por esta causa sea particularmente importante (GIIN , 2018), algo que este TFG pretende analizar y describir.

Este trabajo comienza introduciendo el concepto de sostenibilidad y desarrollo sostenible, ya que se consideran la base del concepto de inversión de impacto. Además, se realiza una distinción entre los conceptos de desarrollo sostenible, inversión de impacto y objetivos de ESG, algo primordial ya que en muchas ocasiones estos términos se utilizan de manera intercambiable cuando existe una clara distinción entre ellos. Para lograr un mayor entendimiento de la creciente importancia de estos términos, se aportará información acerca de la historia y acontecimientos que han derivado en el actual posicionamiento con respecto a este fenómeno.

A continuación, este trabajo se centra en la inversión de impacto y en su creciente adopción por parte de la industria financiera en concreto, proporcionando ejemplos relevantes seguidos por parte de las instituciones y organizaciones más influyentes. También se proporciona información acerca de la gestión y medición del impacto, y sobre los enigmas que aún persisten con relación a los objetivos logrados.

Finalmente se analiza el posicionamiento de nuestro país, España, y se clasifica su adopción de dichas prácticas comparándolo con otros países.

Todo ello permite extraer una serie de conclusiones que serán expuestas para finalizar este trabajo.

2 Revisión de la literatura o marco teórico

A partir del momento en el que la sociedad global comenzó a ser consciente de la huella que nuestro desarrollo ha generado en el medioambiente y en la sociedad, se ha dado una movilización general hacia la búsqueda de un futuro más sostenible (Urrulagoitia, Casanovas, & Hehenberger, 2019). Consecuentemente, ha surgido un creciente número de prácticas que tratan de abordar esta apremiante preocupación y la necesidad de frenar fenómenos como la escasez de recursos, la desigualdad, o el cambio climático (Naciones Unidas, 2021). Aparecen así conceptos como el de desarrollo sostenible, los objetivos de desarrollo sostenible, o la inversión de impacto.

La literatura a disposición del lector acerca de la sostenibilidad y los objetivos de desarrollo sostenible es muy extensa, marcada principalmente por organizaciones que lideran y establecen los parámetros que los distintos países y organizaciones han de cumplir para alcanzar una meta común. La principal organización en este ámbito es la Organización de las Naciones Unidas (ONU, 2021).

Existen estudios que proporcionan información sobre el problema en cuestión y cómo ha sido planteado y abordado a lo largo de los años. En las últimas dos décadas se han creado un gran número de organizaciones destinadas a afrontar este problema junto con la divulgación de objetivos globales que buscan fomentar un esfuerzo coordinado y que englobe la totalidad de nuestras acciones. Más concretamente, la literatura en la que este trabajo se enfoca es aquella destinada a la descripción y análisis de la adopción de prácticas sostenibles e inversiones que busquen generar un impacto positivo por parte de la industria financiera. Uno de los principales debates que este trabajo pretende abordar es la concepción persistente que relaciona las inversiones que generan un impacto positivo social o medioambiental únicamente con empresas que quieran donar parte de su capital con fines éticos o a organizaciones sin ánimo de lucro, y que, por lo tanto, no ofrecen un retorno financiero. Esta ha sido la visión comúnmente aceptada hasta décadas recientes, cuando ha aparecido el

concepto de inversión de impacto como posibilitador de una alineación de los valores del inversor junto con la búsqueda de rentabilizar su capital (Barclays, 2018). La mayor parte de las empresas influyentes tanto a nivel nacional como global buscan implementar prácticas más sostenibles, ya sea porque lo perciben como una oportunidad de crecimiento o para satisfacer a sus accionistas, entre otros motivos (The Rockefeller Foundation, 2021). Por ello, la cantidad de información facilitada tanto por entidades como por inversores o investigadores que buscan proporcionar información acerca de este tema ha aumentado en años recientes, pero existe aún un gran margen de crecimiento. Las fuentes claves empleadas en este trabajo son algunas de las entidades financieras mundialmente conocidas, así como organizaciones que han puesto un gran empeño en investigar el concepto a fondo. El número de fuentes empleadas en este trabajo puede parecer reducido, pero la fiabilidad y estudio realizado por dichas fuentes es muy extenso y ha sido verificado y aprobado por las principales instituciones dedicadas a la investigación y apoyo del desarrollo sostenible y de las inversiones de impacto. Así, la información utilizada para la redacción de este trabajo son informes realizados por entidades como McKinsey (McKinsey, 2018), BBVA (BBVA, 2021), o BlackRock (BlackRock, 2022), y también de organizaciones como la Fundación Rockefeller (The Rockefeller Foundation, 2021), la Organización de las Naciones Unidas (Naciones Unidas, 2021), o La Red Global de Inversión de Impacto (GIIN, 2018). Finalmente, debido al creciente interés en relación con este tema, también existe literatura proveniente de trabajos de fin de grado e investigaciones llevadas a cabo por estudiantes que han realizado una síntesis de las principales fuentes que aportan información sobre la inversión de impacto.

Algunas de las grandes preguntas que se han tratado de responder con anterioridad con relación a la inversión de impacto es el alcance que tiene, el nivel de aplicación por parte de entidades y de inversores, la estimación de una figura que cuantifique el tamaño del mercado en cuestión, el retorno ofrecido por dichas inversiones, las tendencias que pueden afectar al mercado, las oportunidades y riesgos a los que podría enfrentarse, y la búsqueda de métricas comunes que permitan a las empresas poder aportar una mayor transparencia

en cuanto al impacto que generan, y a los grupos de interés poder acceder a esa información.

Este trabajo pretende hacer una síntesis de toda la información descrita por las principales entidades y organizaciones mencionadas, en la que el concepto de inversión de impacto quede explicado desde sus orígenes y el lector pueda entender cuál es el panorama actual. También se proporciona información acerca del posicionamiento de España con relación a otros países.

3 Concepto de sostenibilidad y desarrollo sostenible

La ONU define el desarrollo sostenible como: "la satisfacción de las necesidades de la generación presente sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras para satisfacer sus propias necesidades" (BBVA, 2021).

El desarrollo sostenible es un concepto que surgió en 1987 con la publicación del Informe Brundtland. Este informe abordó por primera vez el concepto de desarrollo sostenible, siendo su propósito fundamental la toma de conciencia de la población, así como advertir del efecto negativo que el desarrollo económico y la globalización estaba causando en el medioambiente. Además, intentaba buscar soluciones a los enigmas resultantes de la industrialización y el crecimiento poblacional. Desde entonces, ha tenido lugar un avance absoluto en los términos de este concepto y se han redactado pautas y objetivos por parte de las principales asociaciones mundiales para tratar de paliar el efecto negativo que el desarrollo humano supone para el planeta (BBVA, 2021). El concepto de sostenibilidad tal y como hoy lo conocemos quedó fijado en dicho informe, el cual sentó las bases para la posterior redacción de la Declaración de Río sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo en 1992 por parte de las Naciones Unidas. Esta declaración consta de 27 principios basados en la equidad humana, la promoción del desarrollo teniendo en cuenta tanto las generaciones presentes como las futuras, la importancia de erradicar la pobreza como base esencial para el desarrollo sostenible, la colaboración entre estados, y la búsqueda de la paz y cooperación por parte de las personas (ONU, 2021).

Algunos de los desafíos ante los que nos encontramos son el cambio climático, la escasez de agua, o las desigualdades. La búsqueda del bienestar de las personas y de la igualdad, así como el cuidado del planeta, son problemas que hay que abordar con una visión global que promueva el desarrollo sostenible. Para ello, las Naciones Unidas elaboró La Agenda 2030, en la que propone una serie de Objetivos de Desarrollo Sostenible (Acciona, 2021). Dichas medidas buscan promover un desarrollo en el que las necesidades de la población queden cubiertas sin perjudicar a futuras generaciones. Las empresas y las personas tienen un papel fundamental en este aspecto, y es necesario un cambio de mentalidad y de concienciación tanto a nivel individual como colectivo para poder lograrlo (Santander, 2021).

Los pilares de la sostenibilidad son: la sostenibilidad social, la sostenibilidad ambiental, y la sostenibilidad económica. En el plano social, la sostenibilidad promueve el crecimiento de personas, comunidades y culturas, con el objetivo de alcanzar a nivel global un nivel adecuado de educación, de calidad de vida y de sanidad. Un tema que predomina en este aspecto es la lucha por la igualdad de género, especialmente en países en desarrollo. Desde la perspectiva ambiental, la sostenibilidad sostiene que la naturaleza y los recursos naturales son finitos, por lo que es necesario un uso racional que vele por la protección de dichos recursos. Este ámbito de la sostenibilidad se centra en el ahorro de agua, la inversión en energías renovables, y en el cuidado del medio ambiente, entre otros aspectos. Finalmente, la sostenibilidad económica fomenta el crecimiento económico equitativo por parte de las distintas naciones y que no perjudiquen los recursos naturales. El reparto igualitario de dichos recursos es esencial en el impulso de los demás pilares (Acciona, 2021).

Desde que surgió el concepto de Desarrollo Sostenible, cada año la Comunidad Internacional reflexiona acerca de los objetivos logrados y los enigmas que aún persisten. El informe Brundtland constituye únicamente el inicio de la persecución de una serie de objetivos comunes a los que se pretende llegar antes de que el daño causado sea irremediable. Uno de los principales ejemplos de ello son los 17 Objetivos y Metas de Desarrollo sostenible. Dada la creciente importancia que han alcanzado en los últimos siete años, creo necesario el

posterior nombramiento de cada uno de los objetivos, los cuales buscan transformar nuestro mundo y conseguir un futuro sostenible para todos. El límite para lograr cumplir con cada una de las metas es 2030. Los 17 objetivos son los siguientes: Fin de la pobreza, hambre cero, salud y bienestar, educación de calidad, igualdad de género, agua limpia y saneamiento, energía asequible y no contaminante, trabajo decente y crecimiento económico, industria, innovación e infraestructuras, reducción de las desigualdades, ciudades y comunidades sostenibles, producción y consumo responsables, acción por el clima, vida submarina, vida de ecosistemas terrestres, paz, justicia e instituciones sólidas, alianzas para lograr los objetivos (Naciones Unidas, 2021).

Ilustración 1. Objetivos de Desarrollo Sostenible



Fuente: Naciones Unidas, (2021)

Estos objetivos constituyen la llamada Agenda 2030, un plan de acción en favor de las personas, el planeta y la prosperidad. Además de los nombrados objetivos, se redactaron 169 metas que deben considerarse a nivel mundial y que apelan a la cooperación entre países. Sin embargo, aunque la visión es global, cada gobierno tiene la suficiente autonomía como para poder valorar las medidas que considera oportunas adoptar y la manera de llevarlas a cabo (Naciones Unidas, 2021).

4 Historia del desarrollo sostenible e inversión de impacto

Lo que conocemos como inversión sostenible comenzó con grupos religiosos musulmanes y metodistas, ya que estos establecieron principios a la hora de determinar sus inversiones. Los códigos éticos y las convicciones religiosas fueron los primeros ejemplos de lo que conocemos como inversión sostenible (Martínez, 2019).

A partir de 1970, el activismo aumentó tras la implicación de Estados Unidos en la Guerra de Vietnam, principalmente debido al uso de armas químicas. El movimiento antiguerra impulsó un mayor movimiento hacia prácticas sostenibles de inversión. La opinión pública dio lugar a la creación de los primeros fondos de inversión sostenibles. Las personas responsables de las prácticas corporativas comenzaron a dar su opinión y a tener influencia sobre el discurso global. Desde ese momento y hasta la actualidad han sucedido una serie de acontecimientos que han ido conformando el concepto de desarrollo sostenible e inversión de impacto que conocemos en la actualidad (Hale & Ginty, 2020).

La década de 1970 se caracteriza por una serie de innovadores en el ámbito de la responsabilidad social corporativa. En 1971, la gestora de activos PaxWorld lanzó el primer fondo de activos sostenible (PAXWX) que todavía existe en la actualidad. Fue creado por dos metodistas que se opusieron a la inversión por parte de la iglesia en compañías que contribuyesen con la Guerra de Vietnam. Este fondo fue creado con la intención de alinear sus inversiones con sus valores e instar a que otras compañías se adhiriesen a un estándar de responsabilidad social y medioambiental (Hale & Ginty, 2020). Un año después, un reportero llamado Milton Moskowitz construyó una lista de “acciones socialmente responsables” que fue publicada en *Business & Society* y que monitorizaba el desempeño de dichas acciones en comparación con los índices del mercado general, incluyendo los primeros fondos de inversión sostenible. En 1977, el reverendo Leon Sullivan, un clérigo y líder de los derechos civiles, desarrolló un código de conducta para compañías llamado “the Sullivan Principles” (o los principios de Sullivan). Estos principios buscaban promover la responsabilidad social corporativa y aplicar presión económica en Sudáfrica en respuesta contra

la segregación racial. Un cuarto de siglo más tarde, las Naciones Unidas adoptó una versión actualizada de los principios de Sullivan como parte del Compacto Global de las Naciones Unidas (Vargas-Chaves & Marrugo-Salas, 2015).

La década de 1980 quedó marcada por la legislación de la responsabilidad corporativa. En 1984, se creó el Foro de Inversión Sostenible en Estados Unidos. En 1988, como respuesta ante la creciente preocupación por la quema de combustibles fósiles y el aumento de la temperatura global, se estableció el Panel Intergubernamental junto con la Organización Mundial Meteorológica y el Programa Ambiental de las Naciones Unidas (Hale & Ginty, 2020). Finalmente, en 1989, el desastre provocado por el petrolero Exxon Valdez, el cual derramó millones de litros de aceite en la bahía de Prudhoe, en Alaska, dio lugar a la creación de la organización Ceres, una coalición de economías ambientalmente responsables que une a inversores, líderes de negocios, y grupos de interés público para acelerar el ritmo de la adopción de prácticas sostenibles en negocios y a la transición a una economía baja en carbono (CERES, 2020).

En la década de 1990, un mayor conocimiento y toma de conciencia del calentamiento del planeta continuó aumentando a nivel global. En 1990 tuvo lugar el lanzamiento del Índice Social Domini 400 (actualmente conocido como Índice Social MSCI KLD 400), el primer índice de capitalización ponderada construido para monitorizar las inversiones sostenibles. En 1992, las Naciones Unidas organizó una conferencia sobre el medioambiente y el desarrollo, una reunión global para discutir la intersección existente entre el desarrollo económico y la protección del medioambiente. Siguiendo esta línea, en 1997 el Protocolo Kioto convocó a los líderes mundiales a fijar una serie de objetivos con la intención de abordar el cambio climático y reducir la emisión de seis gases de efecto invernadero (Hale & Ginty, 2020).

El inicio del actual siglo se caracteriza por la educación hacia los principios de ESG (principios ambientales, sociales, y gubernamentales) y por una continuación del crecimiento de la inversión sostenible a nivel global la cual busca la integración de los principios ESG en el mercado de capitales. En el año 2000 el secretario general de las Naciones Unidas lanzó la iniciativa de Pacto

Global, un esfuerzo de ciudadanía corporativa basado en un compendio de principios de derechos humanos, laborales, ambientales, y de anticorrupción. Esta iniciativa proporcionó una serie de bases y estándares sobre cómo las compañías debían comunicar su impacto en aspectos como el cambio climático, los derechos humanos y la anticorrupción. En la actualidad 12.000 compañías son miembros del Pacto Global (Hale & Ginty, 2020). En 2006, tuvo lugar el lanzamiento de los principios de las Naciones Unidas para la inversión responsable, centrados en promover un mayor desarrollo de la inversión de impacto (ONU, 2021). Los principios de inversión responsable cuentan en la actualidad con 2.900 miembros entre gestores de activos e inversores institucionales. Por último, el final de la década quedó marcado en 2009 por la introducción de la red global de inversión de impacto que nace a través de la fundación Rockefeller (Hale & Ginty, 2020). Este tipo de inversiones añadieron un elemento fundamental al papel de la inversión sostenible, mediante la búsqueda de la generación de un impacto en la sociedad que no tendría lugar sin dichas inversiones (The Rockefeller Foundation, 2021).

La década posterior (2010) impulsó la práctica de los principios de ESG. Los consumidores comenzaron a tomar decisiones con respecto a sus compras basándose en problemas sostenibles y el impacto de las empresas en este aspecto. Las crecientes expectativas hacia las empresas públicas y su actuación para paliar sus impactos negativos hizo que un mayor número de ellas comenzase a buscar un crecimiento que cumpliera con las expectativas de sus accionistas (Cea Moure, 2010). En 2011, se formó la Junta de Normas Contables de Sostenibilidad con la misión de establecer estándares específicos para declaraciones corporativas sobre problemas de ESG, creando así un marco que ayudaba a las compañías a entender como declarar dichas medidas. Los gobiernos de los estados de Washington, Nueva York y California comenzaron a exigir que las aseguradoras que operasen en sus territorios revelasen el riesgo climático al que exponían a la sociedad. En 2015 se elaboró y firmó el Acuerdo de París durante la convención de las Naciones Unidas sobre el cambio climático, durante la cual los líderes mundiales llegaron a un consenso en el combate contra el cambio climático y la adaptación a su impacto. En el momento

de la firma, 55 naciones (responsables del 55% de emisiones globales) formaron parte del acuerdo (ONU, 2021).

Los gobiernos no fueron los únicos que comenzaron a actuar, sino que algunas de las principales entidades mundiales también tomaron medidas. En 2016, calPERS, el fondo de pensiones público más grande de Estados Unidos adoptó un plan de 5 años con el fin de incorporar los principios de ESG en su proceso de inversiones. En 2018, Larry Fink, el fundador y CEO de BlackRock publicó su carta anual a CEOs urgiendo a los líderes de distintas compañías a posicionar la visión de rentabilidad a largo plazo de sus empresas manteniendo el enfoque en el papel de las corporaciones en la sociedad (Hale & Ginty, 2020). Larry afirmó en su discurso que las compañías centradas en minimizar el impacto social y ambiental negativo acentuando el impacto positivo serían recompensadas logrando tener clientes más conscientes, una mayor protección de su marca y de su imagen y la posibilidad de atraer el mejor talento (BlackRock, 2022). También en 2018, la Comisión Europea presentó su plan de acción de finanzas sostenibles que incluía propuestas para la regulación sobre la divulgación y publicación de inversiones y riesgos sostenibles. Las medidas previamente expuestas se convierten en realidad en 2019, cuando los flujos de caja netos para fondos de inversión sostenible en Estados Unidos sobrepasan por más de 4 veces los del año anterior, alcanzando los 20 billones de dólares. En Estados Unidos, cerca de 500 fondos de activos añadieron criterios de ESG a sus prospectos, formalmente expresando a los inversores que podían hacer uso de los principios de ESG como base de sus decisiones de inversión (Hale & Ginty, 2020).

La actual década comienza con la pandemia global COVID-19, que genera una agitación e inquietud en los mercados. Sucesos como el asesinato de George Floyd y otros americanos de raza de color ponen en evidencia la necesidad de abordar el racismo sistemático. Además, los efectos del cambio climático aparecen con mayor claridad e intensidad con una mayor frecuencia de desastres naturales. Un gran número de inversores, buscando marcar una diferencia mediante la asignación de su capital, han buscado fondos de inversión sostenibles y que siguen los principios de ESG, los cuales han llegado a niveles

históricos en cuanto al número de fondos creados destinados a este propósito y al flujo de sus activos (Cea Moure, 2010). En 2021, en su carta anual a CEOs, Larry Fink argumenta que el modelo de negocio de las empresas no será profundamente afectado por la transición hacia una economía de cero emisiones netas (BlackRock, 2022). Además, alienta a las compañías a revelar su plan para llegar a ser compatibles con una economía de cero emisiones y pide que dichos planes sean revisados por sus respectivas juntas directivas (Hale & Ginty, 2020).

5 Diferencia entre Inversión Socialmente Responsable (ISR), objetivos de ambiente, sociedad y gobierno (ESG), e Inversión de Impacto

La inversión de impacto es un concepto que comenzó a desarrollarse hace décadas. Sin embargo, este término ha comenzado a utilizarse con frecuencia hace poco y ha ascendido rápidamente. Actualmente, las empresas se enfrentan a numerosos riesgos en relación con este fenómeno, debido al creciente conocimiento y búsqueda por parte de los inversores de evaluar la medida en la que estas abordan temas como el cambio climático, su uso de agua y de recursos, la seguridad de sus productos, y el trato hacia sus trabajadores. El uso de internet ha hecho posible que esta información esté disponible al público (Hale & Ginty, 2020).

Aunque muchas veces se utilizan de manera intercambiable bajo la suposición de que su significado es el mismo, conviene hacer una distinción entre los conceptos de inversión responsable, inversión de impacto y ESG. Los tres términos son diferentes maneras de satisfacer el deseo del creciente número de inversores que buscan realizar inversiones que a su vez reflejen sus valores sociales.

El concepto de ESG se refiere a las prácticas ambientales, sociales y gubernamentales de una inversión que pueden tener un impacto material en el desempeño de esa inversión. La integración de factores de ESG se utiliza para mejorar el análisis financiero tradicional permitiendo identificar riesgos

potenciales más allá de valoraciones técnicas (L.Gillan, Koch, & T.Starks, 2021). Mientras se trata de un estrato que abarca la concienciación social, el principal objetivo de la valoración de ESG se centra en el desempeño financiero. Algunos de los factores de ESG comúnmente considerados son la consumición de energía, el nivel de contaminación o el cambio climático en el ámbito ambiental; los derechos humanos, la salud y seguridad, o el compromiso de la comunidad en el ámbito social; la calidad de los directivos, los conflictos de interés o la transparencia en el ámbito gubernamental (Naciones Unidas, 2021).

La inversión social responsable profundiza más allá, eliminando y seleccionando de manera activa inversiones acordes a unas pautas éticas específicas. El motivo subyacente puede estar motivado por la religión, valores, o creencias políticas. A diferencia del análisis formulado por ESG, el cual determina las valoraciones, la inversión socialmente responsable (o ISR) usa los factores ESG para aplicar filtros negativos o positivos al universo de posibles inversiones. Por ejemplo, un inversor podría evitar invertir en fondos de inversión o fondos cotizados que inviertan en compañías involucradas en la producción de armas porque tiene creencias anti-conflictivas. Asimismo, un inversor podría destinar una porción fija de su porfolio a compañías que contribuyen a causas benéficas. Para los clientes comprometidos con la ISR, obtener una ganancia es importante, pero debe haber un equilibrio entre sus principios y el retorno obtenido (Zhou, 2021).

Finalmente, la inversión de impacto tiene como meta final realizar inversiones que generen un valor social y medioambiental, o, dicho de otra manera, tengan un impacto positivo en estos ámbitos, mientras se persigue conjuntamente un retorno financiero. Constituye así una fuerza poderosa a la hora de abordar los retos globales a escala (Freireich & Fulton, Monitor Institute, 2009).

6 La inversión de impacto en mayor profundidad

Las inversiones de impacto tienen como principal finalidad generar un impacto positivo además de lograr un retorno financiero, y pueden llevarse a cabo tanto en mercados desarrollados como en mercados emergentes. La tasa de retorno suele encontrarse en torno a la del mercado o ligeramente por debajo dependiendo de los objetivos estratégicos de cada inversor. La creencia persistente más reciente afirma que no es necesario renunciar a un retorno financiero a la hora de perseguir ciertos impactos sociales o medioambientales positivos (Barclays, 2018). El creciente mercado de inversión de impacto proporciona capital para abordar los desafíos globales más apremiantes en sectores como la agricultura sostenible, energía renovable, conservación, microfinanzas, y servicios básicos accesibles y asequibles, incluyendo alojamiento, educación y sanidad.

La práctica de inversión de impacto puede ser definida en mayor profundidad a partir de sus cuatro características principales. La intencionalidad del inversor de tener un impacto social y medioambiental positivo mediante sus inversiones es esencial en el ámbito de la inversión de impacto (GIIN , 2018). Dichas inversiones no renuncian a un retorno financiero, sino que los inversores buscan recibir un retorno financiero por encima de su capital invertido, o, como mínimo, que iguale su capital invertido. Aunque mayoritariamente se busque un retorno similar al del mercado una vez ajustado el riesgo, en ciertas ocasiones los retornos esperados se encuentran por debajo de los del mercado, en cuyo caso se denominan inversiones concesionarias (Barclays, 2018). Además, estas inversiones pueden estar dirigidas a diferentes tipos de activos, incluyendo renta fija, fondos de capital privado, equivalentes de efectivo, o fondos de capital de riesgo entre otros. Finalmente, un rasgo distintivo de la inversión de impacto es el compromiso del inversor de medir e informar acerca del desempeño en el ámbito social y medioambiental y el progreso de las inversiones subyacentes, asegurando la transparencia y responsabilidad a la hora de informar acerca de la práctica de inversiones de impacto y el crecimiento de esta área (GIIN , 2018).

El crecimiento de la inversión de impacto se debe a su potencial para moldear el papel del capital en la sociedad, demostrando que es posible lograr un progreso significativo en el ámbito social y medioambiental junto con la persecución de un retorno financiero del capital invertido. La inversión de impacto desafía la visión común que asume que los problemas sociales y medioambientales deben ser combatidos por donaciones filantrópicas y la ayuda del gobierno, y que los mercados financieros deben centrarse únicamente en la maximización del capital (McKinsey, 2018).

Históricamente, persistía una visión equivocada que relacionaba la inversión de impacto con retornos financieros inferiores y la necesidad de un mayor periodo de tiempo para poder obtener resultados (GIIN , 2018). Un estudio realizado por McKinsey centrado en las inversiones de impacto en India demuestra que el capital puede ser empleado con fines sostenibles mientras se alcanzan los objetivos financieros de los inversores. Para llegar a esta conclusión, se tomó una muestra de 48 inversiones realizadas entre 2010 y 2015. La mediana de la TIR (tasa interna de retoro) de estas inversiones fue de 10%, mientras que la mediana de 1/3 de ellas fue de 34%, lo cual indica que si que es posible obtener salidas rentables invirtiendo en empresas sostenibles. Además, este análisis mostró que tanto la media como la mediana de los periodos de retención de estas inversiones se situó en torno a cinco años, similar a los periodos de retención convencionales de fondos de capital privado y empresas de capital de riesgo, lo cual indica que las empresas sociales con modelos de negocio eficaces no necesitan periodos de retención de inversiones más largos para aportar valor a sus accionistas (Pandit & Tamhane, 2018).

Así, un creciente número de inversores está entrando en el mercado de la inversión de impacto motivados por las oportunidades de inversión que presenta tanto a particulares como a instituciones con un interés general o específico por alguna causa social y/o medioambiental (CFA Institute, 2017). Además, inversores gubernamentales e instituciones financieras perciben este mercado como una oportunidad para proporcionar evidencia y viabilidad financiera al sector privado de inversores mientras se enfocan en ciertos objetivos sociales. Por ello, dicho mercado ha logrado atraer a un amplio espectro de inversores,

tanto particulares como institucionales, entre los que encontramos gestores de fondos, fondos de pensiones y aseguradoras, instituciones financieras, bancos, fundaciones, ONGs, e inversores individuales (GIIN , 2018).

A pesar de su crecimiento, el término “inversión de impacto” es relativamente novedoso, acuñado tan solo hace una década, y utilizado para describir inversiones realizadas en diferentes tipos de activos, sectores, y regiones. La magnitud exacta del mercado no ha sido cuantificada de manera definitiva aún, pero el valor agregado de los activos indica que el tamaño es sustancial y con un enorme potencial de desarrollo y crecimiento (GIIN, 2020).

Hace más de diez años, JP Morgan y la fundación Rockefeller, junto con La Red Global de Inversión de Impacto, también conocida como “GIIN”, publicó un informe en el que declaraban que la inversión de impacto era una categoría de activo emergente que alcanzaría entre 400 billones y 1 trillón de dólares en activos bajo gestión en 2020 (Lamy, Leijonhufvud, & O'Donohoe, 2021).

En 2018, GIIN publicó la octava edición de su encuesta e informe anual, el cual incluía a las principales organizaciones mundiales. Los resultados presentaban datos acerca de las actividades relacionadas con la inversión de impacto de los encuestados, cuyo número ascendía a 226, los cuales reportaron gestionar 228.2 billones de dólares en activos de impacto. Una edición complementaria que tomó como muestra a 61 inversores durante un periodo de tres años entre 2013 y 2015 encontró que el número de activos bajo gestión por parte de dichos inversores aumentó un 18% por año (GIIN , 2018).

Por primera vez, en 2019 la organización diseñó una metodología rigurosa para estimar la magnitud total del mercado de la inversión de impacto. Desde su primer intento de estimar dicho valor, GIIN ha reforzado su base de datos y metodología para continuar mejorando su estrategia de medición. El análisis llevado a cabo en 2020 parte de una base de datos mas inclusiva de las organizaciones de inversión de impacto, que pretendía representar a toda la industria. Así, la base de datos empleada consta de inversores con variadas características, como el tipo de organización al que pertenecen, localización y tamaño. El tamaño del mercado de inversión de impacto se estimó en 715 billones de dólares, tomando el número de activos bajo gestión de 1.720

organizaciones a finales de 2019 (GIIN, 2020). La International Finance Corporation (IFC) hizo una estimación aún más grande del mercado, de 2,1 trillones de dólares. La figura estimada hace más de diez años fue percibida como ambiciosa por muchos lectores, pero el notable crecimiento de este mercado desde entonces es representativo de su enorme potencial de crecimiento (Lamy, Leijonhufvud, & O'Donohoe, 2021).

6.1.1 La industria financiera como fuerza para ejercer el bien

Existe evidencia que sugiere que cientos de personas e instituciones alrededor del mundo creían hace poco más de una década que nuestra era necesitaba un nuevo tipo de inversión, el cual, como ha sido previamente mencionado, está siendo implementado con mayor frecuencia y a un ritmo acelerado (Freireich & Fulton, Monitor Institute, 2009). Actualmente, la interconectividad existente en nuestro planeta permite el flujo de capital y trabajo más libre entre fronteras y oportunidades económicas mayores de las que se han contemplado anteriormente. En décadas recientes, el sistema global económico ha logrado sacar a millones de personas de la pobreza y ha generado un nivel de riqueza acumulada y de prosperidad económica sin precedentes. Sin embargo, la sociedad global se enfrenta a mayores amenazas aún existentes derivadas de los efectos producidos por el cambio climático, la pobreza, y la desigualdad (Urriolagoitia, Casanovas, & Hehenberger, 2019). El agotamiento de los recursos naturales, la frecuencia incrementada con la que tienen lugar desastres naturales, la creciente desigualdad, la emigración de masas, y los peligros de seguridad internacional amenazan con deshacer los notables logros obtenidos. El sistema financiero ofrece diversas maneras para distribuir eficazmente cantidades significantes de capital, moviéndolo globalmente para impulsar negocios e infraestructura. Aunque este sistema presenta muchos beneficios, estos están distribuidos de forma desigual entre países (Escribá-Pérez & Murgui-García, 2015). Además, la mayor parte de la actividad de inversión ocurre principalmente en mercados financieros secundarios que, aunque necesarios para asegurar ciertos niveles de liquidez, actualmente comprenden una larga porción de transacciones especulativas que enriquecen a ciertos inversores,

pero no apoyan nuevas inversiones en negocios y empresas en la economía real (GIIN , 2018).

La fuerza que impulsa y moviliza la actividad de inversión es la primacía del accionista. En una gran medida, los directores de inversiones y demás intermediarios consideran como principal responsabilidad la maximización de los retornos de sus inversores, siendo estos típicamente compensados en base a su habilidad para lograr dicha maximización. Además, a la hora de buscar maximizar el retorno del capital invertido, gerentes e inversores suelen enfatizar los beneficios obtenidos en el corto plazo, una prioridad que proviene del consenso general que entiende así el desempeño bueno o malo de una inversión o de una empresa. Por lo tanto, los incentivos del mercado no se centran en la persecución de la creación de valor en el largo plazo (Urrulagoitia, Casanovas, & Hehenberger, 2019).

A pesar de la existente primacía basada en la obtención de valor para el inversor en el corto plazo, en las décadas más recientes muchos inversores han comenzado a establecer un filtro, evitando así inversiones que puedan generar daños, e integrando las prácticas de ESG previamente mencionadas para seleccionar sus inversiones. Este cambio desafía el conocimiento comúnmente aceptado, demostrando que la adopción de dichas prácticas juega un papel esencial en el desempeño a largo plazo. Construyendo sobre esa práctica, un creciente número de inversores están realizando inversiones con el propósito central de generar un impacto positivo para las personas y para nuestro planeta, junto con la maximización de sus retornos (GIIN , 2018). El aumento de participantes en este ámbito se debe principalmente al deseo por parte de distintas clases de inversores de alinear sus inversiones con sus valores. Las normas acerca del papel que desempeñan las empresas en la sociedad han cambiado, y muchos inversores sostienen que las empresas deberían ser consideradas un catalizador para generar un impacto más amplio en el medioambiente y en la sociedad (Morado, y otros, 2020). Además, existe un creciente entendimiento y percepción que considera que la búsqueda de un impacto social y medioambiental positivo es un buen negocio que aporta una mayor licencia para operar y aumentar la rentabilidad, especialmente en el largo

plazo. Finalmente, los inversores están manifestando el deseo de estar alineados con marcos globales como el Acuerdo de París o los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas, los cuales constituyen un llamamiento explícito al capital privado para que financie soluciones a los desafíos sociales y medioambientales (Barclays, 2018).

Las oportunidades para sacar el máximo provecho de esta creciente tendencia y aumentar el volumen de las inversiones de impacto son abundantes. La canalización de las finanzas como herramienta para lograr objetivos compartidos para crear un mundo mejor es uno de los mayores activos con los que contamos. Para poder lograrlo, es necesario que el ámbito de la inversión de impacto siga creciendo y profesionalizándose en determinadas áreas, incluyendo el desarrollo una identidad más sólida, aumentando la transparencia sobre el desempeño financiero y de impacto alcanzados, el desarrollo de un mayor número de productos para inversores que buscan un retorno similar al de la media del mercado, y apoyando el conocimiento general junto con la educación de profesionales financieros. La magnitud de los esfuerzos técnicos y conductuales en progreso destinados a abordar estas barreras presentan un enorme potencial para abrir camino al crecimiento y alcance de mayores niveles de eficacia en esta área (GIIN, 2018).

6.1.2 Principales organizaciones y fondos

Actualmente contamos con numerosos ejemplos de organizaciones y fondos que buscan tomar acción diariamente para combatir algunos de los principales enigmas ante los que nos encontramos. Un claro ejemplo de ello es Ceres, una organización sostenible sin ánimo de lucro que colabora con las empresas e inversores más influyentes para forjar el liderazgo y elaborar soluciones a través de la economía. Mediante el apoyo de redes poderosas, Ceres aborda los mayores desafíos con relación a la sostenibilidad, incluyendo el cambio climático, la escasez de agua, la contaminación, deforestación, y la desigualdad en lugares de trabajo. Su misión consiste en transformar la economía para construir un futuro sostenible para las personas y el planeta. Para hacer realidad su misión, la organización ha diseñado un plan de acción con ciertos objetivos

que busca lograr llegado el año 2030 (CERES, 2020). La década de 2020, más que cualquier otra, se considera un momento crucial en la historia como punto de retorno para cambiar el curso de la situación actual. Los factores medioambientales, sociales y gubernamentales (ESG) se han convertido en imperativos en los modelos de negocio, esenciales en la toma de decisiones. Para aquellas compañías con una visión a futuro, las estrategias de negocio sostenibles son un camino hacia una prosperidad social y crecimiento económico a largo plazo, estable y rentable. A medida que los riesgos operacionales, de reputación, y financieros de “la manera habitual de hacer negocios” se perciben con mayor claridad, así como las oportunidades creadas por una transición hacia una economía equitativa y de cero emisiones, un creciente número de compañías se preguntan en qué consiste una empresa justa y sostenible y cuáles son las acciones que deben de tomar en esta década para alcanzar esa visión (The Rockefeller Foundation, 2021). El plan de acción para 2030 planteado por Ceres presenta una percepción de liderazgo empresarial sostenible con acciones prácticas que se pretenden alcanzar en los próximos 10 años y que buscan ayudar a las empresas a navegar esta nueva y cambiante realidad empresarial. Se describen los pasos que las empresas deben seguir hacer posible la acción mediante la integración de la sostenibilidad en la gobernanza cooperativa, la planificación estratégica y declaración. Además, el plan de acción supone un llamamiento a las empresas para que no solo incorporen el concepto de sostenibilidad en su modelo de negocio y toma de decisiones, sino que logren redefinir el papel de las empresas como promotoras de un cambio en las instituciones que moldean las decisiones corporativas. En definitiva, el plan ayuda a las empresas a pasar del compromiso a la generación de impacto (CERES, 2020).

El alcance de las metas propuestas por el plan de acción Ceres no serán fácilmente logradas, sino que requerirán de voluntad para rediseñar la manera de hacer negocios tal y como la conocemos, apertura a novedosas y diferentes colaboraciones, flexibilidad para adaptarse a la ciencia y otras consideraciones novedosas, y compromiso para superar los límites de lo actualmente posible. Esta visión debe ser adoptada por accionistas y otros grupos de interés,

compañías, inversores, legisladores, reguladores y organizaciones no gubernamentales. La pandemia del COVID-19 ha demostrado la importancia de estar preparados, el valor de dar una respuesta a tiempo, y la necesidad de la acción colectiva. Además, la pandemia ha esclarecido la evidente necesidad de actuar ahora para preparar nuestra economía contra algunos de las principales amenazas globales que exponen nuestras vulnerabilidades y alteran nuestra vida y negocios (L.Gillan, Koch, & T.Starks, 2021).

Las suposiciones históricas en las que hemos basado nuestros modelos de negocio, tales como la dependencia al acceso gratuito a abundantes fuentes de agua, patrones globales de temperatura predecibles, la oferta de mano de obra de bajo coste, o localizaciones fiables para la agricultura e infraestructura, ahora representan incertidumbres emergentes y complejas que generan frecuentes interrupciones en los negocios. Como respuesta a estas alteraciones, los inversores están cambiando el curso, aumentando la inversión en activos relacionados directamente con la sostenibilidad, los cuales no cesan de aumentar año tras año (ONU, 2021). Así, el deseo común de maximizar el beneficio obtenido por los accionistas en el corto plazo, el cual ha motivado y contribuido al sacrificio de la búsqueda de creación de valor a largo plazo, esta siendo actualmente cuestionado. Siguiendo el ejemplo de inversores socialmente responsables y centrados en el impacto a largo plazo, algunos de los gestores de activos globales más grandes, como BlackRock o State Street, están ahora ejerciendo su significativa influencia mediante el apoyo a una estrategia de inversión basada en el entendimiento de la sostenibilidad como uno de los principales núcleos para la creación de valor además de la gestión del riesgo (CERES, 2020).

En julio de 2020, BlackRock, con un total de 7,4 trillones de dólares en inversiones, emitió un informe aclarando su posición y compromiso con respecto a su intención de promover mejoras en el ámbito de los negocios sostenibles. La compañía se ha comprometido públicamente a evitar las inversiones en compañías que presenten un alto riesgo para la sostenibilidad, específicamente considerando el cambio climático como un riesgo financiero sistemático y buscando mejorar las practicas gubernamentales para ayudar en la creación de

valor de los accionistas en el largo plazo (BlackRock, 2022). Los fondos de pensiones, compañías aseguradoras, bancos, gestores de activos, y fondos de seguros no solo requieren que las entidades que poseen y financian aborden activamente estos riesgos, sino que también exigen que los equipos directivos demuestren la manera en la que están construyendo estratégicamente el éxito en un futuro incierto (Casanovas, Urrulagoitia, & Hehenberger, 2018). BlackRock es uno de los múltiples ejemplos de entidades financieras influyentes que se están tomando acción para lograr una transición hacia un mundo con cero emisiones de gases de efecto invernadero. En el informe publicado en 2021, la empresa se comprometió a tomar una serie de medidas para apoyar el objetivo global de una economía de emisión cero antes de 2050, anunciando una serie de pasos para ayudar a sus clientes en esta transición. La empresa promueve y potencia la sostenibilidad basándose en la innovación en sus productos y tecnología mediante la inversión en empresas que aportan soluciones para reducir las emisiones de carbono, el asesoramiento de sus clientes para que alcancen sus objetivos y aspiraciones en el largo plazo con una visión enfocada en la sostenibilidad, la cuantificación del riesgo climático para habilitar la acción contra el cambio climático en el portafolio de sus inversores, y su colaboración con empresas capaces de modelar el impacto del cambio climático y la transición hacia una economía baja en carbono en las empresas y activos financieros a nivel global. Para ello, BlackRock se ha asociado con distintas empresas y organizaciones que luchan contra el cambio climático para alcanzar una economía de cero emisiones, ha destinado una gran suma de su capital a causas filantrópicas, como la financiación de energías tecnológicas limpias, ha aumentado la transparencia en sus operaciones, aportando información acerca de las medidas sostenibles adoptadas a sus inversores, y ha incorporado el riesgo que supone el cambio climático en las suposiciones realizadas en torno a los mercados de capital (BlackRock, 2022).

El tercer ejemplo influyente considerado es la fundación Rockefeller, la cual lleva contribuyendo a causas filantrópicas desde su creación en 1913. Desde sus inicios el principal enfoque y pilar son sus cuatro compromisos: acabar con la pobreza, salud mundial, nutrición mundial, y la expansión de oportunidades

económicas. En total, la fundación ha donado más de 17 billones de dólares a miles de organizaciones e individuos, y sirve como un catalizador crucial mediante un amplio espectro de iniciativas (The Rockefeller Foundation, 2021). Los ejemplos propuestos son algunos de los miles de casos de empresas y organizaciones que buscan aportar al crecimiento mundial y la mejora de la sociedad y el medioambiente.

7 Medición y manejo del impacto

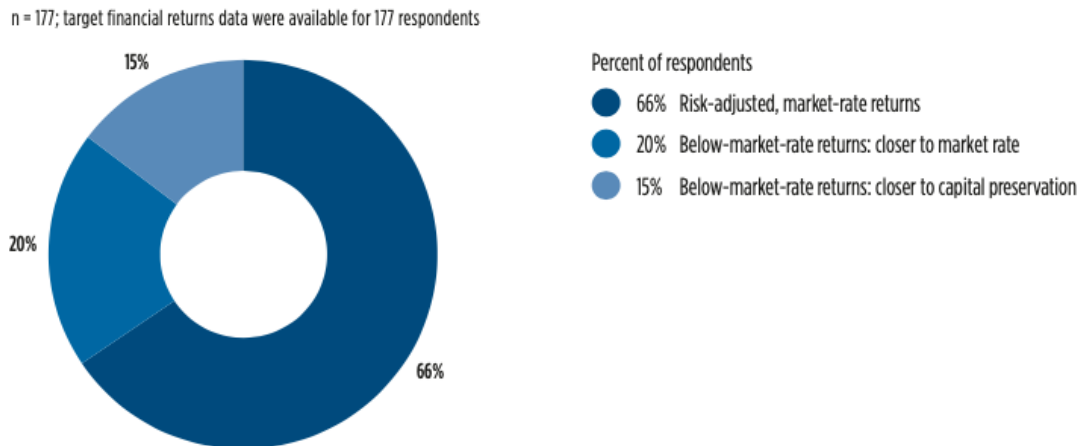
El aumento en el ámbito de las inversiones de impacto ha venido acompañado de la búsqueda por parte de dichos inversores de medir y cuantificar el impacto que sus inversiones generan. La medición del retorno financiero es sencilla en comparación con la medición de esta dimensión, lo que presenta desafíos, especialmente en relación con la creación de un lenguaje y métricas comúnmente aceptadas por parte de la comunidad de inversiones de impacto, y también oportunidades con respecto a su impulso a nivel global (Morado, y otros, 2020).

El aumento de la adopción de inversiones de impacto que ha sido descrita previamente ha derivado inevitablemente a una creciente importancia otorgada a la medición y cuantificación de las inversiones en este ámbito. La organización “GIIN” condujo una encuesta global en 2019, cuyos resultados se utilizaron para crear la segunda edición del Informe sobre el estado y práctica de medición y gestión en la industria de la inversión de impacto. La muestra fue escogida utilizando como criterio de selección organizaciones con un nivel de experiencia significativa en este ámbito, incluyendo entre los encuestados a organizaciones que hubieran dedicado por lo menos 10 millones de dólares a inversiones de impacto desde su creación y/o hubieran realizado al menos cinco inversiones de impacto. Además, para ser seleccionados, los encuestados debían participar activamente en la medición de los resultados sociales y medioambientales de sus inversiones de impacto. Los inversores que fueron aptos y decidieron formar parte de esta iniciativa respondieron a la encuesta acorde al impacto de sus

portfolios, por lo que la exactitud de los resultados queda relegado a la autoevaluación de los inversores (GIIN, 2020). La razón por el que este tipo de esfuerzos están siendo llevados a cabo por parte de diferentes entidades es la vitalidad que presenta la medición del impacto generado por este tipo de inversiones, para lo cual también es necesario entender las motivaciones de los inversores y los factores que presentan una mayor importancia a la hora de realizar una inversión cuyo objetivo, entre otros, es el de generar un impacto positivo (Morado, y otros, 2020).

Siendo una de las principales características de la inversión de impacto la persecución de resultados financieros, 177 de los 278 encuestados participaron a su vez en una encuesta adicional realizada ese mismo año y cuya finalidad fue entender las expectativas de retorno financiero de los encuestados. Los datos obtenidos a partir de esta segunda encuesta se utilizaron conjuntamente a los de la primera, contando así con datos sobre los retornos financieros perseguidos por los inversores (al nivel de o por debajo de la media de retornos del mercado) y su nivel y aplicación de medición. Asimismo, cabe distinguir otros aspectos de la muestra seleccionada: 67% de los encuestados se identificaron como gestores de activos, 9% como fundaciones, 5% como instituciones financieras, y el porcentaje restante como otros tipos de organización. El porcentaje de encuestados cuya sede central se encuentra en mercados desarrollados fue 82%, mientras que 16% corresponde a mercados en desarrollo. Finalmente, 66% de los inversores tenían como objetivo alcanzar retornos financieros similares a los de la media del mercado, 20% ligeramente por debajo de la media del mercado, y 15% retornos que permitieran recuperar el capital invertido (GIIN, 2020).

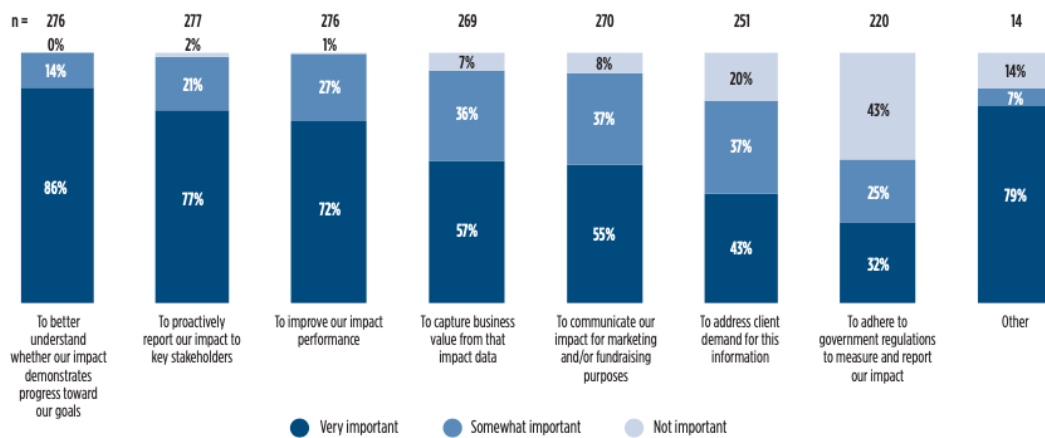
Ilustración 2. Objetivos de retorno financiero



Fuente: GIIN, (2020)

Los resultados de la investigación muestran que los inversores de impacto comparten ciertas características esenciales entre las que se encuentran la persecución de generar impacto además de la intención de obtener un retorno financiero, el uso de evidencia y datos de impacto en el diseño de sus inversiones, y el compromiso de medir y gestionar su impacto. Aunque dichos inversores varíen en sus objetivos concretos y estrategias empleadas para su consecución, existe un acuerdo universal con relación a la importancia de medir y gestionar los resultados alcanzados. Los principales motivos por los que los encuestados afirmaron querer medir y manejar su impacto son un mayor entendimiento que permita comprender si el impacto generado demuestra un avance hacia sus objetivos, la posibilidad de informar a los grupos interesados acerca de su impacto, y la mejora de su actuación con respecto al impacto generado (GIIN, 2020).

Ilustración 3. Razones por las que medir y manejar el impacto

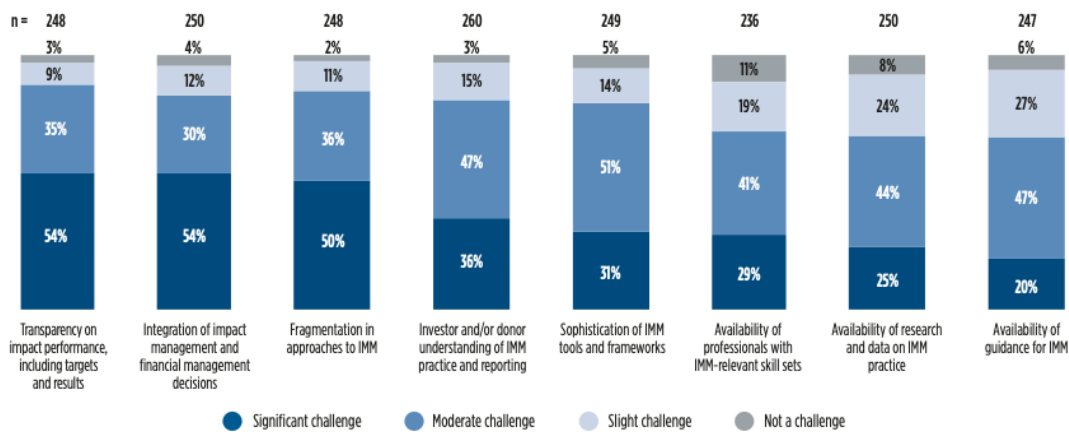


Fuente: GIIN, (2020)

Mientras los mercados siguen creciendo y madurando, aparecen inversores más sofisticados en la escena, los cuales exigen un fortalecimiento e integración de la cuantificación y medición del desempeño de las organizaciones en las que han invertido su dinero.

Los sistemas de medición aumentan en cantidad y en sofisticación, y suponen tanto una oportunidad de crecimiento mediante la aportación de mayor visibilidad y transparencia a los grupos de interés en las empresas como un reto que dichas empresas tendrán que abordar (Morado, y otros, 2020). Concretamente, 50% o más de los encuestados respondieron que entre los principales retos ante los que se encuentra la práctica de medición y manejo del impacto, el alcance de una mayor transparencia en relación con el impacto generado que incluya metas y resultados, la integración del aspecto financiero y el impacto en la toma de decisiones, y la fragmentación existente en la manera de afrontar las prácticas de medición, constituyen retos significativos en los años venideros (GIIN, 2020).

Ilustración 4. Importancia de los retos persistentes en la práctica de medición y manejo del impacto



Fuente: GIIN, (2020)

8 ¿A dónde nos dirigimos?

El futuro de la inversión de impacto es aún incierto, si bien existe un consenso generalizado sobre un incremento en su adopción a nivel global en las próximas décadas. Como ha sido descrito previamente, la cuantificación de este mercado presenta tanto un desafío como una oportunidad. Las tendencias actualmente presentes, entre las que se encuentran el progreso de la tecnología, la creciente automatización, y el cambio de mentalidad por parte de las generaciones más jóvenes, junto con otras previsiones de futuras tendencias, son factores esenciales en la consideración y estimación del futuro de este mercado.

8.1.1 Los mercados financieros del mañana y el futuro de las inversiones de impacto

La demanda por las inversiones de impacto ha aumentado considerablemente en años recientes. El interés por parte de los inversores hacia la inversión de impacto se ha fortalecido, mostrando signos de crecimiento en su actividad. Sin embargo, todavía persiste una brecha entre el interés y la acción, la cual deberá

estrecharse si este tipo de inversión busca convertirse en una práctica predominante (Barclays, 2018).

GIIN realizó una encuesta en la que contó con una muestra de 350 accionistas, los cuales expresaron un consenso general acerca del futuro de los mercados financieros y la inversión de impacto expresando que en un futuro cercano no será aceptable invertir sin tener en cuenta los impactos generados. El objetivo no consiste en que la totalidad de las inversiones realizadas sean necesariamente inversiones de impacto, sino que el impacto generado por una inversión sea considerado por defecto y no como excepción (GIIN, 2018). Para ello es necesario un mayor enfoque en el entendimiento de los valores y motivaciones que forjan el comportamiento de corporaciones e individuos con respecto a sus decisiones de inversión (Barclays, 2018).

Se espera que las proposiciones de valor de todos los tipos de inversiones que integren la consideración del impacto generado obtengan una mayor aceptación por parte de accionistas, empleados, consumidores, proveedores, y comunidades. La ejecución de estrategias de inversiones de impacto será facilitada por una mayor transparencia, con el alcance de patrones más comprensibles, accesibles, y sofisticados para medir y entender el impacto producido. Los índices utilizados como punto de comparación considerarán el impacto además de otros indicadores financieros a la hora de medir el desempeño de una inversión. La teoría financiera considerará de manera igualitaria el riesgo, retorno, e impacto. La búsqueda de un beneficio no sostenible en el corto plazo quedará relegado a un segundo plano, así los analistas tomarán decisiones priorizando el desempeño en el largo plazo tanto financieramente como con relación al impacto (GIIN, 2018). Además, la experiencia de realizar inversiones de impacto aumenta el apetito de hacerlo. En una encuesta realizada por Barclays, el 90% de los participantes afirmaron estar interesados en realizar inversiones de impacto una vez haberlo probado con anterioridad. Los inversores que habían tenido experiencias previas en este ámbito destinaron un 22% de su portafolio a inversiones de impacto en comparación con un 9% de aquellos inversores que no habían tenido un contacto previo (Barclays, 2018).

También tendrán lugar cambios notables en el acceso y las dinámicas de poder derivados de una mayor representación de las mujeres y otros grupos históricamente infrarrepresentados en posiciones de alto nivel y de la consideración de grupos más amplios de partes interesadas más allá de los accionistas. Las opiniones de inversores, beneficiarios y otras partes afectadas serán consideradas e incluidas de manera más sistemática, eliminando así la exclusión de grupos que obtendrán acceso a mercados de capital, habilitado por nuevos productos y mecanismos de distribución. De esta forma, los mercados financieros habrán tenido un rol central en la financiación de soluciones para mitigar las amenazas más críticas ante las que nos encontramos, y en la gestión proactiva de nuevos retos que surjan en el futuro. La inversión en fuentes renovables y materias primas se alejarán gradualmente de industrias no sostenibles, mitigando así la trayectoria del cambio climático, reduciendo el nivel de empobrecimiento, y contribuyendo a la expansión del acceso a oportunidades igualitarias por parte de grupos marginalizados.

Se espera que la inversión de impacto pueda ayudar a alcanzar esta visión, promoviendo un cambio conductual generalizado mediante la remodelación de la manera en la que la sociedad percibe el propósito del dinero y los negocios (GIIN, 2018).

8.1.2 Tendencias generales que afectan el futuro de la inversión de impacto

Se espera que ciertas tendencias forjen el futuro de la inversión de impacto. La creciente automoción del trabajo comienza a ser aparente con un aumento de procesos manufactureros realizado por máquinas. El ritmo adoptado por este proceso, que comenzó en el siglo dieciocho con la revolución industrial continúa creciendo. Mientras que se espera que las consecuencias generadas por la automoción produzcan un aumento en la productividad, la eficiencia, y la calidad de vida en el largo plazo, también dará lugar a un cambio en la estructura del trabajo en el corto plazo (GIIN, 2018). Los puestos de trabajo que requieren un menor nivel de calificación son susceptibles a ser eliminados debido a que pueden ser fácilmente automatizados. Este cambio generará una creciente

necesidad de crear nuevas oportunidades de trabajo y educación para que los trabajadores que son reemplazados por máquinas puedan ser considerados aptos para puestos que requieren un mayor nivel de cualificación. La inversión de impacto necesitará adaptar sus estrategias para apoyar el desarrollo de aptitudes (García, 2013).

Desde la crisis financiera de 2008, las empresas de tecnología financiera, cuyo objetivo es el de proporcionar servicios financieros haciendo uso de software y tecnología moderna, han crecido prominentemente. Estas empresas, que compiten con bancos y otros proveedores tradicionales de servicios financieros, han surgido para ocupar los huecos presentes en este espectro, posibilitando así el acceso de grupos que anteriormente no tenían acceso a servicios financieros básicos y cubriendo las crecientes expectativas de los consumidores de experiencias personalizadas y digitalizadas (Carballo, 2020). El mercado de inversión, específicamente, ha experimentado la notable aparición de robots, los cuales emplean algún tipo de automoción o toma de decisiones basadas de algoritmos para reducir el coste de equipos directivos de inversión. Además, estos robots también utilizan fondos indexados, que reducen aún más la necesidad de colaboración humana en la dirección de inversiones. Mientras los grupos de interés de la industria de la inversión de impacto buscan expandirse para acceder y conectar con una nueva generación de propietarios de activos, será necesario que también consideren la manera en la que la tecnología financiera afecta las preferencias de los inversores y sus maneras de operar (González, 2020). Dichos productos financieros en desarrollo deberán buscar maneras en las que la eficiencia generada por esta ola tecnológica se convierta en un canal para mover una mayor cifra de capital a inversiones cuyo impacto social y medioambiental sea positivo. A pesar de esto, debido a que las preferencias de inversión son altamente subjetivas, los asesores y directivos mantendrán la oportunidad de ayudar a sus clientes a alcanzar sus objetivos de impacto mediante el servicio personalizado (Barclays, 2018).

Mediante la democratización de los datos, la transparencia se ha convertido en una característica esencial en el futuro que visionamos, especialmente con relación a el desempeño del impacto generado por las inversiones. El aumento

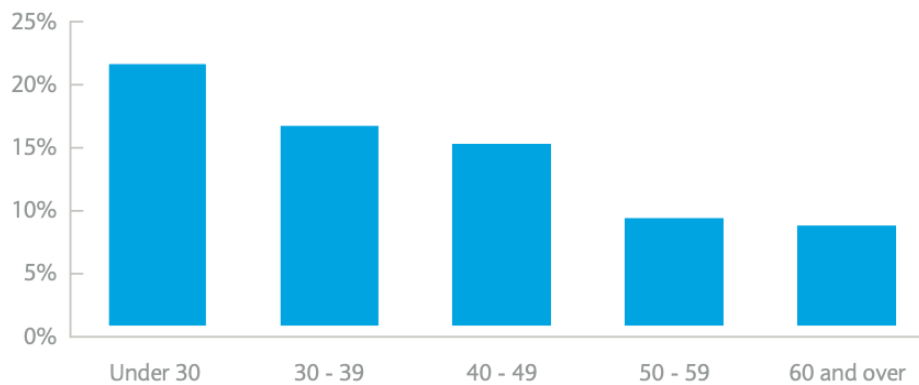
de datos compartidos puede ayudar a dispersar la opacidad sobre el lugar y manera en la que el dinero es invertido (GIIN, 2018). Dos tendencias mayoritarias pueden contribuir en el aumento de la transparencia; la tecnología *Blockchain*, una base de datos descentralizados y accesibles a todos los participantes, que tienen sus propias copias idénticas, cada una de ellas actualizadas con cada uno de los cambios que tienen lugar (Tapscott & Tapscott, 2016). Esta tecnología se utiliza actualmente como la base de *bitcoin* y criptomonedas, pero podría adoptarse como una herramienta capaz de aumentar la transparencia, documentando el impacto logrado de tal manera que sea verificable y globalmente accesible. Asimismo, otro posible contribuyente es el “big data” o macro datos, que consiste en grandes volúmenes de información disponibles a empresas y gobiernos, capaces de extraer y juntar estos datos para posibilitar un mayor entendimiento puesto al servicio de consumidores, diseño de políticas, y desarrollo de productos. La proliferación de la cantidad de datos disponibles y nuevas tecnologías que permiten una mayor descentralización pueden incrementar el conocimiento colectivo sobre una amplia variedad de problemas empresariales y de inversión, aumentando así la transparencia de las inversiones y el impacto de las transacciones. Por ello, la democratización de los datos podría considerarse un elemento clave en el paradigma de inversión concebido (Barclays, 2018).

El “crowdfunding” o financiación colectiva permite que muchos individuos participen en inversiones de interés compartido, cada uno de los cuales proporcionan una pequeña cantidad de financiación. El número de plataformas de financiación colectiva relacionadas con la inversión de impacto ha aumentado considerablemente en los años recientes (Ballell, 2013). Este mecanismo puede habilitar y potenciar la democratización de las inversiones, permitiendo la inversión de inversores minoritarios en compañías privadas. Sin embargo, existen barreras y limitaciones debido a que estos títulos financieros se pondrían a la venta a inversores no acreditados (GIIN, 2018).

Finalmente, en las décadas venideras se verá una transmisión de fortuna significativa de la generación de *baby boomers*, nacidos entre 1957 y 1977, a sus hijos, pertenecientes a la generación X o a los *millenials*. Se estima que la

figura aproximada será de treinta trillones de dólares entre activos financieros y no financieros en las próximas tres a cuatro décadas. Además, BCG estima que en 2028 las mujeres controlarán cerca del 75% de los gastos discrecionales a nivel mundial. Varias encuestas han indicado que ambos grupos, las mujeres y titulares de activos más jóvenes, muestran un mayor interés por la inversión de impacto y otras maneras de alinear sus elecciones financieras con sus valores que la población general. Consecuentemente, es probable que estos cambios en la riqueza den lugar a un crecimiento en el número de participantes y cantidad de capital dedicado a la inversión de impacto. Además, tendencias más extensas en la conducta de inversión de los *millennials*, tales como la carencia de confianza hacia el mercado de acciones generado por la crisis financiera de 2008, la priorización de plataformas tecnológicas, y el valor depositado en marcas socialmente responsables, también requerirán de la adaptación de la industria de inversión. Esta teoría se ve apoyada por el hecho de que los *millennials* actualmente representan el grupo más activo con respecto a la inversión de impacto (Barclays, 2018).

Ilustración 5. Proporción del portafolio de un inversor destinado a la inversión de impacto



Fuente: Barclays (2018)

9 Posicionamiento de las empresas españolas

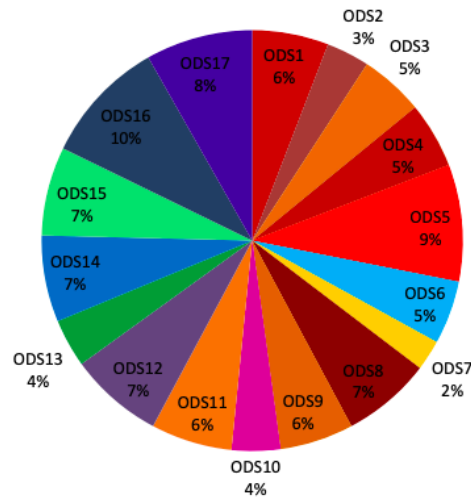
La creciente adopción de inversión es un fenómeno que continúa creciendo a nivel mundial. En España, la búsqueda por parte de individuos y corporaciones de incluir el aspecto social en su toma de decisiones con respecto a sus compras, inversiones, y demás operaciones, ha generado propuestas alternativas a las prácticas históricamente adoptadas. La crisis financiera de 2008 ha dado lugar a una nueva manera de concebir el modelo tradicional bancario, generando una mayor inclinación hacia las finanzas éticas que no abarca únicamente la creación de ciertos productos y servicios, sino que engloba a la entidad en su conjunto (Abad Segura & Valls Martínez, 2018). Como intermediarios financieros, los bancos tienen la capacidad de llevar a cabo su principal cometido, el de maximizar el capital de sus clientes, mientras satisfacen la búsqueda de estos de destinar su capital a causas con las que están sensibilizados (Urriolagoitia, Casanovas, & Hehenberger, 2019). Las operaciones y riesgos adoptados por el sector bancario a lo largo de los años han tenido un impacto negativo en el resto de los sectores. Este comportamiento adoptado de manera prolongada ha contribuido a la toma de conciencia de los bancos españoles de la necesidad de tomar medidas para reducir el desgaste al que exponen a la sociedad. Este cambio de visión junto con la reciente percepción generalizada del poder de este sector para generar mejoras sociales ha dado lugar a la creación de productos financieros “éticos” que vemos con mayor frecuencia en la actualidad (Abad Segura & Valls Martínez, 2018). Uno de los principales retos en el modelo de inversión de impacto en España es el cambio de percepción y mentalidad por parte de los inversores, pasando de la consideración tradicional que valora el retorno con respecto al riesgo asumido, a una consideración novedosa que incluye la valoración del impacto generado como parte de la ecuación (Urriolagoitia, Casanovas, & Hehenberger, 2019). La puesta en duda del modelo tradicional bancario y su papel como intermediario plantea una nueva concepción de las sociedades capitalistas, en la que se proponen alternativas que limitan el crédito concedido a entidades e inversiones que no cumplan con requisitos éticos comúnmente aceptados, paliando así muchos de los efectos negativos a los que se expone a la sociedad. Las entidades éticas son aquellas

que, además de comportarse como entidades convencionales, cuyo objetivo final es el de maximizar su rentabilidad, siguen procesos internos y externos basados en el compromiso de aportar transparencia con respecto a su actividad dirigir su capital hacia fines éticos. Es necesario considerar si en España, como ha sucedido en otros países, este modelo está siendo implementado y consolidado (Abad Segura & Valls Martínez, 2018).

Para ello, es importante describir el marco legislativo y los objetivos perseguidos y adoptados por el Gobierno de España para promover la estrategia de nuestro país hacia el desarrollo sostenible. Como ha sido previamente descrito, la agenda 2030, impulsada por las Naciones Unidas, es un plan cuyo diseño engloba a todos los gobiernos mundiales. Nuestro gobierno ha afirmado estar comprometido con la consecución de los objetivos descritos en dicha agenda, considerándolo un referente en el camino hacia un crecimiento ético y sostenible, el cual constituye un pilar central en la visión y acción del estado y gobierno. El gobierno español afirma tener así un proyecto de país que busca dar una respuesta alternativa a los retos a los que nos enfrentamos. La base para dar una respuesta diferente se basa en valores como la justicia, la equidad, el respeto por el planeta y las generaciones futuras, la paz y la búsqueda de un progreso compartido y sostenible (Gobierno de España, 2018). Los líderes españoles afirman ver la actual situación y desafíos, así como las lecciones aprendidas a partir de la crisis financiera de 2008, como una oportunidad para cambiar el modelo productivo mediante la transición hacia una economía más ecológica, fomentando un crecimiento más igualitario que ayude a reducir la pobreza y a asegurar los derechos humanos. Consideran que nuestro país cuenta con numerosas ventajas, tanto en el sector público como en el privado, que permiten la adopción de políticas que favorezcan la consecución de los objetivos propuestos en la agenda. España mostró su compromiso y dedicación a este plan cuando en 2017 se concretó la creación del Grupo de Alto Nivel (GAN) para la agenda 2030, con el fin de gestionar la posición y acciones tomadas por parte de nuestro país y de preparar los exámenes que debemos superar ante el foro de las Naciones Unidas, responsable de revisar el cumplimiento de las acciones requeridas por parte de los países comprometidos

con el cumplimiento de la agenda. Se busca medir y cuantificar las acciones que son llevadas a cabo, así como el cumplimiento con los objetivos de desarrollo sostenible, como muestra el siguiente gráfico (Gobierno de España, 2018).

Ilustración 6. Cobertura de ODS



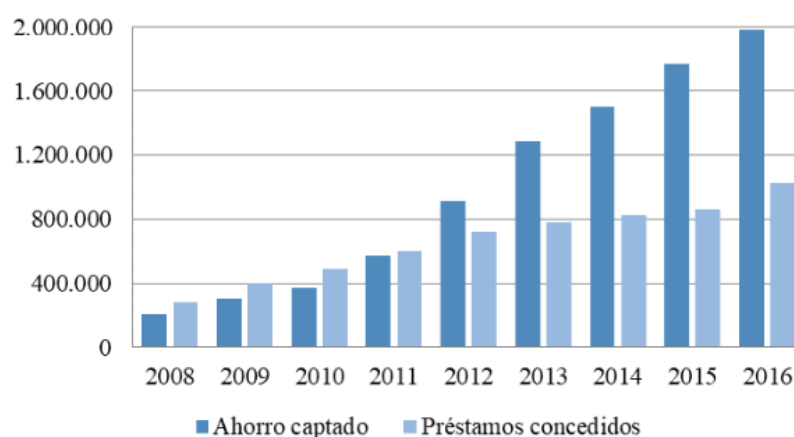
Fuente: Gobierno de España, (2018)

En esta línea, el congreso de diputados en España aprobó en 2017 una proposición para orientar las fuerzas políticas del país al cumplimiento de la agenda 2030. El marco descrito favorece y promueve la aparición de entidades con fines éticos, entre las que encontramos la industria financiera (Gobierno de España, 2018).

El sector bancario español ha experimentado cambios notables en los años recientes, mostrado por la búsqueda de soluciones alternativas que combinen retorno financiero con el ámbito social (Urriolagoitia, Casanovas, & Hehenberger, 2019). Sin embargo, una distinción notable entre España y otros países desarrollados tomados como referencia es la carente existencia de un marco reglamentario aplicable. Como parte de la normativa existente en este ámbito, la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones promulgó la “Circular” en abril de 2014, sobre la adopción de criterios sociales, medioambientales y de gobierno corporativo con el fin de proteger al inversor de posibles engaños acerca de la proveniencia ética de productos financieros. Por otro lado, la norma AENOR describe las condiciones que deben cumplir los

productos financieros para ser considerados como socialmente responsables. Dentro de la industria financiera ética española encontramos productos y entidades como fondos de pensiones, bonos y acciones, y créditos, todos ellos éticos. Los clientes de este nuevo modelo de banca pertenecen a grupos que están altamente comprometidos con el destino de su capital hacia fines éticos, y engloban entidades que forman parte de movimientos de Economía Alternativa y Solidaria (REAS), ONG, organizaciones religiosas, y la población comprometida con la responsabilidad social. La evolución entre los años 2008 y 2016 muestra que la relación entre el ahorro y el préstamo en el sector de las finanzas éticas en España ha cambiado considerablemente, con un crecimiento de las figuras del ahorro captado muy por encima del crecimiento de los préstamos concedidos. Además, otra manera de medir el incremento del impacto es el aumento de 48.3% entre los años 2013 y 2016 en el número de clientes y usuarios (Abad Segura & Valls Martínez, 2018).

Ilustración 7. Evolución ahorro y préstamo en el sector de las Finanzas Éticas en España, 2008-2016 (en miles de euros)



Fuente: Abad Segura, E., & Valls Martínez, M. d. (2018)

Estos datos evidencian el crecimiento y toma de conciencia por parte de la población y empresas españolas hacia prácticas más sostenibles. Nuestro país continúa avanzando, pero aún no se sitúa al nivel de actuación de algunos de los principales países europeos (Urrulagoitia, Casanovas, & Hehenberger, 2019). En 2018, el EAE Business School realizó un estudio en el que se examinó el desarrollo y evolución de la inversión socialmente responsable (IRS) en

Europa y Estados Unidos. Dicho informe situó a España en el décimo puesto con respecto al número de fondos de ISR en comparación con el resto de los países europeos, con un total de 23 fondos, mientras que países como Francia (395 fondos), Bélgica (197 fondos), u Holanda (106 fondos) se situaron en la cabeza del ranking. El volumen de los fondos de ISR en España era en aquel entonces 2.200 billones de euros, concentrado principalmente en tres de ellos. Además, España se posicionó considerablemente por detrás de la media europea en el número de inversores minoristas en este mercado, con un porcentaje menor a 2% mientras que la media del continente era 22%. Sin embargo, las predicciones de crecimiento de nuestro país son buenas y el informe considera que las figuras y porcentajes descritas continuarán aumentando (BBVA, 2018).

La búsqueda de una mayor visibilidad y credibilidad de este sector entre las finanzas mundiales ha dado lugar a la creación y asociación entre organizaciones pertenecientes a la banca social, creando así por medio de alianzas entidades como: The Institute of Social Banking (ISB), la Federación Europea de Bancos Éticos y Alternativos (FEBEA), la International Association of Investors in the Social Economy (INAISE), y la Global Alliance for Banking Values (GABV). La GABV es una red global que busca aumentar el impacto de la banca responsable cuyos fines son éticos y sostenibles a nivel mundial. En 2017, la red estaba formada por 43 bancos, de los cuales 10 eran europeos. Uno de los diez bancos europeos que formaban en aquel momento parte de esta organización es Triodos Bank, cuyo modelo se describirá a continuación ya que se considera el mayor referente en la banca ética en Europa, siendo uno de los principales promotores de la renovación social. Tomando a este banco como referencia para enmarcar la situación y panorama en Europa y en España. Además, debido al enfoque de este trabajo, tiene sentido describir las acciones y análisis previamente realizados por otros autores sobre las principales entidades bancarias españolas (Abad Segura & Valls Martínez, 2018).

Triodos Bank fue creado en 1971 como una fundación con fines éticos, la cual obtenía capital de inversores privados que destinaba posteriormente a la inversión en actividades cuyo impacto en el ámbito medioambiental, social, y culturales fuera positivo (J.Cowton & Thompson, 2000). En 1980, la fundación

pasó a convertirse en una entidad bancaria con carácter social y medioambiental, con sede en los Países Bajos. Actualmente, el grupo Triodos tiene presencia en seis países europeos, entre los cuales se encuentra España. El grupo Triodos comenzó su trayectoria en España en 1998 bajo el nombre de Proyecto Trust, una consultora que asesoraba e invertía en proyectos con fines éticos. Posteriormente pasó a ser el agente financiero de Triodos Bank en España, para finalmente convertirse en 2004 en Triodos Bank España. Actualmente tiene presencia en prácticamente todas las comunidades autónomas del país, y fue considerado en 2016 según el barómetro de Finanzas Éticas y Solidarias la entidad financiera cuyas características son las más similares a las de cualquier banco convencional, mientras tiene como objetivo añadido con respecto a bancos convencionales el de generar un impacto positivo en la sociedad mediante la inversión en proyectos socialmente responsables. Cabe destacar que se trata de un banco que no cotiza en bolsa para evitar estar expuesto a las fluctuaciones del precio de su acción en el corto plazo, algo que puede dar lugar a la toma de decisiones basada en satisfacer a los accionistas en el corto plazo, olvidando parcialmente la misión de la entidad y los objetivos que se pretenden conseguir en el largo plazo. Siendo este el principal referente en el sector de la banca ética en Europa es conveniente considerar el porcentaje que corresponde a Triodos Bank España en el conjunto del grupo Triodos, representando este el 17% de las inversiones realizadas en 2016. Se realizó una comparativa con la rentabilidad de dos de las principales entidades bancarias españolas, el Banco Santander y el BBVA, que tienen presencia a nivel internacional. La rentabilidad financiera de Triodos Bank se ve afectada por el hecho de ser una entidad privada, que obtiene su capital por medio de sus clientes y no mediante la cotización en bolsa, la cual permite un menor nivel de apalancamiento como consecuencia de un menor uso de fondos propios, algo que suele afectar positivamente a la rentabilidad financiera pero que también expone la entidad a un mayor nivel de riesgo (Abad Segura & Valls Martínez, 2018). Utilizamos el RoA o rentabilidad económica como métrica analizada en la comparación entre los dos bancos convencionales previamente mencionados y

Triodos Bank en España para valorar si las rentabilidades obtenidas por uno de los principales representantes de la banca social son significativas.

Ilustración 8. Rentabilidad económica y financiera (Triodos Bank, Banco Santander y BBVA), 2016-2014

	2016		2015		2014	
	RoE	RoA	RoE	RoA	RoE	RoA
Triodos Bank	3,50%	0,30%	5,50%	0,50%	4,40%	0,40%
Banco Santander	6,99%	0,56%	6,57%	0,54%	7,05%	0,58%
BBVA	6,70%	0,64%	5,20%	0,46%	5,60%	0,50%

Fuente: Abad Segura, E., & Valls Martínez, M. d. (2018)

La tabla anterior muestra la comparación de las tres entidades entre los años 2014 y 2016. Las diferencias en el RoA durante este periodo no son significativas, encontrándose en el rango de 0,3% y 0,65%. Así, podemos determinar que el cliente de banca social ha experimentado una creciente seguridad de que su capital invertido está generando un impacto social considerable. El balance de situación de Triodos aumentó en un 25% entre los años 2014 y 2016 debido a la ampliación de su capital y al crecimiento de depósitos. Esto es un indicador esencial de la creciente confianza por parte de inversores y clientes de la banca social a la hora de depositar su dinero en entidades como Triodos Bank, lo cual sugiere que la banca social se encuentra en alza en Europa y también en España (Abad Segura & Valls Martínez, 2018). A continuación, ya que este trabajo pretende comparar el posicionamiento de las entidades financieras españolas con las de otros países desarrollados, es conveniente describir el análisis realizado por otros autores con relación a las acciones seguidas por los principales bancos españoles.

El banco BBVA es considerado por el Dow Jones Sustainability Index (Índice de sostenibilidad Dow Jones) el banco más sostenible de Europa y el segundo más sostenible del mundo. Este índice utiliza parámetros para evaluar los niveles de sostenibilidad de miles de empresas que cotizan en bolsa. En 2019 se creó una nueva alianza cuyas siglas son PCAF (Partnership for Carbon Accounting Financials en inglés, traducido como Alianza para la Contabilidad del Carbono en la Industria Financiera). La intención en el momento de su creación era

establecer una serie de parámetros comunes que permitiesen coordinar a nivel internacional la medición y divulgación de las emisiones de gases de efecto invernadero de las instituciones financieras. El BBVA se convirtió en 2021 en el primer banco español en unirse a esta alianza y comprometerse a cumplir con los estándares establecidos, los cuales fueron desarrollados por un equipo formado por 16 instituciones financieras y publicado en noviembre de 2020. En junio de 2021, el número de activos de todos los miembros de la PCAF ascendía por encima de 39 trillones de dólares (BBVA, 2021).

El BBVA anunció su intención de alcanzar su objetivo de cero emisiones antes de 2050. Como muestra de su compromiso, no solo ha sido el primer banco español en unirse a la alianza previamente mencionada, sino que es uno de los miembros fundadores de la NZBA (Net-Zero Banking Alliance, o Alianza Bancaria de Cero Emisiones Netas), una alianza en la que los bancos pertenecientes aseguran que sus créditos y portafolios son neutros en emisiones de efecto invernadero con el año 2050 como fecha límite (BBVA, 2021).

Como consecuencia de la creciente intención de cuantificar las emisiones de carbono, una de las metodologías que fueron constituidas se denomina PACTA (Paris Agreement Capital Transaction Assessment), la cual busca alinear los mercados financieros con el cumplimiento de las normativas expuestas en los Objetivos del Acuerdo de París con relación al cambio climático y las emisiones de CO₂. Los principales bancos españoles buscan adherirse a esta metodología a la hora de evaluar la huella de carbono derivada de su actividad (Arteaga, 2019). La información aportada por los cinco bancos españoles principales, BBVA, Santander, Sabadell, CaixaBank, y Bankia, muestra que el número de toneladas de CO₂ emitidas como consecuencia de su actividad financiera ha disminuido considerablemente en años recientes, lo que sugiere que como en otros países, las principales entidades españolas también están tomando medidas en su actividad para paliar el efecto negativo en el medioambiente.

A continuación, se proporcionan una serie de tablas que informan acerca de la evolución de dichos bancos con respecto a su emisión de carbono (Báez, Suarez Bethencourt, & Perez Landa, 2021).

Ilustración 9. Toneladas de CO2 emitidas por BBVA

En toneladas de CO ₂	2020	2019	2018
Alcance 1	12.476	16.899	17.631
Alcance 2	387.525	493.510	582.573
Alcance 3	7.506	56.699	67.104
TOTAL	407.507	567.108	744.669

Fuente: (Báez, Suarez Bethencourt, & Perez Landa, 2021)

Ilustración 10. Toneladas de CO2 emitidas por Santander

En toneladas de CO ₂	2020	2019	2018
Alcance 1	24.818	22.691	31.227
Alcance 2	410.849	499.542	588.602
Alcance 3	40.708	120.969	124.840
TOTAL	476.375	643.202	744.669

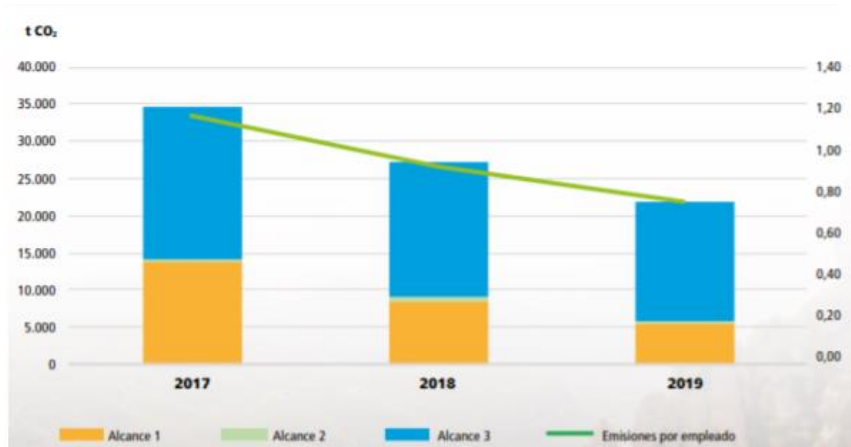
Fuente: (Báez, Suarez Bethencourt, & Perez Landa, 2021)

Ilustración 11. Toneladas de CO2 emitidas por Sabadell

En toneladas de CO ₂	2017	2016	2015	2014
Alcance 1	763	648	600	552
Alcance 2	22	54	3.321	12.890
Alcance 3	3.337	3.477	3.862	3.143
TOTAL	4.122	4.179	7.783	16.585

Fuente: (Báez, Suarez Bethencourt, & Perez Landa, 2021)

Ilustración 12. Toneladas de CO2 emitidas por CaixaBank



Fuente: (Báez, Suarez Bethencourt, & Perez Landa, 2021)

Ilustración 13. Toneladas de CO2 emitidas por Bankia

En toneladas de CO ₂	2020	2019	2018	2017
Alcance 1	2.982	3.527	4.364	4.545
Alcance 2	0	0	2.418*	0
Alcance 3	1.879	3.717	5326	4001
TOTAL	4.861	7.244	12.108	8.546

Fuente: (Báez, Suarez Bethencourt, & Perez Landa, 2021)

Las medidas comúnmente adoptadas por este grupo de bancos varía en torno a la compensación de las emisiones no evitables mediante la compra de créditos de carbono que contribuyen con los objetivos de desarrollo sostenible, la adopción de planes orientados a ser bancos neutros en carbono, la creación dentro de los propios bancos de fondos de inversión sostenibles que toma como referencia el Dow Jones Sustainability Index (este es el caso de Bankia), la realización de préstamos vinculados con ESG, o el empleo de bonos verdes. Más genéricamente, las acciones tomadas por estos bancos muestran que están tratando de alinear su actividad hacia la consecución de los objetivos de desarrollo sostenible propuestos por las Naciones Unidas (Báez, Suarez Bethencourt, & Perez Landa, 2021).

10 Conclusiones

En definitiva, la industria financiera no se ha mantenido ajena a la búsqueda global de dar una respuesta a la creciente necesidad de frenar los efectos negativos generados por nuestro desarrollo. Más bien al contrario, la información recogida en este trabajo demuestra que un gran porcentaje de entidades financieras ha comenzado a enfocarse en adaptar su actividad orientándola a este fin. El motivo por el que dichas entidades han empezado a adoptar estas prácticas varía entre el compromiso genuino con la sociedad y el medioambiente, la creencia de que dichas inversiones presentan una oportunidad de maximizar el capital, o la exigente demanda de los grupos interesados hacia una transición que permita un futuro sostenible. En muchos casos también se trata de una combinación de los tres o de otros factores subyacentes. Si bien, es evidente que en las décadas recientes el crecimiento del mercado de las inversiones de impacto ha aumentado considerablemente y continúa haciéndolo como consecuencia de la toma de conciencia generalizada. Sin embargo, esta tendencia no es homogénea, sino que los avances logrados en áreas como la reducción de la pobreza o la reducción del cambio climático, así como la distribución de capital, ha sido dispar en distintas regiones. Muchos países actualmente no se encuentran en una situación a través de la cual poder afrontar los retos a los que se enfrentan y alcanzar los objetivos de desarrollo.

El poder de la industria financiera como uno de los principales distribuidores y generadores de capital en la economía otorga a esta industria un enorme poder a la hora de promover e influenciar el cambio que permita alcanzar los objetivos que han sido establecidos por las principales organizaciones y gobiernos globales. Consecuentemente, a la visión tradicional del modelo bancario se ha incorporado recientemente la percepción de este conglomerado como posibilitador de la generación de un impacto positivo en la sociedad y el medioambiente. Cada vez son más las entidades e inversores que creen que no es necesario renunciar al retorno de su capital como consecuencia de un intento de alinear sus valores con sus inversiones. Aunque la gran mayoría de estudios realizados hasta la fecha no demuestran con total certeza que la media del

retorno de dichas inversiones no se sitúa por debajo de la media del retorno del mercado, existe una abundante convicción que defiende que el inversor que busque destinar su capital a fines éticos no estará renunciando a la rentabilidad ofrecida por otro tipo de inversiones “no éticas”.

Algunas de las limitaciones presentes en este trabajo son la falta de una cuantificación precisa del tamaño del mercado de las inversiones de impacto, que permita al lector valorar la magnitud y el crecimiento exacto que ha experimentado en los últimos años. Asimismo, debido a la reciente adopción de iniciativas orientadas a aumentar la sostenibilidad por parte del sector financiero, la literatura existente no permite proporcionar una respuesta exacta a muchas de las preguntas de un gran número de inversores y empresas, ni de establecer una conexión entre la rentabilidad obtenida y el impacto generado. Además, uno de los principales enigmas que persisten es la falta de alineación de métricas que permitan medir e informar de manera coordinada a los grupos interesados, así como de cuantificar el impacto generado y la combinación entre el retorno financiero y el impacto. Finalmente, la información disponible acerca de la inversión de impacto en España es escasa, y se centra en prácticas sostenibles, no abordando el concepto acotado de inversión de impacto como sucede en otros países desarrollados.

Este trabajo está dirigido al público interesado en conocer las posibilidades que ofrece este mercado, incluyendo a empresas e inversores. La finalidad es poder aportar información acerca del creciente alcance que este tipo de inversiones está experimentando a nivel global y más concretamente en España, y poder así aportar claridad a las dudas existentes con respecto a la posibilidad de destinar el capital a una mayor finalidad que la de recibir un retorno financiero.

11 Bibliografía

- Álvarez, J. C. (2020). *EVALUACIÓN DE LA GENERACIÓN DE VALOR ECONÓMICO DE LAS EMPRESAS SOCIALES COMO VIABILIDAD A LA INVERSIÓN DE IMPACTO*. Obtenido de Instituto tecnológico Metropolitano: https://repositorio.itm.edu.co/bitstream/handle/20.500.12622/4544/Juliana_CorraAlvarez_2020.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Abad Segura, E., & Valls Martínez, M. d. (2018). *REVESCO. Revista de Estudios Cooperativos*. Obtenido de Análisis de viabilidad de la banca ética en España a través de Triodos Bank. Comparativa económico-financiera con la banca tradicional: <https://revistas.ucm.es/index.php/REVE/article/view/60205>
- Acciona. (2021). *acciona.com*. Obtenido de ¿Qué es el desarrollo sostenible?: https://www.acciona.com/es/desarrollo-sostenible/?_adin=02021864894
- Arteaga, M. C. (Junio de 2019). *Repositorio Comillas*. Obtenido de EL FENÓMENO DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO EN ESPAÑA: <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/handle/11531/27466>
- Báez, W. M., Suarez Bethencourt, C., & Perez Landa, J. D. (2021). *Universidad de La Laguna- RIULL- Repositorio institucional*. Obtenido de Finanzas sostenibles en la banca española: progreso, actualidad y comparación internacional con la banca de referencia a nivel mundial: <https://riull.ull.es/xmlui/handle/915/24907>
- Ballell, T. R. (2013). *Pensar en Derecho- Revistas*. Obtenido de El crowdfunding: una forma de financiación colectiva, colaborativa y participativa de proyectos: <http://www.derecho.uba.ar/publicaciones/pensar-en-derecho/revistas/3/revista-pensar-en-derecho3.pdf#page=99>
- Barclays. (2018). *Investor motivations for impact*. Obtenido de www.barclays.co.uk: <https://www.barclays.co.uk/content/dam/documents/wealth-management/investments/impact-investing-product/investor-motivations-for-impact.pdf>
- BBVA. (2018). *BBVA.com*. Obtenido de España alcanza el décimo puesto en el ranking europeo de fondos ISR: <https://www.bbva.com/es/sostenibilidad/espana-alcanza-decimo-puesto-ranking-europeo-fondos-isr/>
- BBVA. (04 de Marzo de 2021). *BBVA.com*. Obtenido de ¿Qué es y por qué importa tanto la sostenibilidad?: <https://www.bbva.com/es/mx/que-es-y-por-que-importa-tanto-la-sostenibilidad/>
- BBVA. (2021). *BBVA.com*. Obtenido de ¿Qué es el desarrollo sostenible? Del concepto a los objetivos: <https://www.bbva.com/es/sostenibilidad/que-es-el-desarrollo-sostenible-del-concepto-a-los-objetivos/>
- BBVA. (2021). *BBVA.com*. Obtenido de BBVA, primer banco español en sumarse a la Alianza para la Contabilidad del Carbono en la Industria Financiera: <https://www.bbva.com/es/sostenibilidad/bbva-primer-banco-espanol-en-sumarse-a-pcaf-la-alianza-para-medir-las-emisiones-de-gases-de-efecto-invernadero-financiadas-por-la-industria-financiera/>
- BlackRock. (2022). <https://www.blackrock.com/us/individual>. Obtenido de Sustainability at BlackRock: <https://www.blackrock.com/corporate/sustainability/committed-to-sustainability>

- Carballo, I. E. (2020). *Repositorio UCA*. Obtenido de Tecnologías Financieras: oportunidades y desafíos de las Fintech para la regulación, la educación y la inclusión financiera:
<https://repositorio.uca.edu.ar/bitstream/123456789/10788/1/tecnologias-financieras-oportunidades-desafios.pdf>
- Casanovas, G., Urrulagoitia, L., & Hehenberger, L. (2018). *ESADE*. Obtenido de La Inversión de Impacto en España: Demanda de Capital:
https://spainnab.org/images/pdfs_conocimiento/Analisis_Previo_Adhesion_SpainNAB.pdf
- Cea Moure, R. (2010). *Dialnet*. Obtenido de LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA EN LAS ENTIDADES BANCARIAS DE LA UNIÓN EUROPEA.:
https://repositorio.uam.es/bitstream/handle/10486/4183/28409_cea_moure_ramiro.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- CERES. (2020). *Ceres Roadmap 2030*. Obtenido de Ceres Roadmap 2030.
- CFA Institute. (Abril de 2017). *CFA Institute*. Obtenido de FUTURE STATE OF THE INVESTMENT PROFESSION: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/survey/future-state-of-the-investment-profession-exec-summary.pdf>
- Escribá-Pérez, J., & Murgui-Garcia, M. (2015). *Dialnet*. Obtenido de PODER DE MERCADO E INVERSIÓN: EL IMPACTO DE LA REGULACIÓN EN LAS REGIONES EUROPEAS: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2020/08/PEE164art11.pdf>
- Freireich, J., & Fulton, K. (2009). *Monitor Institute*. Obtenido de Investing for Social & Environmental Impact:
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Financial-Services/gx-fsi-monitor-Investing-for-Social-and-Environmental-Impact-2009.pdf>
- Freireich, J., & Fulton, K. (Enero de 2009). *Monitor Institute*. Obtenido de Investing for Social & Environmental Impact:
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Financial-Services/gx-fsi-monitor-Investing-for-Social-and-Environmental-Impact-2009.pdf>
- Garcia, F. J. (2013). *Dialnet*. Obtenido de Situación y perspectivas del sector de la automoción en España:
<http://www.revistasice.com/index.php/BICE/article/view/5322/5322>
- GIIN. (2018). *Global Impact Investing Network*. Obtenido de Impact Investing- A guide to this dynamic market :
https://thegiin.org/assets/documents/GIIN_impact_investing_guide.pdf
- GIIN. (2018). *Global Impact Investing Network*. Obtenido de Roadmap for the Future of Impact Investing: Reshaping Financial Markets:
https://thegiin.org/assets/GIIN_Roadmap%20for%20the%20Future%20of%20Impact%20Investing.pdf
- GIIN. (2020). *Global Impact Investing Network*. Obtenido de 2020 Annual Impact Investor Survey:
<https://thegiin.org/assets/GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey%202020.pdf>

- GIIN. (2020). *Global Impact Investing Network*. Obtenido de The State of Impact Measurement and Management Practice, Second Edition:
<https://thegiin.org/research/publication/imm-survey-second-edition>
- Gobierno de España. (2018). *Plan de Acción para la Implementación de la Agenda 2030. Hacia una Estrategia Española de Desarrollo Sostenible*.
- González, E. A. (2020). *repository.unimilitar*. Obtenido de La importancia de las organizaciones Fintech “tecnología financiera” para el sistema financiero tradicional:
<https://repository.unimilitar.edu.co/bitstream/handle/10654/37082/CastellanosGonzalezErmesAlejandro2020.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Hale, J., & Ginty, B. (11 de Febrero de 2020). *moringstar.com*. Obtenido de ESG Investing Comes of Age : <https://www.morningstar.com/features/esg-investing-history>
- L.Gillan, S., Koch, A., & T.Starks, L. (2021). *ELSEVIER*. Obtenido de Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance:
<https://pdf.sciencedirectassets.com/271687/1-s2.0-S0929119920X00071/1-s2.0-S0929119921000092/main.pdf?X-Amz-Security-Token=IQoJb3JpZ2luX2VjEAQaCXVzLWVhc3QtMSJHMEUCIGjyFqiiiZWcpBTRlyOx4ZRodml4s%2F3eAyNPWT2o81%2BjAiEA2wNboqbQ08vTe%2F1O3%2F4DBLLJ7iwtSsrrGe9W>
- Lamy, Y. S., Leijonhufvud, C., & O'Donohoe, N. (16 de Marzo de 2021). *Stanford SOCIAL INNOVATION Review*. Obtenido de The Next 10 Years of Impact Investing:
https://ssir.org/articles/entry/the_next_10_years_of_impact_investment#:~:text=Just%20over%2010%20years%20ago,assets%20under%20management%20by%202020.
- Martínez, M. C. (Abril de 2019). *Repositorio Comillas* . Obtenido de ANÁLISIS SOBRE LA INVERSIÓN DE IMPACTO:
<https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/27879/TFG-Maestre%20Martinez%2c%20Maria%20Cristina.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- McKinsey. (2018). *McKinsey Quarterly*. Obtenido de A closer look at impact investing:
<https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Industries/Private%20Equity%20and%20Principal%20Investors/Our%20Insights/A%20closer%20look%20at%20impact%20investing/A-closer-look-at-impact-investing.pdf>
- Morado, A., Betanzos, A., Carvalho, F., Lozano, G., Hernandez, I., Amuchástegui, I., . . . Gallo, M. (2020). *Alianza por la Inversión de Impacto Mexico*. Obtenido de Guía de Medición de Impacto para la Inversión de Impacto:
<https://terraetica.com/wp-content/uploads/2021/02/Guia-de-Medicion-de-Impacto-para-la-Inversion-de-Impacto.pdf>
- Naciones Unidas. (2021). *Objetivos de Desarrollo Sostenible* . Obtenido de 17 objetivos para transformar nuestro mundo:
<https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/>
- ONU. (2021). *División de desarrollo sostenible*. Obtenido de Declaración de Río sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo:
<https://www.un.org/spanish/esa/sustdev/agenda21/riodeclaration.htm>
- Pandit, V., & Tamhane, T. (2018). *McKinsey Quarterly*. Obtenido de A closer look at impact investing:
<https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Industries/Private%20Equity%20and%20Principal%20Investors/Our%20Insights/A%20closer%20look%20at%20impact%20investing/A-closer-look-at-impact-investing.pdf>

- 0and%20Principal%20Investors/Our%20Insights/A%20closer%20look%20at%20impact%20investing/A-closer-look-at-impact-investing.pdf
- Santander. (14 de Septiembre de 2021). *santander.com*. Obtenido de ¿Qué es la sostenibilidad? : <https://www.santander.com/es/stories/que-es-la-sostenibilidad>
- Tapscott, A., & Tapscott, D. (2016). *DEUSTO*. Obtenido de La revolucion Blockchain: https://static0planetadelibroscommx.cdnstatics.com/libros_contenido_extra/35/34781_La_revolucion_blockchain.pdf
- The Rockefeller Foundation. (2021). *The Rockefeller Foundation- About Us* . Obtenido de The Rockefeller Foundation- Our History: <https://www.rockefellerfoundation.org/about-us/our-history/>
- Urriolagoitia, L., Casanovas, G., & Hehenberger, L. (Enero de 2019). *ESADE*. Obtenido de La Inversión de Impacto en España: Intermediación de Capital: https://spainnab.org/images/pdfs_conocimiento/Intermediacion_de_capital_Adhesion_SpainNAB.pdf
- Urrulagoitia, L., Casanovas, G., & Hehenberger, L. (Enero de 2019). *Foro Impacto*. Obtenido de La Inversión de Impacto en España: Oferta de Capital: https://spainnab.org/images/pdfs_conocimiento/Intermediacion_de_capital_Adhesion_SpainNAB.pdf
- Vargas-Chaves, I., & Marrugo-Salas, L. (2015). *Dialnet*. Obtenido de LA RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL COMO CRITERIO ORIENTADOR PARA LA SOSTENIBILIDAD Y LA ÉTICA DE LAS ACTIVIDADES DEL SECTOR BANCARIO: https://www.google.com/search?q=LA+RESPONSABILIDAD+SOCIAL+EMPRESARIAL+COMO+CRITERIO+ORIENTADOR+PARA+LA+SOSTENIBILIDAD+Y+LA+%C3%89TICA+DE+LAS+ACTIVIDADES+DEL+SECTOR+BANCARIO&rlz=1C5CHFA_enES825ES825&oq=LA+RESPONSABILIDAD+SOCIAL+EMPRESARIAL+COMO+CRITERIO+OR
- Zhou, M. (20 de Junio de 2021). *investopedia.com*. Obtenido de ESG, SRI, and Impact Investing: What's the Difference?: <https://www.investopedia.com/financial-advisor/esg-sri-impact-investing-explaining-difference-clients/>

