



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

La inversión de impacto como herramienta de creación de valor compartido

Autor: Elena Manrique López-Henares
Director: Jose Luis Fernández Fernández

Madrid
Junio 2022

Resumen

La creación de valor compartido consiste en convertir problemas sociales en oportunidades de negocio. La sociedad actual ha manifestado un creciente interés por temas de índole social y medioambiental, provocando el surgimiento de varios conceptos que tratan de abordar estos problemas para así generar un impacto positivo en la sociedad. Uno de ellos es la inversión de impacto, que surge con el objetivo de destinar capital a oportunidades de inversión que añadan a su estrategia el factor impacto para así construir un trinomio rentabilidad-riesgo-impacto, dejando de lado el binomio rentabilidad-riesgo de los modelos de inversión tradicionales.

En una primera parte, se desarrolla un marco teórico que ubica y describe la inversión de impacto como herramienta de creación de valor compartido. Debido a la descentralización de la literatura relacionada con esta industria, este trabajo busca aportar claridad y transparencia a través de la definición y descripción de la industria de manera detallada, así como la distinción de esta con conceptos similares.

Además, se analizan los principales sistemas que existen para medir el impacto generado por una inversión, y los diferentes jugadores que participan en esta industria.

Por último, se exponen algunos de los retos que la industria debe afrontar, así como las oportunidades que puede exprimir, para asegurar el desarrollo adecuado e íntegro del sector de la inversión de impacto.

Palabras clave

Inversión de impacto, ODS, *Global Impact Investing Network*, valor compartido, impacto social/medioambiental, filantropía, ESG, trinomio rentabilidad-riesgo-impacto, *blended value*, fuentes de financiación, sistemas de medición de impacto.

Abstract

Creating shared value relates to a strategic process by which you can transform social problems into business opportunities. Today's society has showed a growing interest for social and environmental issues, which has derived in the emergence of different concepts or initiatives that try to tackle these problems and generate a positive impact on the communities where they operate. Among them, you can find impact investing, an industry that has seen exponential growth in the past decades, and that tries to substitute the traditional risk-return investment theory by incorporating a third factor: impact.

This thesis starts by developing a theoretical framework around the impact investing industry as a tool for creating shared value. Given the ambiguity and lack of centralized literature that exists for this concept, this paper wishes to clarify it through a detailed description of the industry and how it differs from other similar concepts.

It will then analyse the main impact measurement frameworks that exist, and the different industry participants that coexist in this sector.

At last, opportunities and risks that the industry faces are exposed, together with recommendations on how to tackle or take advantage from them to ensure the appropriate and trustworthy development of the impact investing industry.

Key Words

Impact Investing, SDGs, Global Impact Investing Network, shared value, social and environmental impact, philanthropy, ESG, trinomial impact-risk-return, blended value, sources of funding, impact measurement system.

Índice de contenidos

1. INTRODUCCIÓN	7
1.1 Elección del tema y justificación.	7
1.2. Objetivo de investigación	8
1.3. Metodología	9
2. MARCO TEÓRICO	10
2.1. Contexto de la creación de valor compartido y posición conceptual de la inversión de impacto.....	10
2.2. Evolución y definición de la industria de la inversión de impacto	15
2.3. Tamaño del mercado de inversión de impacto global	19
2.4. Instrumentos financieros y fuentes de financiación.....	21
3. ANÁLISIS Y RESULTADOS.....	23
3.1. Sistemas de medición de impacto	24
3.2. Jugadores en la industria: tipos de inversores.....	29
3.3. Retos a los que se enfrenta la industria	37
3.3.1. Mayor nivel de diligencia requerido:.....	37
3.3.2. Inexistencia de un lenguaje común y estandarizado para describir sus actividades de inversión y comportamiento de las inversiones:.....	37
3.3.3. Aumentar la accesibilidad de vehículos u oportunidades de inversión de impacto:	38
3.4. Oportunidades para el devenir de la industria de inversión de impacto	38
3.4.1. Educación y futuras generaciones: mayor disponibilidad de talento con este tipo de inquietudes. ...	39
3.4.2. Desarrollo de la regulación. Driver importante de su crecimiento.....	40
3.4.3. La democratización de los datos: Blockchain y Big Data.	41
4. DISCUSIÓN Y CONCLUSIONES	42
5. BIBLIOGRAFÍA.....	46

ÍNDICE DE TABLAS Y FIGURAS

Figura 1: Situando la inversión de impacto con respecto a otros tópicos similares

Figura 2: Nivel de rentabilidad exigido por el inversor (GIIN)

Figura 3: Combinando las expectativas de los inversores con las necesidades financieras de las empresas sociales

Figura 4: maneras de generar el impacto esperado

Figura 5: Sistemas y métricas para medir el impacto de una inversión

Figura 6: Objetivos de Desarrollo Sostenible

Figura 7: Desglose de algunas métricas IRIS

Figura 8: Métricas de MSCI que se estudian para otorgar sus calificaciones de ESG

ÍNDICE DE ABREVIATURAS

TFG – Trabajo Fin de Grado

GIIN – *Global Impact Investing Network* o Red Mundial de Inversores de Impacto

IRIS – *Impact Reporting and Investment Standards*

ONU – Organización de las Naciones Unidas

DFI – *Development Finance Institutions* (Instituciones para

ESG – *Environmental, Social & Governance*

USAID – *United States Agency of International Development*

ASG – criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo

IMP– *Impact Management Report*

CSV – *Creating Shared Value*

CVC– Creación de Valor Compartido

RSC – Responsabilidad Social Corporativa

HBR– *Harvard Business Review*

ODS/SDGs– Objetivos de desarrollo sostenible / *Sustainable Development Goals*

COFIDES– Compañía Española de Financiación del Desarrollo

RSC– Responsabilidad Social Corporativa

RSE– Responsabilidad Social de la Empresa

DFI– *Development Finance Institutions*

IBD– *Investor's Business Daily*

GIIRS–Global Impact Investing Rating System

SFDR– *Sustainable Finance Disclosure Regulation*

UE– Unión Europea

IIPC–*Impact Investing Policy Collaborative*

BdP– Base de la Pirámide

PRI– *Principles for Responsible Investment*

1. INTRODUCCIÓN

1.1 Elección del tema y justificación.

El tema a tratar en este trabajo de fin de grado se encuentra entre una de mis principales inquietudes: generar impacto positivo en la sociedad, algo que me lleva acompañando siempre y que he podido ver muy reflejado en los valores de la institución para la que ahora presento el trabajo, la Universidad Pontificia de Comillas.

Desde mis inicios como estudiante de este grado, me sentí atraída por la industria financiera y lo relacionado con ella y uno de los motivos principales de esto ha sido la gran oportunidad de aprendizaje que proporciona esta industria, además de la posibilidad de rodearme de personas brillantes e inquietas, algo de lo que he también he podido enriquecerme durante mis años en ICADE.

Cuando conocí el concepto de la inversión de impacto, pensé que la oportunidad de combinar inversión con impacto era algo que sería capaz de satisfacer ambas inquietudes, siendo la combinación perfecta de hacer lo que me gusta, pero asegurar que aquello que hago está teniendo un impacto positivo en la sociedad. A raíz de ello, he querido indagar en la industria, entender cómo funciona, qué oportunidades proporciona y darlas a conocer. De esta manera, simplificando y aclarando estos conceptos, también podré generar algo de impacto, dando a conocer la industria y potenciando la entrada de nuevos inversores que quieran ejercer este tipo de prácticas para que la industria siga creciendo como hasta ahora.

La inversión de impacto ha presentado un crecimiento muy notable en la última década, impulsada por el cambio de mentalidad de los inversores además de la demostración de que existen oportunidades que generan rentabilidad, algo que ha generado mucho escepticismo entre inversores hasta la fecha, y que ha ahora está alimentando su interés.

A consecuencia de ello, han surgido un sinnúmero de intermediadores e instituciones que buscan proporcionar vehículos de inversión con este fin. Es en ese contexto en el que se encuentra Impact Bridge, un fondo de inversión de impacto español que busca ofrecer oportunidades que sustituyan el binomio tradicional de riesgo-rentabilidad, por un “trinomio” riesgo-rentabilidad-impacto. Surgió a raíz de la vocación de varios profesionales de la industria financiera, que buscaban dedicarse a algo que fuese capaz de generar más impacto en la sociedad. Este compromiso también lo demuestran a través de su colaboración con alumnos de la Universidad Pontificia de Comillas a

través de la dirección y supervisión de trabajos de fin de grado o máster, que busca promocionar la investigación y generación de contenido de esta materia, algo de gran relevancia dado que es una industria en auge, pero relativamente nueva, y en la que hay aún margen de mejora en la generación de literatura que aporte claridad y transparencia sobre este concepto.

1.2. Objetivo de investigación

El objetivo principal de esta investigación es dar a conocer la industria de la inversión de impacto, las oportunidades que proporciona, y aportar claridad sobre los conceptos relacionados con ella. Para conceptualizar la inversión de impacto de manera adecuada, se describirán otras prácticas similares dentro del campo de la inversión social y sostenible, para así evitar la confusión y diferenciarla de todas ellas. Este objetivo viene motivado por el hecho de que trae mucha esperanza al futuro que consigamos poner el mercado capitalista a merced de la prosperidad de la sociedad actual, buscando generar impacto positivo en todos sus aspectos y construyendo entre todas las partes los cimientos para un futuro más próspero. Para ello, la investigación y análisis realizado plantearán nuevas líneas de investigación y acciones para superar los retos a los que se enfrenta y aprovechar las oportunidades para su desarrollo.

Busco contestar si verdaderamente existe la posibilidad de “matar dos pájaros de un tiro”, cumpliendo los objetivos de impacto que se buscan a la vez que un retorno financiero competitivo. También analizar y exponer cómo se genera y mide el impacto de una inversión, y, por último, explicar cuáles son las oportunidades y retos a los que se enfrenta esta industria, para poder proyectar cuál es el futuro que le espera y cómo podemos seguir potenciando su crecimiento.

Se hará un estudio de la industria, su evolución y oportunidades de continuar creciendo como ha hecho hasta ahora. Se busca presentar una estructura clara de los principales jugadores que existen en la industria de la inversión de impacto, cómo interactúan entre ellos y el rol que desempeñan en ella. Además, demostrar si verdaderamente existen oportunidades de inversión que generen impacto y rentabilidad financiera a un mismo nivel, ya que es una de las mayores áreas que genera escepticismo para muchos inversores. Aún no existe un marco teórico que sea capaz de probar esta bidimensionalidad de estas inversiones, pero también es parte de los retos a los que se enfrenta la

industria. Si existiera un marco teórico que lo hiciera, habilitaría el diseño de diferentes estrategias de inversión que estuvieran alineadas con lo que busca el inversor, y facilitarían la obtención del trinomio rentabilidad-riesgo-impacto ya mencionado anteriormente. Se analizará la industria a nivel global, y el motivo principal de esto es que lo óptimo para fomentar el crecimiento de esta área es la obtención de un marco teórico y sistema de medición estándar que funcione en todos los mercados de capitales y para cualquier tipo de inversión.

Con el fin de cumplir los objetivos de este trabajo de investigación, el trabajo cubrirá los siguiente:

1. Un marco teórico sobre la evolución de la inversión de impacto como herramienta de creación de valor compartido y conceptualización de esta con respecto a prácticas similares.
2. Situación actual de la industria, tamaño, instrumentos financieros y fuentes de financiación.
3. Los sistemas de medición que existen en la actualidad y las distintas organizaciones detrás de ello.
4. Diferentes jugadores de la industria y el papel de cada uno de ellos
5. Oportunidades y riesgos en el devenir de la industria.

1.3. Metodología

La naturaleza de la investigación es inductiva ya que se busca analizar el fenómeno ya observado, que es la industria de la inversión de impacto, y sacar conclusiones de tipo cualitativo, ya que serán el tipo de fuentes e información empleadas en esta investigación.

La metodología implementada para la elaboración de este trabajo ha sido de tipo cualitativa en mayor medida, aunque también se han empleado fuentes cuantitativas para la obtención de datos sobre el tamaño de la industria. Dado que el principal objetivo de investigación es definir la industria además de tratar de aportar claridad y transparencia, uno de sus grandes retos, la información ha sido extraída a raíz de una revisión bibliográfica exhaustiva de la literatura ya

existente y de investigaciones previas, extrayendo información a través de la lectura de diferentes tipos de fuentes. Muchas de estas fuentes son organismos que lideran este movimiento y que han hecho múltiples esfuerzos por establecer los cimientos de esta industria, como la GIIN o la fundación Rockefeller.

En la primera parte del trabajo, se analizará el fenómeno de la creación de valor compartido, diferenciando el concepto de la inversión de impacto con respecto a tópicos similares para aportar claridad y exactitud a su definición. A raíz de esa definición, analizaremos el tamaño de la industria, así como sus principales vehículos de financiación.

En una segunda parte más analítica se examinarán los distintos sistemas de medición del impacto generado, y de qué manera se establecen según las preferencias del inversor y las métricas utilizadas para ello. Además, se analizarán los jugadores de la industria, seguido de los retos y oportunidades a los que se debe enfrentar este sector para asegurar su crecimiento en el futuro.

Como conclusión, se extraerán conclusiones sobre las preguntas de investigación expuestas al inicio del trabajo, y se propondrán algunas acciones que abren nuevas líneas de investigación y fomentan la creación de un sistema estructurado que promocióne la claridad y transparencia en la industria de la inversión de impacto.

2. MARCO TEÓRICO

2.1. Contexto de la creación de valor compartido y posición conceptual de la inversión de impacto

Ha habido varios esfuerzos a lo largo de la historia que podrían ser considerados las raíces de la inversión responsable o de impacto. En muchos casos ha ido muy al hilo de movimientos religiosos como el cristianismo, la comunión judía o la religión musulmana. En un principio la inversión responsable estaba principalmente ligada a políticas de exclusión, eliminando la inversión en negocios o productos nocivos como el tabaco, alcohol, las armas o el juego, ya que estos entraban en conflicto con principios éticos o morales. Estas prácticas acabaron evolucionando hasta convertirse en lo que hoy conocemos como inversión de impacto, que se enfoca en estrategias que destinan capital a aquellas compañías que buscan principalmente generar un impacto positivo en la sociedad (Harji & Jackson, 2012). Desde empresas que fomentan la creación de un ambiente de

trabajo inclusivo, justo e igual para todos los grupos de individuos, a compañías que tienen un gran compromiso con el medio ambiente y examinan con precisión sus emisiones y uso de energía para aumentar su eficiencia y reducir el daño o impacto nocivo que pueden llegar a generar. Esta evolución se ha dado a través de varias fases, primero aparecieron estas prácticas innovadoras de manera descoordinada, y a esto siguió la creación de un mercado más establecido, a través del desarrollo de distintos centros de actividad y pioneros de la industria, y de la creación de una infraestructura o marco teórico que favorecía el incremento del volumen de capital destinado a la industria. La situación actual, y con ello, uno de los mayores retos a los que se enfrenta la industria en la actualidad, es la capacidad de capturar el valor creado en este mercado, con el objetivo de seguir fomentando su crecimiento y expansión a nivel global (Harji & Jackson, 2012).

La creación de valor compartido consiste en convertir problemas sociales en oportunidades de negocio. Este concepto surgió de la mano de Porter y Kramer en 2011, que escribieron una serie de artículos de HBR alrededor de ello. Está fundado sobre la idea de que las empresas pueden ir más allá de la Responsabilidad Social Corporativa (RSC) y crear ventajas competitivas teniendo en cuenta temas sociales y medioambientales en su estrategia corporativa. Esta idea ya se valoraba, pero su definición concreta suscitó interés en el mundo académico y profesional, pero también provocó la aparición de ambigüedades, teorías débilmente fundadas y contradicciones. El surgimiento de este concepto, por tanto, vino acompañado de mucha controversia, lo que alimentó el nivel de desinformación y fragmentación, ya que existían aportaciones valiosas, pero no creaban valor recíproco o combinado. Como se puede observar, existe cierto escepticismo alrededor de la originalidad de este concepto (Wieland, 2017), sin embargo, eso no debe ser motivo para su abandono, ya que sí que actúa de manera complementaria y aporta claridad al conectar algunos debates ya existentes. Lo que demuestra verdaderamente es una transición en la actitud del sistema empresarial y económico, dejando atrás la idea de que el único objetivo de una empresa es generar beneficio para sus propietarios y accionistas. Si una empresa desea ser sostenible en el largo plazo y mantener su reputación, debe mirar por las comunidades del contexto en el que opera y actuar movido por unos principios y valores que vayan más allá del desempeño financiero.

La creación de valor compartido se distingue de otros conceptos en que tiene una dimensión adicional que busca integrar la estrategia corporativa para mejorar problemas sociales, resolviendo así un problema social que esté relacionado con sus operaciones o cadena de valor, obteniendo beneficio económico (Menghwar & Daood, (2021). Algo que ha motivado el asentamiento de este

concepto es el hecho de que Porter y Kramer (2011) fueron capaces de definir estos tópicos en un lenguaje de gestión y dirección empresarial, en lugar de presentar la RSC como algo relacionado con la ética y el medio ambiente. El marco de CSV invita a los empresarios a percibir estos problemas sociales como oportunidades y objetivos empresariales estratégicos, en lugar de situaciones impuestas a la corporación por agentes y circunstancias externas (Crane et al., 2014). Además, por primera vez, establecieron cuál debía ser el rol de los gobiernos en facilitar y potenciar la creación de valor compartido. Los agentes estatales deben asegurar una regulación que promueva la creación de valor compartido, realce la importancia de este tipo de metas y estimule la innovación en el mundo empresarial. Por último, consiguen establecer un marco conceptual sobre lo que se define como “capitalismo consciente”, que líderes empresariales como Bill Gates o Ben Cohen han mencionado, pero nunca acompañado de un plan de acción concreto (Crane et al., 2014). El marco teórico de CSV ha sido capaz de conectar debates sistemáticos ya existentes como la RSC, el emprendimiento o innovación social, y la BdP, construyendo un abanico que busca capturar todos estos acercamientos bajo una misma base teórica que represente un sistema capitalista renovado y de carácter dualista.

La pregunta principal que CSV o la creación de valor compartido debe preguntar es cuál es el objetivo de la empresa, ya que el propósito de la compañía debe ser la creación de ese valor compartido en lugar de únicamente la obtención de un beneficio económico (Porter & Kramer, 2011). La creación de valor no surge únicamente con el fin de suscitar conciencia para la gestión empresarial de problemas sociales y medioambientales, también busca descubrir nuevos modelos de negocio que sean capaces de integrar este concepto en su estrategia y así impulsar la creación de valor social, medioambiental y económico (McGahan, 2020). A partir de su definición, podemos establecer tres propiedades muy características de la creación de valor compartido que nos ayudarán a identificar proyectos que podrían ser considerados CSV. En primer lugar, debe ser un proceso estratégico, integrado en la estrategia de la corporación pensando en el largo plazo, no en una actividad que se realiza de manera puntual. Además, los problemas sociales abordados deben estar alineados con la cadena de valor de la empresa, y, por último, debe haber un beneficio económico que provenga directamente de esa actividad o proyecto. Para discernir si algo es CSV, debemos intentar identificar esas 3 características. Si no se cumplen, estaríamos ante iniciativas de otra índole como puede ser la filantropía corporativa, que se podría definir como acciones o

donaciones de carácter social por parte del sector empresarial, que se realizan sin ánimo de lucro, y buscan mejorar un problema en la sociedad o potenciar su progreso (Marín García, 2018).

La diferencia clave es el fin económico que sí busca la creación de valor compartido y todo lo que podemos incluir dentro de ese abanico. Así mismo, han surgido iniciativas de todo tipo con el mismo objetivo, entre las que se encuentra la inversión de impacto, que se definirá más en detalle a lo largo de este trabajo. También se definirán brevemente algunos conceptos relacionados con la creación de valor y la inversión sostenible que no son necesariamente inversión de impacto, con el objetivo de aportar claridad al lector y a la industria.

- i. *Filantropía*: son donaciones a fondo perdido que se destinan a un fin social y no buscan lucrarse económicamente. Se diferencian de la inversión de impacto en que ésta siempre busca un retorno financiero.
- ii. *Inversión ESG/ASG*: este tipo de inversión busca analizar las acciones corporativas de una empresa a través de unas métricas determinadas que se pueden agrupar en tres grupos de problemas: medioambientales, sociales y de gobernanza. Así, las empresas integran estas prácticas en sus modelos de negocio con el fin de reducir el impacto nocivo o incrementar el positivo que tienen en la sociedad. (Halbritter & Dorfleitner, 2015). Esto no se puede considerar inversión de impacto porque se aplica al modelo de negocio de una empresa ya existente, mientras la inversión de impacto nace con un objetivo social o medioambiental sobre el que se busca tener un impacto.
- iii. *Responsabilidad social corporativa (RSC) o responsabilidad social de la empresa (RSE)*: “es un concepto con arreglo al cual las empresas deciden voluntariamente contribuir al logro de una sociedad mejor y un medio ambiente más limpio” (García & Llorente, 2009). Defiende que una empresa debe ser juzgada no solamente por su desempeño económico, si no, también por su impacto en el medio ambiente y en la sociedad. Los *stakeholders* cada vez demandan más transparencia por parte de las actividades de una empresa y también mayor compromiso social y medioambiental. La RSC es una actitud voluntaria, mediante la cual las empresas implementan prácticas para mejorar la gestión de las preocupaciones de sus grupos de interés. Una vez más,

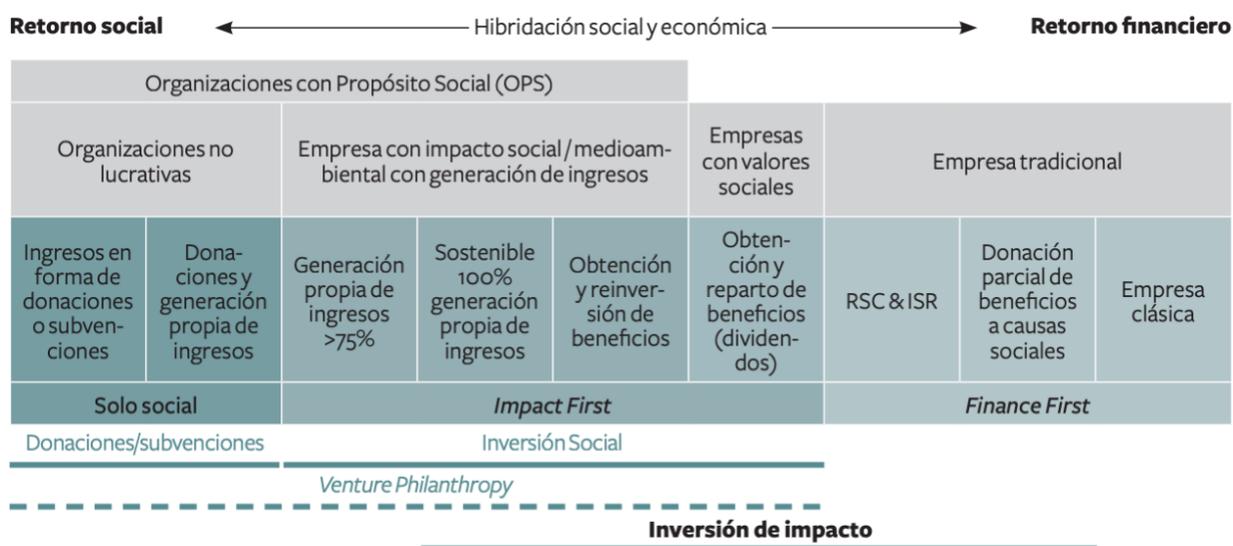
se diferencia de la inversión de impacto en que se aplica de manera voluntaria y no surge a raíz de un objetivo social que busca generar un impacto muy concreto como fin principal.

- iv. *Inversión socialmente responsable (SRI)*: este tipo de inversión da un paso más que lo que conocemos como ESG, pues sí hace una discriminación que le lleva a eliminar ciertos activos que no se alinean con sus requisitos éticos o morales. En muchos casos esto se denomina política de exclusión, en la que ciertas industrias o productos, como pueden ser las armas, las drogas, el alcohol o el juego se descartan como posible inversión de una cartera. En el caso de ESG, se tendría en cuenta estos factores a la hora de realizar un análisis y adjudicar una puntuación, mientras que la SRI utiliza sus criterios para seleccionar o descartar una opción directamente (Self Bank, 2021). Para el inversor socialmente responsable, el retorno económico sigue siendo un factor principal, pero no destinará su capital sin tener en cuenta su conciencia social. Una vez más, la diferencia con la inversión de impacto es que nace con un objetivo de impacto concreto de lo que se busca generar, no hace discriminación de las opciones ya existentes.

- v. *Base de la pirámide (BdP)*: hace referencia a la parte de la población que vive en condiciones desfavorecidas financieramente, con menos de 3.000 dólares de ingresos anuales, que conforman el 72% de la población global (ICEX, 2016). Por tanto, la inversión de este tipo buscaría satisfacer las necesidades de este grupo de consumidores, convirtiendo los mercados de bajos ingresos en un reto comercial para las empresas. En muchas ocasiones, las empresas tradicionales han evitado este grupo de consumidores porque complicaba sus operaciones o simplemente no les han considerado consumidores potenciales. Sin embargo, a pesar de que existen obstáculos para escalar negocios tradicionales al sector BdP, existen muchos ejemplos de soluciones simples que han sido capaces de responder a esta demanda y traer beneficio para la empresa (J.P. Morgan, 2010). Se diferencia de la inversión de impacto en que muchas veces es difícil identificar el verdadero beneficio social, no está tan claro como en las inversiones de impacto, que nacen con ese objetivo específico.

Todos estos conceptos nos demuestran una vez más que el sistema empresarial está sufriendo un cambio importante que está ligado a la ética empresarial y a que las empresas cumplan con su deber social más allá de lo que están obligados por ley, basándose en sus principios y valores y buscando construir una sociedad mejor. Como consecuencia de ello, han surgido un sinnúmero de prácticas e iniciativas de madera social y medioambiental, como las que se acaban de mencionar. Es importante comprender cada concepto para poder situar cada una de las opciones en el mercado. En la figura a continuación se puede observar cuál es la situación de la inversión de impacto con respecto a otro tipo de prácticas, y cómo se encuentra en un punto medio entre el retorno social que se busca en todo momento, sin olvidar el retorno financiero que también es una parte indispensable para que así se pueda denominar inversión de impacto.

Figura 1: Situando la inversión de impacto con respecto a otros tópicos similares



Fuente: Ruiz de Munain y Martín, 2012.

2.2. Evolución y definición de la industria de la inversión de impacto

El término de inversión de impacto se afianzó en Estados Unidos en 2007 tras un periodo histórico de crecimiento en los mercados de capitales. La crisis financiera de 2008 precipitó las mayores inversiones de impacto que se habían visto hasta entonces. De manera paralela a los pioneros inversores de impacto, los gobiernos alrededor del mundo reconocieron la necesidad y oportunidad

de ir más allá de las donaciones y mostrar compromiso a la hora de proteger el empleo y la estabilidad social a través de su apoyo a las empresas privadas (Bugg-Levine & Emerson, 2011). En la última década, la inversión de impacto ha ganado terreno y ha pasado a convertirse en un ecosistema complejo y con gran oportunidad de inversión. Según datos de PRI, alrededor de 450 inversores alrededor del mundo destinaron cerca de \$1.3 trillones de dólares a inversiones de impacto en 2016. Esta demanda tan creciente ha potenciado el nacimiento de productos y servicios financieros en los fondos de inversión, gestoras o cualquier otro intermediador que proporciona un servicio en este mercado, con el objetivo de responder a lo que esperan los inversores. Algunas de las fuerzas que han motivado este auge son: en primer lugar, inversores con grandes sumas de capital y filántropos que están cada vez más consternados con temas sociales como la pobreza o el daño al medio ambiente. En segundo, las nuevas generaciones de emprendedores que están proporcionando cada vez más alternativas y estructuras de inversión que tienen esta misión como último fin, abordando problemas de la sociedad y persiguiendo nuevas oportunidades de mercado. Por último, la red de conexiones que proporciona internet ha facilitado el intercambio de ideas, oportunidades y el intercambio de información que ha dado a conocer con mayor exactitud problemas que existen de manera global (Bugg-Levine & Emerson, 2011). Esto ha acelerado el desarrollo de un mayor compromiso por parte de los individuos, pero también ha incrementado las conexiones que permiten encontrar nuevas oportunidades de inversión.

El crecimiento observado pues, de los flujos de capital que se destinan a este tipo de vehículos de inversión cada vez será mayor, dado que muchas empresas están empezando a ver las oportunidades que ofrece sobre todo en el medio y largo plazo, cuando la industria estará mucho más establecida, y estos valores y objetivos de impacto, mucho más instaurados en todas ellas. Y esta estrategia, en la que se presta atención al impacto y ecosistema que el negocio genera, trae grandes beneficios para el que la aplica. Las empresas que se preocupan por el medio ambiente, promocionan la igualdad entre empleados y se aseguran de que sus prácticas financieras sean estables y transparentes, tienen una mayor viabilidad en el largo plazo y podrán beneficiarse de ello (Clark, Emerson & Thornley, 2015).

Para seguir potenciando el crecimiento de las últimas décadas, los líderes y participantes de la industria deben colaborar para medir y dar a conocer los éxitos ya alcanzados, construir la infraestructura necesaria para incrementar la eficiencia de la industria y crear productos que

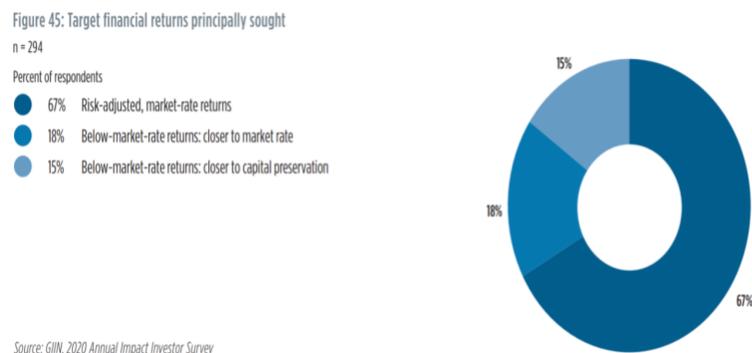
respondan a la demanda de los inversores que buscan invertir con un fin, pero exigen transparencia y liquidez (Mudaliar, et al., 2017).

Establecer una definición clara para la inversión de impacto es una tarea un tanto compleja ya que existen una gran cantidad de ellas. Cualquier inversión genera algún tipo de impacto social y medioambiental de una manera u otra, por lo tanto, una definición certera debe clarificar la diferencia que existe entre una inversión de impacto y cualquier otro tipo de inversión. Para ello, el GIIN, - uno de los organismos más reconocidos de esta industria a nivel global- ha establecido cuatro características clave que debe tener una inversión para ser de impacto: en primer lugar, la *intencionalidad* del inversor, ya que el motivo detrás de su decisión debe estar estrictamente ligado a la habilidad que tenga la inversión de ayudar en la criba del problema social o medioambiental. En segundo lugar, que se busca obtener una rentabilidad sobre el capital invertido, que puede ser más o menos competitiva, pero que lo que distingue estas inversiones del que busca exclusivamente un filantrópico. En tercer lugar, que las inversiones de impacto se pueden hacer a través de una gran variedad de activos. Y, por último, que el inversor debe comprometerse a medir y reportar el desempeño social y medioambiental de las inversiones subyacentes.

El abanico de rentabilidad que estas inversiones pueden generar es muy variado, y con ello, existen varios perfiles de inversor. Desde uno que está dispuesto a sacrificar parte de su retorno y aceptar uno por debajo de la tasa del mercado si considera que el impacto social obtenido o generado compensa ese sacrificio (*Impact First*), a otro que busca obtener la misma rentabilidad que obtendría haciendo otra inversión de un riesgo similar en el mercado (*Finance First*) (Ruiz de Munain Fontcuberta & Cavanna, 2012). En el caso del primero, estaríamos hablando de lo que se conoce como *capital paciente*, que busca una retorno a largo plazo y no espera rentabilidades muy elevadas pero está motivado por el impacto que busca generar, mientras que el segundo sí espera una rentabilidad competitiva, similar a lo que le podría proporcionar otra inversión en el mercado. Según un estudio realizado por la GIIN, el 67% de los inversores buscan rentabilidades que se ajusten al riesgo asumido, con retornos como el que el mercado de capitales ofrece. El otro 18% se conforma con rentabilidades por debajo del mercado, pero sólo el 15% busca simplemente la preservación de capital (Figura 2). La existencia de ambos tipos de inversor ha fomentado el surgimiento de lo que se conoce como “*Yin Yang Deals*”, un concepto basado en combinar a los inversores que buscan impacto primero con los que priorizan el retorno económico, para así obtener los resultados que ambos esperan (Harji & Jackson, 2012). Algunas de las instituciones

pioneras en inversión de impacto, han sido exitosas gracias a su capacidad de entender el perfil del inversor de una manera muy exhaustiva, proporcionándole una cartera personalizada y adaptada a su perfil de riesgo, como es el caso de Cambridge Associates. Esta institución estadounidense tiene como objetivo primordial crear una relación de confianza y colaboración con el inversor, para entender sus metas y valores, y alinearlos lo máximo posible a la estrategia de su cartera de inversión (Cambridge Associates, s.f.)

Figura 2: Nivel de rentabilidad exigido por el inversor



Fuente: *GIIN*

Otro factor importante es que la inversión de impacto se hace tanto en mercados desarrollados como emergentes, y que no hace ningún tipo de discriminación en cuanto al tipo de activo al que se desea destinar el capital, incluyendo mercados de capitales públicos y privados. (GIIN, 2019) Tampoco discrimina en el tipo de impacto que se busca generar, ya que tiene su origen en que exista un problema al que poder ponerle una solución. Desde temas más relacionados con el medio ambiente como pueden ser eficiencia de energía, energías renovables, agricultura o forestación sostenible, edificios verdes, preservación y limpieza del agua, hasta otros temas del ámbito social como educación, sanidad, finanzas inclusivas o acceso a la vivienda.

La inversión de impacto busca ofrecer oportunidades de inversión que sean capaces de generar un impacto social o medioambiental positivo. Tanto *inversión* como *impacto* tienen sentido al hablar de este tipo de inversiones, porque generan tanto el impacto benevolente como un retorno o rentabilidad. Es un vehículo de inversión que viene a cuestionar la creencia común de que solo las organizaciones filantrópicas y gobiernos deben hacerse cargo de los problemas medioambientales

o sociales, y que el mercado de capitales tiene una única preocupación que es obtener una rentabilidad. La inversión de impacto tiene el potencial de remodelar el rol que juega el capital en nuestra sociedad, demostrando que se pueden abordar estos problemas a la vez que se obtiene un retorno. (Bugg-Levine, 2011). El binomio rentabilidad-riesgo que siempre ha existido en la industria financiera, debe pasar a un trinomio en el que incluyamos el impacto, pasando a ser parte del análisis de esa inversión, basado en rentabilidad-riesgo-impacto. Uno de los mayores retos que plantea es, por una parte, establecer de manera clara y correcta los objetivos de carácter social que se busca y por otra, la medición del impacto generado que expondré más adelante en este trabajo.

El valor combinado o blended value

De aquí surge el término conocido como *blended value*, que busca precisamente definir este concepto de trinomio riesgo-rentabilidad-impacto, ya que el valor de una inversión debe incluir siempre este último factor como algo que también genera valor. Este término suele estar atribuido a Jed Emerson, un filántropo y pionero de la industria, conocido por su libro: “Impact Investing: Transforming How We Make Money While Making a Difference”, una gran lectura que proporciona una panorámica muy completa y simplificada de muchos de los temas discutidos en este trabajo. Con este creciente compromiso por parte de los individuos, podríamos decir que vivimos un momento de esperanza por el devenir de nuestra sociedad, que cada vez se unifica más a la hora de luchar por un futuro mejor, más equitativo, sostenible e inclusivo. Este futuro esperanzador también se ha visto motivado por las nuevas generaciones, que crecen más comprometidas con temas de esta índole y, sobre todo, con más conocimiento gracias a la literatura que se va generando con el crecimiento y establecimiento de la industria (Ungarino, 2021).

2.3. Tamaño del mercado de inversión de impacto global

La falta de métricas, definiciones, datos y sistemas de medición estandarizados ha dado lugar a mucha confusión sobre el mercado de la inversión de impacto, frenando su crecimiento y generando escepticismo entre muchos por la ausencia de información. Unido a la falta de claridad y transparencia que esto ha podido generar muchas veces en este sector, el tamaño de este mercado global de inversión de impacto tampoco era un dato fácilmente medible y que se conociera de

manera común. Por este motivo, investigadores de la Red de Inversión de Impacto Global (Global Impact Investing Network ó GIIN) decidieron hacer un estudio en abril de 2019 para examinar la cantidad de capital que hay destinado a la inversión de impacto a nivel global, con el objetivo de indicar que hay una cantidad de capital muy significativa invertida con este propósito y seguir persiguiendo uno de los fines principales de la GIIN, que es ayudar al mercado a crecer de manera íntegra y transparente. De esta manera, abrirían mucha oportunidad para capital que está esperando a ser invertido y se mantiene al margen por la falta de vehículos comparables y conocimiento de que es un fenómeno que ya está establecido en una gran variedad de zonas geográficas. La extracción de este tipo de datos habilita la posibilidad de hacer comparaciones con otro tipo de activos e industrias, y de poder compararlos con futuros datos del mercado de la inversión de impacto (Mudaliar & Dithrich, 2019).

Para examinar esto, utilizaron una base de datos que consta de 1340 organizaciones, incluyendo gestoras de activos, family offices, fundaciones, bancos, instituciones de financiación para el desarrollo (DFIs) y propietarios de activos institucionales. Esta base de datos incluye inversores de diferentes áreas geográficas, con una mayoría del 58% siendo mercados desarrollados como Estados Unidos o Canadá, y un 21% siendo Oeste, Norte y Sur de Europa. También incluye inversores en América Latina y el Caribe, el norte de África y Oriente Medio.

Las gestoras acotan el 50% del mercado que alcanza los 502 billones de dólares bajo gestión (Mudaliar & Dithrich, 2019), demostrando que la mayoría de los inversores de impacto buscan realizar su inversión a través de gestores especializados, entre los que se encuentran aquellos que invierten en Venture Capital, capital riesgo, renta fija, activos reales y capital público.

Para llegar a este número, el equipo de investigación siguió un criterio determinado. En primer lugar, tuvo en cuenta las principales características – ya mencionadas – que definen lo que se considera una inversión de impacto según el GIIN, ya que, en determinadas ocasiones, esta decisión puede implicar cierto subjetivismo ya que la información fue proporcionada por cada uno de los participantes. Algunas organizaciones consideran que todas sus inversiones verdes o relacionadas con el cambio climático son inversiones de impacto, y otros no. Otras DFIs discriminan entre “development finance” y consideran que todo lo demás es inversión de impacto, mientras otras consideran que todo lo es. Por consecuente, se abre la posibilidad de que exista cierto margen de error, ya sea porque algo se contabiliza en exceso, o no se considera cuando sí debería. Esto de nuevo demuestra el gran problema que trae la carencia de un sistema único y

estandarizado. Las cifras expuestas fueron presentadas en 2019, y dada la velocidad a la que crece esta industria por los motivos ya expuestos, con la entrada de nuevos participantes y capital, podemos asegurar que este número seguirá creciendo en los próximos años, ya que uno de cada cuatro dólares que son gestionados de manera profesional ya consideran principios sostenibles de alguna manera (US SIF Foundation, 2018).

Después de analizar la magnitud del mercado de inversión de impacto a nivel global, quería analizar esta misma industria en España, investigando datos sobre su estado actual y potencial de crecimiento.

2.4. Instrumentos financieros y fuentes de financiación

El instrumento financiero más utilizado a nivel global en el área de inversión de impacto es la deuda (Mudaliar, Bass, & Dithrich, 2018), pero las necesidades de financiación y los motivos de ello varían enormemente dependiendo de la etapa de crecimiento en la que se encuentran además de su modelo de negocio. Como ya ha sido mencionado, también depende del perfil del inversor y lo que busca con su inversión. En la figura 3 se pueden contrastar las diferentes fuentes de financiación empleadas dependiendo de la madurez del modelo de negocio de la organización o empresa social y las expectativas de retorno e impacto que tiene el inversor.

Figura 3: Combinando las expectativas de los inversores con las necesidades financieras de las empresas sociales

Tabla 1. Combinando las expectativas de los inversores con las necesidades financieras de las empresas sociales

		Modelo de negocio de la organización/empresa social			
Expectativas de impacto y retorno financiero del inversor	No hay mercado para los productos y servicios	Habr� un mercado para los productos y servicios	Habr� un mercado para una parte pero otra parte de sus actividades nunca serán autosostenibles	Hay un mercado para sus productos y servicios	
Sólo impacto	Donaciones	Donaciones para etapa semilla	Donaciones para la actividad no comercial	Donaciones	
Impacto primero, retorno financiero		<ul style="list-style-type: none"> • Donaciones en etapa semilla • Instrumentos financieros híbridos • Inversión de impacto para validación y escala 	<ul style="list-style-type: none"> • Donaciones para la actividad no comercial • Inversión de impacto para la actividad comercial 	<ul style="list-style-type: none"> • Donaciones e inversión de impacto • Instrumentos financieros híbridos 	
Impacto y retorno financiero en el mismo nivel		<ul style="list-style-type: none"> • Instrumentos financieros híbridos • Inversión de impacto para escalar 	Inversión de impacto para la actividad comercial	<ul style="list-style-type: none"> • Instrumentos financieros híbridos • Inversión de impacto para escalar 	

Fuente: Urriolagoitia, L., Casanovas, G., & Hehenberger, L. (2019). *La Inversión de Impacto en España: Intermediación de Capital*. Barcelona: ESADE Entrepreneurship Institute.

A continuación, se describirán algunas de las fuentes de financiación principales (Ruiz de Munain Fontcuberta & Cavanna, 2012):

- i. Participación de capital: el inversor obtendrá un porcentaje de propiedad de la empresa en la que invierte a través del capital aportado. Además, como copropietario, gozará de cierto control sobre la empresa a través de su participación en las votaciones del consejo de administración.
- ii. Deuda y préstamos: este tipo de financiación consiste en que el que presta dinero (prestamista) recibe intereses de manera periódica de parte de la empresa. Cuando el préstamo alcanza su fecha de vencimiento, la empresa debe abonar la cantidad total del principal que inicialmente se prest .
- iii. Mezzanine: consiste en la combinación de los dos anteriores; participación de capital y deuda.

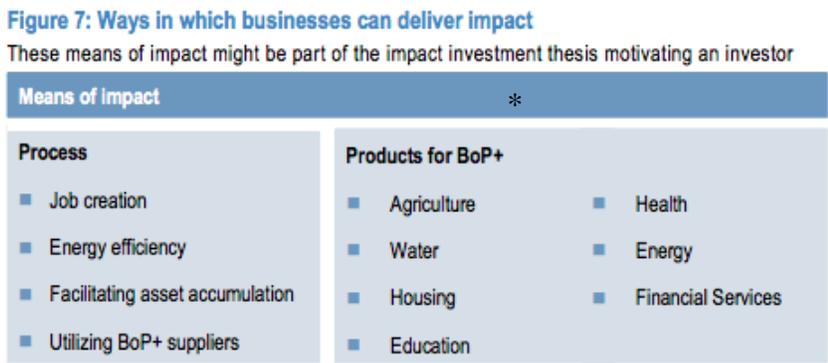
- iv. Capital híbrido: en este tipo de vehículo de financiación se incluyen tanto donaciones (que no forman parte del abanico de la inversión de impacto) como inversiones de impacto en la forma de alguno de los tipos ya mencionados: deuda ó participación de capital. Estos modelos buscan proponer nuevas alternativas más innovadoras, promocionando la financiación gracias a su flexibilidad.

3. ANÁLISIS Y RESULTADOS

El inversor que comienza a realizar un análisis de la inversión de impacto es capaz de descubrir que existen una gran variedad de oportunidades para invertir, dependiendo del sector, la zona geográfica y los objetivos de impacto que la inversión busca generar. A la hora de construir una cartera de inversión, el inversor tendrá que tomar decisiones, centrándose en objetivos o sectores concretos, lo que le ayudará a construir su estrategia. Cada una de las oportunidades de inversión debe concretar dos dimensiones principales: el sector en el que va a operar (educación, sanidad, servicios financieros...) y los objetivos del impacto que busque generar (mitigar el cambio climático, favorecer el desarrollo de la educación, aumentar la oportunidad de acceso a un empleo justo, disminuir la pobreza mundial...) (J.P.Morgan, 2010). En algunas ocasiones, el sector en el que el inversor pretende operar está en línea con los objetivos establecidos, por ejemplo, mejorar los servicios sanitarios invirtiendo en el sector de sanidad, pero en otros casos, puedo invertir en instituciones de servicios financieros para ayudar a aliviar la pobreza mundial o favorecer el acceso a un empleo justo a través de microcréditos a personas que forman parte de un colectivo vulnerable. Los objetivos de impacto e industrias serán una de las primeras decisiones que se deben tomar cuando se está estableciendo una estrategia. Seguido de ello, habría que analizar de qué manera se va a generar ese impacto y cómo se medirá el impacto esperado. Un marco teórico propuesto por J.P. Morgan (2010), decreta que el impacto podría realizarse a través de productos o procesos. Los productos estarían más relacionados con el servicio que se busca ofrecer, como puede ser una empresa que proporciona energía renovable a comunidades desfavorecidas; y un proceso podría ser una empresa que está implementando nuevas prácticas para favorecer la diversidad e inclusión en sus actividades de reclutamiento, con el objetivo de construir un ambiente más equitativo y con

más oportunidades para sus empleados. En la figura a continuación se encuentran algunos ejemplos sobre cómo se puede generar impacto a través de productos o procesos:

Figura 4: maneras de generar el impacto esperado



Fuente: The Rockefeller Foundation, J.P. Morgan

Esta distinción de productos y procesos no es mutuamente exclusiva, pues un inversor puede hacer que coexistan ambos tipos de objetivo en su estrategia.

La mayoría de los inversores de impacto establecen objetivos como una parte importante de sus procesos de medición y gestión. Alrededor de 2/3 crean objetivos cuantitativos, mientras que algo más de la mitad (52%) utilizan objetivos cualitativos, y un 39% dice usar ambos. El criterio a la hora de seleccionar los indicadores de impacto, por orden de importancia, es el siguiente; fiabilidad, utilidad, estandarización, facilidad de obtener información, comparabilidad y precisión. (Mudaliar, et al., 2017). A continuación, analizaremos cómo funciona esta medición y los sistemas que existen para medir el impacto generado por los objetivos que se han establecido inicialmente al concretar la estrategia de inversión.

3.1.Sistemas de medición de impacto

“El capital disponible que está esperando a ser invertido no fluirá a inversiones de impacto hasta que haya datos disponibles de manera transparente sobre el desempeño del objetivo social que se está buscando” (Bug-Levine & Emerson, 2011). Y aunque entrara el capital, ¿cómo puedo confirmar que mi inversión está generando el impacto esperado? ¿Puedo medirlo? La crisis

financiera de 2008 aceleró el concepto de: “*shared value creation*”. La crisis desafió la convicción de muchos individuos con respecto al valor de los sistemas numéricos de medición, ya que muchos de ellos decepcionaron a inversores y gestores de fondos al no estar alineados con lo que ocurría en realidad. Además, aceleró el interés por la gestión de aspectos más sociales en las empresas. Se ha demostrado en varias ocasiones que gran parte del fracaso de los mercados de capitales está relacionado con la gobernanza, que es parte del marco teórico ASG y un factor que los inversores cada vez consideran más importante.

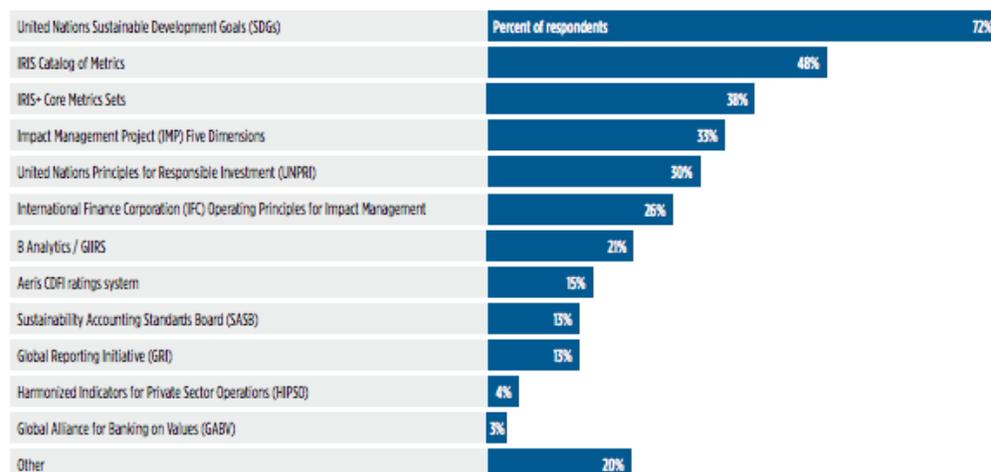
A pesar de ello, aún es complicado medir verdaderamente el *blended value* o valor compartido. Los inversores sí consideran tanto el factor financiero como el social a la hora de tomar decisiones, pero lo hacen de manera independiente. Para medir el verdadero *blended value* que se va a generar, habría que considerar lo financiero y social de manera integrada. Y este es uno de los mayores retos a los que se enfrenta esta industria, que dificulta la entrada de capital. Sin embargo, el hecho de que no hayan existido métricas exactas de medición no ha evitado que se destinara capital a inversiones de impacto, porque en la mayoría de las ocasiones, los inversores se mueven por mucho más que el análisis numérico. Muchos se han valido de anécdotas e imágenes de clientes satisfechos, y otros de contratar a especialistas para que hicieran un análisis caso por caso. Aun así, hay mucho capital que se ha mantenido al margen y que no va a ser destinado a la inversión de impacto hasta que se pueda presentar evidencia de los datos sociales de una manera transparente que permita establecer puntos de referencia con otras inversiones (Mudaliar, et al., 2017).

Un factor clave en el desarrollo de estos sistemas de medición es la importancia de la estandarización. Muchas veces damos por sentado el hecho de que existan términos financieros que utilizamos a nivel global, como pueden ser los tipos de interés o el término beneficio neto. Los participantes en la industria de la inversión de impacto utilizan sus métricas únicas e independientes, su due diligence, investigación... (J.P.Morgan, 2010). Por consiguiente, existen en la actualidad una gran variedad de sistemas de medición de impacto (Figura 5). A continuación, analizaremos 3 de los más utilizados y establecidos a nivel mundial, pues es el objetivo último que intentamos obtener: la estandarización de un sistema global para toda la industria. Los inversores suelen utilizar más de uno, adaptándolo a los objetivos financieros y de impacto que buscan generar, y los que sean más fácilmente aplicables a su estrategia de inversión.

Figura 5: Sistemas y métricas para medir el impacto de una inversión

Figure 26: Tools and frameworks used in IMM

n = 257; optional question. Respondents could select multiple tools and frameworks.



Note: Others include SPTF/CERISE SPIA, GOGIA, and CDFI certification systems.

Fuente: *GIIN, State of Impact Measurement and Management Practice*

ODS ó SDGs

En 2020, un 73% de los inversores de impacto utilizaban los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas (IRIS+, 2019), no necesariamente como sistema de medición, pero sí son clave a la hora de establecer los objetivos que se buscan con las inversiones, que como ya ha sido mencionado, es uno de los pasos principales a la hora de establecer una estrategia de inversión de impacto. Los ODS son una lista de objetivos, metas e indicadores establecidos por la ONU (Figura 6), que sirven como guía de su plan de desarrollo hasta 2030. Incluye 17 objetivos, 169 metas y 230 indicadores. Los ODS están alineados directa e indirectamente con las métricas IRIS, que se explicarán a continuación. De manera directa quiere decir que los datos empleados para la obtención de esas métricas son los mismos, y en la alineación indirecta los datos subyacentes no coinciden, pero las métricas IRIS sugeridas podrían contribuir de manera razonable al indicador ODS (IRIS+, 2019).

Figura 6: Objetivos de Desarrollo Sostenible



Fuente: Naciones Unidas

Esta lista de metas congrega los mayores problemas del mundo, proponiendo muchas maneras en las que ayudar y aportar algo a la sociedad actual, para trabajar por un mundo mejor. Por tanto, a la hora de establecer planes o metas a conseguir, en muchas ocasiones los fondos de inversión u otros intermediarios que quieren destinar capital a algo que genere un impacto, buscarán empresas o iniciativas que luchen contra uno o más de esos objetivos.

En muchos casos, se utilizan los ODS como punto de partida a la hora de establecer objetivos de impacto. Es el caso de ImpactAssets 50, una base de datos que incluye a los mayores gestores de fondos de inversión de impacto a nivel global y presenta cada uno de ellos con un ODS en el que se centra principalmente. Esta herramienta es informativa, en ningún caso intenta asesorar sobre decisiones de inversión, ni hacer un due diligence de cada uno de estos fondos, pero sí es un punto de partida para empezar a conocer cómo se está gestionando este capital alrededor del mundo, y presentarlo de una manera fácil para inversores, asesores financieros y filántropos. Además, recoge un abanico variado de actividades de inversión de impacto en geografías, sectores y tipos de activos dispares (Impact Assets, 2022).

IRIS & IRIS+

Con el objetivo de aumentar la claridad y transparencia de las métricas que miden el impacto de las inversiones, la GIIN lanzó IRIS. GIIN es una red de profesionales de la industria que surgió en 2009 de la mano de J.P. Morgan, la fundación Rockefeller y “USAID”, cuyo fin último es construir una infraestructura estandarizada para este mercado (J.P. Morgan, 2010). Su proyecto *IRIS* busca establecer un idioma y marco teórico común que faciliten la definición del impacto social generado. Incluye las métricas generalmente aceptadas que utilizan aquellos que lideran la industria, para medir y gestionar el éxito financiero, social y medioambiental, evaluar oportunidades e incrementar la credibilidad del sector. Y así, aportar consistencia a la manera que las organizaciones e inversores definen, miden y monitorizan sus inversiones. IRIS+ está formado por 700 métricas, divididas por sector, que pueden ayudar a medir el impacto generado por una empresa según algunas de sus características. Cada uno de estos objetivos se puede desglosar para entrar más en detalle como se observa en la figura a continuación (Figura 7):

Figura 7: desglose de algunas métricas IRIS

Table 2: Breaking out impact objectives in more detail

Increase incomes and assets for the poor (from IRIS's social impact objectives)	Improve basic welfare for people in need (from IRIS's social impact objectives)	Mitigate climate change (from IRIS's environmental impact objectives)
Employment generation	Conflict resolution	Biodiversity conservation
Access to energy	Disease-specific prevention and mitigation	Energy and fuel efficiency
Access to financial services	Access to clean water	Natural resources conservation
Access to education	Affordable housing	Pollution prevention and waste management
Income/productivity growth	Food security	Sustainable energy
Agricultural productivity	Generate funds for charitable giving	Sustainable land use
Capacity-building	Health improvement	Water resources management
Community development	Equality and empowerment	

Fuente: *IRIS*

Global Impact Investing Rating System (GIIRS)

El GIIRS es otro de los sistemas que emplean los inversores a la hora de medir su impacto. Proporciona puntuaciones de empresas, fondos de inversión y las empresas que tienen en sus carteras con respecto a cuatro áreas principales: gobernanza, trabajadores, comunidad y medio ambiente. Son evaluaciones en tercera persona que analizan el impacto social y medioambiental de estos participantes en el mercado. Usan algunos indicadores clave que han sido guiados por las definiciones ya establecidas por el IRIS (Harji & Jackson, 2012).

Como hemos podido observar, se están haciendo grandes esfuerzos para desarrollar un sistema de medición estandarizado que supondría la llegada de grandes cantidades de capital que de momento se mantienen al margen por la falta de fiabilidad en las oportunidades de inversión ofrecidas.

Para llegar a eso, debe existir una actitud de cooperación entre todos los participantes de la industria, que busquen favorecer la creación de definiciones estandarizadas, la recolección de datos, sistemas para la medición del impacto y evalúen de manera conjunta el reglamento actual. También es importante que las experiencias de participantes de la industria sean compartidas entre partes, pues pueden ser una manera de probar que existen oportunidades reales, desarrollando una base de datos históricos de inversiones de este tipo que motive a inversores potenciales a invertir su capital en la industria. Organismos internacionales como la OECD o el GIIN juegan un papel muy importante a la hora de favorecer este tipo de conversaciones y colaboraciones, además de incrementar su investigación y colección de datos (OECD, 2015). Un caso de éxito que demuestra el poder que esta colaboración podría traer es el *Impact Management Project*, que surgió en 2016 de la mano de *Bridges Insights*, una organización de Reino Unido, que juntó a varias organizaciones de la industria con el objetivo de establecer un sistema de medición que permitiese actuar como hilo conductor de los participantes en la industria de inversión de impacto, consiguiendo un consenso global sobre cómo medir, evaluar e informar sobre el impacto generado sobre las personas y el medio ambiente (IMP, 2016). Este proyecto va más allá del objetivo de encontrar y establecer sistemas de medición, y busca sobre todo mejorar la gestión de estas inversiones, facilitando la conexión de las distintas partes involucradas (empresas, inversores e intermediarios) para que haya una mejor comunicación de la intención del inversor en cuanto al impacto, pero también su perfil de riesgo y las limitaciones relacionadas con el riesgo, la rentabilidad y la liquidez de la inversión, para así establecer la estrategia óptima para la construcción de la cartera de cada individuo.

3.2. Jugadores en la industria: tipos de inversores

Todos aquellos que juegan un papel en esta industria deben comprender la importancia que tiene la colaboración entre distintas partes para el crecimiento e innovación de la industria. Tanto los inversores como aquellos que reciben el capital deben reconocer que todos somos parte de algo

que tiene mayor potencial juntos que por separado (Goldstein & Bugg-Levine, 2009). Además, cada uno desde su posición debe luchar contra los retos que la industria plantea, como el riesgo de que se utilice la inversión de impacto o las iniciativas de sostenibilidad como una herramienta de marketing, dando pie a lo que se conoce como *greenwashing*, que consiste en engañar fraudulentamente al consumidor haciéndole creer que el producto, servicio o la empresa misma tienen unas cualidades o características que no son reales.

Como ya ha sido mencionado, existe un gran abanico de inversores de impacto, desde individuos a instituciones, que se centran en una gran variedad de sectores. Algunos de ellos son:

DFIs o instituciones financieras para el Desarrollo: estas instituciones son bancos de desarrollo o subsidiarias que se establecen con el objetivo de apoyar el desarrollo del sector privado en países emergentes. En general, suelen ser mayoritariamente propiedad del gobierno, y se financian con fondos de desarrollo nacional e internacional o beneficiándose de garantías del estado (OECD, s.f.). Existen DFIs bilaterales, que son instituciones independientes o parte de un conglomerado de bancos de desarrollo. En el caso de España, la DFI más relevante es COFIDES, que proporciona financiación en el medio y largo plazo para proyectos de inversión privados, contribuyendo en el desarrollo de los países donde se invierte, pero también en la internacionalización de la economía y de las empresas españolas. También existen DFIs multilaterales, que reúnen a varios países y se rigen por las leyes internacionales, como es el caso de la IFC. Sus grupos de interés o *stakeholders* suelen ser los gobiernos nacionales de cada país.

Fundaciones privadas: en lugar de distribuir las subvenciones que les conceden en forma de donaciones, utilizan la inversión de impacto como una vía para destinar su dotación a activos que estén alineados con su fin social (J.P. Morgan, 2010). Omydiar Network en Estados Unidos es un ejemplo de una fundación que cree en la inversión de impacto como la mejor manera de obtener resultados reales y productivos, en lugar de hacer donaciones a fondo perdido.

Grandes instituciones financieras: los bancos e instituciones más relevantes en la industria también están desarrollando iniciativas de inversión de impacto con el objetivo de seguir innovando sus productos y servicios de manera que satisfagan la creciente demanda de los clientes e inversores. Algunos ejemplos son Morgan Stanley, J.P. Morgan y Bank of America.

Gestores de banca privada: juegan un rol importante dando a conocer los productos y servicios de este sector a sus clientes, y fomentándolos como parte de su estrategia de gestión de activos en el diseño de las estrategias de las carteras de inversión de sus inversores.

Fondos de pensiones (retirement funds): están entrando en el sector como consecuencia de la demanda de los inversores, que ya no buscan sólo la inversión responsable, si no, que también quieren empezar a destinar su capital a la inversión de impacto (J.P. Morgan, 2010). Las inversiones de impacto pueden integrarse bien en la estrategia de un fondo de pensiones porque suelen dar rentabilidades a largo plazo.

Fondos de inversión de impacto: un fondo de inversión aglutina el capital de varios inversores para obtener un fin o rentabilidad financiera (Barón, 2022). Asimismo, un fondo de inversión de impacto persigue el mismo objetivo, pero añade uno nuevo, que es la necesidad de que las empresas o fondos en las que invierte tengan un impacto social o medioambiental notable y medible. Éstos, junto a otros actores son parte de la intermediación en la industria de la inversión de impacto.

Impact Bridge

Para dar credibilidad a mi trabajo, decidí colaborar con el fondo de inversión español *Impact Bridge*, que tiene como misión ofrecer una inversión de impacto de calidad, brindando exclusividad al inversor por el nivel de exigencia que utilizan a la hora de encontrar oportunidades de inversión. Es un fondo de fondos que invierte únicamente en instituciones de esta naturaleza y utiliza una estrategia de inversión muy clara a la hora de hacerlo.

Su misión se empapa del objetivo de ser muy exigente tanto a nivel financiero, ofreciendo un nivel de rentabilidad-riesgo que sea atractivo para su inversor, pero también asegurando ese mismo nivel de exigencia en cuanto al impacto que generan sus inversiones.

A la hora de encontrar oportunidades se centran en 3 elementos principales:

- La **intencionalidad** de los fondos de inversión en los que invierten: deben presentar un compromiso claro con el impacto que buscan generar, demostrar que su misión va más allá

de únicamente buscar rentabilidad. Esto es algo que también analizan con detalle cuándo hablan con inversores potenciales.

- Demostrar conocimiento de los beneficios finales y tener la capacidad de probar el **resultado** de estos.
- La **medición**: deben existir métricas, enfoques para medir ese impacto que ha sido generado.

Con el objetivo de centrar más el tiro a la hora de buscar oportunidades, su estrategia concentra 5 temas principales en los que buscan generar impacto.

1. La inclusión financiera: ofrecer financiación a personas con difícil acceso a ello, lo que se conoce como microfinanzas o microcréditos.
2. El empoderamiento de la mujer.
3. La mitigación y adaptación al cambio climático.
4. El acceso a los recursos básicos, entre los que se encuentra la alimentación, el agua, la educación...
5. El acceso a un empleo justo.

Durante mis entrevistas con personas que trabajan y colaboran con *Impact Bridge*, pude verificar que encontrar fondos de inversión de impacto que colaboren con su misión de ofrecer oportunidades de calidad es complejo, y existen un sinnúmero de oportunidades a las que es difícil acceder. Sin embargo, para hacer frente a este obstáculo, se benefician de uno de sus mayores activos, el gran equipo de profesionales que lo conforman. Individuos con años de experiencia y exposición en la industria financiera, que facilitan las conexiones y la identificación de oportunidades a través de su red de contactos, pero que también se identifican con la misión primordial de la generación de impacto.

La industria de la inversión de impacto está creciendo de manera exponencial en España, pero todavía es difícil encontrar oportunidades aquí, por lo que gran parte de su selección se encuentra en los mercados internacionales, ya sea de economías desarrolladas o emergentes. Estos ofrecen equipos muy profesionales y mejores prácticas de medición, por lo que son capaces de satisfacer mejor sus requisitos y así responder a las necesidades de sus inversores.

Desde Impact Bridge, apuestan por la inversión de preservación, lo que se conoce como “capital paciente”. Como consecuencia de esto, el perfil de inversor al que buscan dirigirse es aquel que busca un retorno similar al que puede ofrecerte el mercado y exponerse a un nivel significativo de riesgo, pero no desorbitado. Para asegurar que el nivel de riesgo permanece estable, llevan a cabo una due diligence exhaustiva para analizar estos fondos de inversión en los que podrían llegar a invertir. Este análisis busca estudiar la volatilidad del fondo, asegurar que existen datos históricos que demuestren qué tipo de rendimiento ha proporcionado ese fondo de inversión hasta entonces. Por ejemplo, algo que analizaban ahora a raíz de la pandemia es cómo de resiliente ha sido el fondo después de la crisis del Covid-19, pues es indicador de cómo mitigan y gestionan el riesgo, si tienen reservas o estrategias para sobrevivir ante situaciones de dificultad en los mercados.

Empresas: algunas están utilizando la inversión de impacto como un canal hacia la sostenibilidad y mejora del impacto generado por sus operaciones. Hasta la fecha, hemos visto a muchas de ellas involucradas en las métricas ESG, que como ya hemos dicho, no es exactamente inversión de impacto, pero sí demuestra el surgimiento de un interés hacia este tipo de prácticas en la compañía. A continuación, se detallará de una manera más extensa en qué consiste y algunos de los sistemas de medición que se emplean para obtener puntuaciones ESG. Aquí incluiríamos aquellas empresas que están haciendo su transición hacia un modelo de negocio más sostenible, y buscan la manera de establecer un control sobre el impacto que tienen como empresa mediante la aplicación de criterios **ESG (Environmental, Social and Governance)**. Las métricas ESG o ASG en castellano (ambiental, social y gobernanza) han establecido ciertos aspectos a tener en cuenta en el mundo empresarial (Investopedia, 2022).

- E/A: *environmental* o ambiental: entre estos se encuentra el uso de energía que hace una empresa, la cantidad de residuos que genera y la gestión que hace de ellos, su contaminación, relación con la trata de animales o lucha a favor de la preservación de la naturaleza.
- S: Social: en este apartado se analizan las relaciones que tiene la empresa con cualquier *stakeholder*: proveedores, distribuidores, clientes, inversores...
- G: *governance* o gobernanza: estos criterios están estrictamente relacionados con el nivel de transparencia y responsabilidad que la empresa es capaz de demostrar de cara al público. Podríamos aplicar este criterio a nivel contable pero también a otros aspectos

como la evidencia de que los derechos de voto del accionista son respetados y se ejercen de manera adecuada en la toma de decisiones importantes. También abarca posibles conflictos de interés en la elección de la junta directiva, la involucración en prácticas ilegales o corruptas.

Las empresas deben establecer bien sus objetivos, valores y misión para así poder centrarse especialmente en el cumplimiento de algunos de estos criterios o aspectos, los que más se acerquen a su estrategia y visión. Cada uno de los criterios pueden depender de una infinidad de factores, por tanto, abarcar todos ellos puede ser una tarea muy compleja y consumir una gran cantidad de tiempo. Uno de los sistemas más globales para la medición del cumplimiento de los criterios ESG es el “MSCI ESG rating”, que fue diseñado para medir la resiliencia de una corporación a la hora de afrontar los riesgos a largo plazo a nivel ambiental, social o de gobierno corporativo. La metodología está basada en una serie de reglas que identifican a los pioneros o líderes, así como a los más atrasados con respecto a su exposición a riesgos ESG y la gestión de estos, con relación a sus competidores. El rango otorgado a los líderes sería AAA ó AA, a la media A, BBB ó BB, y a los rezagados B ó CCC. Esta calificación puede variar según la industria o la empresa y también se utiliza para analizar valores de los mercados financieros y fondos de inversión (MSCI, 2022). El modelo plantea los riesgos clave relacionados con esa industria y para ello, emplea infinidad de datos que se podrían recoger entre 35 aspectos que analizan la intersección entre factores únicos e individuales de la empresa estudiada con aquellos que afectan a la industria en la que opera. (Figura 8).

Figura 8: Métricas de MSCI que se estudian para otorgar calificaciones de ESG

MSCI ESG Score									
Environment Pillar				Social Pillar				Governance Pillar	
Climate Change	Natural Capital	Pollution & Waste	Env. Opportunities	Human Capital	Product Liability	Stakeholder Opposition	Social Opportunities	Corporate Governance	Corporate Behavior
Carbon Emissions	Water Stress	Toxic Emissions & Waste	Clean Tech	Labor Management	Product Safety & Quality	Controversial Sourcing	Access to Communication	Board	Business Ethics
Product Carbon Footprint	Biodiversity & Land Use	Packaging Material & Waste	Green Building	Health & Safety	Chemical Safety	Community Relations	Access to Finance	Pay	Tax Transparency
Financing Environmental Impact	Raw Material Sourcing	Electronic Waste	Renewable Energy	Human Capital Development	Consumer Financial Protection		Access to Health Care	Ownership	
Climate Change Vulnerability				Supply Chain Labor Standards	Privacy & Data Security		Opportunities in Nutrition & Health	Accounting	
					Responsible Investment				
					Insuring Health & Demographic Risk				

 Key Issues selected for the Soft Drinks Sub Industry (e.g. Coca Cola)
  Universal Key Issues applicable to all industries

Fuente: *MSCI*

El crecimiento que venimos observando en la industria de inversión de impacto y los campos de sostenibilidad está relacionado con el cambio de mentalidad que ha existido en la última década, que ha transformado nuestra manera de trabajar, vivir y operar. En consecuencia, las empresas van a tener que adaptarse a ello si quieren mantener su negocio en el largo plazo. El camino hacia la sostenibilidad y el compromiso con el impacto es algo con lo que las empresas deben empezar a comprometerse, y que se acabará imponiendo por parte de organismos públicos que implementarán regulación al respecto.

Existen varios motivos por los que las empresas deben tomar iniciativa, ser innovadoras y adelantarse al auge de esta industria intentando implementarla en sus prácticas y comprometiéndose a generar un impacto positivo con sus operaciones. Entre otros:

- i. **Reputación:** el compromiso con el medioambiente y los aspectos sociales deben estar inmersos en la estrategia y visión de una empresa, demostrando que su único fin no es el beneficio económico, si no, que buscan generar un impacto positivo y colaborar en la mejora de nuestra sociedad.

- ii. **Talento:** dado el compromiso de las nuevas generaciones con estos tópicos, para poder atraer y retener talento en el futuro, habrá que tener una cultura corporativa que demuestre este compromiso en sus valores y principios. Las nuevas generaciones quieren sentir que están trabajando con un propósito (Lashbrook, 2021).
- iii. **Fidelizar clientes:** los *stakeholders* o grupos de interés de las compañías están demandando este comportamiento a las empresas, por lo que ser capaces de implementarlos aumentará su confianza y lealtad hacia la empresa por la confianza y alineación con sus valores e ideas. Una prueba de ello es que el ratio de rotación de las carteras de inversión de impacto es muy bajo, demostrando que un inversor se compromete en mayor medida con empresas que buscan construir un mundo mejor (Oregui, 2021).
- iv. **Obtener rentabilidad en el largo plazo:** para evitar quedarse obsoleto, hay que ser innovador y adaptarse a los cambios que el mercado va presentando. En este caso, es evidente que se está produciendo un cambio de mentalidad que no hará más que seguir aterrizando en la sociedad. Para sobrevivir a ello y a la regulación que acompañará estos acontecimientos, las empresas deben anticiparse y mostrar su capacidad de adaptabilidad si quieren seguir sus operaciones en el futuro.

Como ya hemos mencionado, no es necesario renunciar al beneficio económico por buscar un fin social o medioambiental, y es el caso de empresas con una puntuación de ESG muy elevada. Algunos de los ejemplos están reflejados en una lista que realizó IBD, donde incluye las 100 empresas públicas estadounidenses con mejores *ratings*. Para crearla, analizaron el índice Dow Jones 600, y las tres primeras posiciones fueron otorgadas a Microsoft, Linde y Accenture (IBD, 2021). Esto es un indicador de que las empresas que aplican criterios de este tipo no sacrifican su beneficio económico, e impulsan su rentabilidad en el medio y largo plazo.

La presencia de todos estos participantes en el mercado de la inversión de impacto no hace más que demostrar el potencial que tiene esta industria y sector para seguir creciendo en el futuro, y las oportunidades que presenta dada su flexibilidad y variedad en cuanto al abanico de oportunidades de inversión. Algo en lo que coinciden todas las grandes instituciones e organismos de la industria, como puede ser el GIIN, es que todos los que tomen parte de alguna manera, deben mostrar su

compromiso por colaborar y desarrollar organismos que favorezcan la transparencia y estandarización de definiciones y métricas para fomentar el desarrollo íntegro de la inversión de impacto. Y entre otros, este ha sido uno de los grandes retos a los que se ha tenido que enfrentar la industria hasta ahora, ya que es algo que ha frenado su crecimiento y generado escepticismo entre inversores potenciales. A continuación, describiremos cuáles son algunos de los retos más grandes a los que la industria aún debe enfrentarse.

3.3. Retos a los que se enfrenta la industria

3.3.1. Mayor nivel de diligencia requerido:

Por definición, este tipo de inversiones combinan objetivos financieros y sociales de retorno. Por consiguiente, el equipo encargado de seleccionar y supervisar estas inversiones debe tener habilidades interdisciplinarias para asegurar que ambos objetivos se cumplan. El salto del binomio rentabilidad-riesgo al trinomio rentabilidad-riesgo-impacto es una tarea difícil y que conlleva un cambio de mentalidad del inversor (Urriolagoitia, Casanovas, & Hehenberger, 2019).

Además, muchos de los recipientes de capital son pequeñas empresas que buscan generar impacto, y la mayoría de las operaciones no alcanzan un millón de dólares (J.P. Morgan, 2010). Para inversores que operan en distintas zonas geográficas, los costes de *due diligence* pueden ser excesivamente altos para compensar estas pequeñas inversiones. La demanda ha crecido de manera sustancial, pero en muchos casos lo que escasea es la oferta de empresas que sean capaces de recibir el capital, dado que los costes de gestión encarecen la transacción a un nivel que afecta el potencial de rentabilidad.

3.3.2. Inexistencia de un lenguaje común y estandarizado para describir sus actividades de inversión y comportamiento de las inversiones:

Aún existe cierta ambigüedad sobre la definición de lo que es inversión de impacto, ya que existen varias versiones de ella. La descentralización de la literatura y de los sistemas de medición provoca el riesgo de duplicar cuando estás intentando contabilizar el impacto, ya que en gran medida depende de un análisis subjetivo de tu inversión y en la mayoría de los casos se usan sistemas de medición o métricas propias para contabilizar el impacto generado (Mudaliar, et al., 2017). Además, la falta de transparencia y lenguaje común dificulta la posibilidad de

comparar las inversiones con otras del mercado, un factor esencial para los inversores actuales y potenciales, y para posicionar tus activos o vehículos de inversión con respecto a otros que existan en el mercado. Si se aborda este reto de forma adecuada, se disminuirán las barreras de entrada para los inversores, convirtiendo la inversión de impacto en una oportunidad mucho más atractiva, y facilitando el cumplimiento y medición de los objetivos de impacto establecidos en cada caso (Bouri, Mudaliar, Schiff, Bass, & Dithrich, 2018).

3.3.3. Aumentar la accesibilidad de vehículos u oportunidades de inversión de impacto:

Seguido de una estandarización de la literatura y los sistemas de información, se debe incrementar la disponibilidad de estas productos y vehículos de inversión. Con ello, se podrá abarcar un grupo más extenso de inversores, tarea que corresponde en gran medida a los intermediarios – fondos de inversión, bancos, gestoras...- que deben estar incentivados para aumentar su presencia en la industria. Dado que existen perfiles de inversor muy diferentes, se deben crear vehículos híbridos y flexibles que tengan el potencial de satisfacer todos los tipos de perfil. Este paso es muy necesario para el progreso adecuado del sector y para que pueda alcanzar el potencial de crecimiento esperado (Bouri, Mudaliar, Schiff, Bass, & Dithrich, 2018).

3.4. Oportunidades para el devenir de la industria de inversión de impacto

Los innovadores que sean capaces de identificar el sinfín de oportunidades que esa situación puede traer, serán los que siembren los cimientos y creen los sistemas necesarios para seguir potenciando la evolución de la inversión de impacto (Bugg-Levine & Emerson, 2011). La ayuda o inversión filantrópica o sin ánimo de lucro ha demostrado no traer tantos beneficios ni resultados. Esto es una inversión que exige más actividad y suele tener resultados más productivos y sostenibles en el largo plazo (Urriolagoitia, Casasnovas, & Hehenberger, 2019). A continuación se expondrán algunas de las oportunidades que pueden favorecer el asentamiento y progreso de la inversión de impacto:

3.4.1. Educación y futuras generaciones: mayor disponibilidad de talento con este tipo de inquietudes.

Con el objetivo de renovar y aumentar el liderazgo en el sector de la inversión de impacto es necesario fomentar el progreso del talento joven. El creciente interés en la industria de la inversión de impacto ha sido motivado por el mayor compromiso social y medioambiental de las nuevas generaciones. Como consecuencia de ello, cada vez habrá más disponibilidad de individuos con talento que buscan dedicarse a esta industria, algo primordial para el desarrollo de ella. Es necesario que se creen programas de training adecuados para ello y para atraer a profesionales con estas inquietudes a posiciones en el sector. El emprendimiento social está experimentando un crecimiento notable en línea con el compromiso que demuestran los jóvenes la sociedad actual. (Harji & Jackson, 2012).

Las escuelas de negocios deben estar a la altura de esta nueva generación e implementar prácticas que favorezcan la enseñanza de invertir con propósito, para formar adecuadamente a los profesionales del futuro. Las universidades que tienen políticas de diversidad e inclusión sólidas tienen una mayor probabilidad de educar a inversores de impacto exitosos. Algunas de las universidades más reconocidas globalmente como Harvard o Oxford, están tomando esta iniciativa, con una mayoría de estudiantes internacionales. Otro factor importante es la colaboración con la investigación de métricas que sirvan para identificar y medir el impacto que genera una inversión, colaborando con algunos de los organismos principales del sector. Si las escuelas de negocios son capaces de capturar esta interacción entre beneficio e impacto, entonces podrán enseñar a sus estudiantes que el impacto positivo, o los factores ASG serán los futuros cimientos de las inversiones financieras (Olale, 2022).

La falta de conocimiento de las inversiones de impacto por parte de profesionales de la industria financiera ha supuesto un obstáculo para la asignación del capital del inversor a este tipo de oportunidades. Sin la experiencia pertinente, los asesores financieros no tienen la confianza suficiente en el producto como para recomendarlo a uno de sus inversores (Bouri, Mudaliar, Schiff, Bass, & Dithrich, 2018). Con el fin de abordar este último problema, algunas instituciones ya están desarrollando programas para formar a sus trabajadores, y así poder satisfacer la demanda de sus inversores, ofreciendo productos y haciendo de intermediarios en la industria de la inversión de impacto. Es el caso de Morgan Stanley, que ha puesto en marcha un programa de inversión

sostenible para sus asesores financieros con el fin de ofrecer a sus clientes la oportunidad de invertir en línea con sus valores y objetivos de impacto (Morgan Stanley, 2013).

3.4.2. Desarrollo de la regulación. Driver importante de su crecimiento

El crecimiento de este sector debe ir acompañado del desarrollo de un marco regulatorio que incentive las inversiones de impacto y favorezca a las instituciones e inversores que las practican. Para potenciar el crecimiento y añadir transparencia y claridad a los inversores, se están generando nuevas medidas regulatorias. Los gobiernos juegan un papel muy importante en esto, a través de la creación de leyes de inversión apropiadas, la gestión adecuada de sus fondos monetarios, los subsidios o el sistema tributario, y la implementación de leyes corporativas que favorezcan a los principales jugadores del sector: inversores, intermediarios y las empresas que reciben el capital (Harji, K., & Jackson, E. T., 2012).

En los últimos años, se ha podido evidenciar el esfuerzo por conectar a los diferentes actores con los profesionales que se encargan del marco regulatorio, con el fin de construir las herramientas necesarias para la industria. Existe una comunidad global, el IIPC, que busca establecer conexiones entre los distintos actores de la industria con el objetivo de construir una red de contactos mundial para la investigación e innovación de la regulación de la inversión de impacto (IIPC, 2020). Esta institución podrá jugar un papel fundamental en la estandarización de estas normas y leyes a nivel internacional, evitando ambigüedades y reduciendo la distancia regulatoria entre actores de distintas zonas geográficas. En Europa, se desarrolló el SDFR para aumentar la transparencia en los productos del mercado de inversión sostenible y evitar el *greenwashing*. Impone una serie de normas relacionadas con métricas ASG, tanto a los productos como a las entidades (Eurosif, 2021). Además, estas normas también favorecen la centralización de la literatura sobre la inversión de impacto, ya que establece conceptos aclaratorios como la diferencia entre lo que es una inversión de impacto y la inversión con criterios ASG.

Las actividades de una empresa están en gran parte influenciadas por la regulación establecida en la zona geográfica en la que operan. Por ello, los gobiernos deben intentar promocionar las operaciones que se alineen con la generación de un impacto social y medioambiental positivo. Algunos gobiernos, como el de Francia o Países Bajos, han comenzado por establecer reglas que obliguen a las empresas a declarar factores de ASG o de riesgo medioambiental. Esto es un primer

paso hacia el incremento de transparencia en el impacto generado por una corporación, tanto negativa como positivamente (Bouri, Mudaliar, Schiff, Bass, & Dithrich, 2018).

3.4.3. La democratización de los datos: Blockchain y Big Data.

La transparencia es uno de los principales objetivos a alcanzar en este sector, especialmente a la hora de presentar resultados sobre la obtención del impacto esperado (Mudaliar, et al., 2017). Su aumento conseguirá eliminar la opacidad sobre cuánto capital se destina a inversiones de impacto y de qué manera. Vivimos en una era en la que los datos cada vez tienen mayor utilidad, y existen dos tendencias tecnológicas de las que este sector se podría beneficiar enormemente:

- **Blockchain:** es una base de datos compartida a través de los nodos de una red de ordenador. Su objetivo principal es almacenar y distribuir información digital, pero no editarla. El blockchain se ha desarrollado recientemente como una herramienta para la inversión de impacto, con la creación de un nuevo término conocido como “impact tokens”. Estos tokens están vinculados a un ODS de la ONU con un sistema de medición cuantificable numéricamente. La gestión de activos a través del blockchain tiene varias ventajas de las que se podría beneficiar la industria; entre otras están mayor transparencia, seguridad, eficiencia, velocidad de las transacciones y mejor rastreabilidad. Todas estas características aportarían mucho valor a la industria y ayudarían a enfrentar alguno de sus mayores retos. (Heuberger & Puhl, 2018). Para evitar los ánimos fraudulentos de algunos individuos alrededor de la implantación de esta nueva tecnología, se deben crear y aplicar ciertos criterios que puedan ayudar a los inversores de impacto a verificar la integridad de un “impact token” y su habilidad para canalizar el capital invertido para generar el impacto que tiene como fin.
- **“Big data”:** este concepto se refiere a grandes cantidades de información disponibles para empresas y gobiernos, que podrían ser útiles para analizar el mercado de una manera más eficiente, entendiendo al consumidor y tratando de responder a su demanda de la mejor manera posible. Estos datos son de gran valor pues también pueden contribuir en la elaboración de nuevas leyes o regulación, y para el diseño de nuevos productos o vehículos

de inversión que satisfagan la demanda de un mayor grupo de inversores (Bouri, Mudaliar, Schiff, Bass, & Dithrich, 2018).

La oportunidad de tener acceso a más información puede ser muy beneficiosa para encontrar más oportunidades de inversión y para facilitar la comunicación entre la oferta y la demanda de capital. Además, a través de mayores volúmenes de información se obtiene transparencia, pues aparece la oportunidad de analizar mejor una oportunidad potencial de inversión, y se elimina el escepticismo de algunos inversores por la inexistencia de datos históricos de las inversiones ya existentes.

4. DISCUSIÓN Y CONCLUSIONES

Tras analizar la industria de la inversión de impacto, se puede evidenciar su crecimiento en los últimos años y los motivos que la han llevado a su situación actual. La sociedad está experimentando una transición en la manera de vivir, pensar y actuar, desarrollando cada vez un compromiso mayor con el impacto generado en la sociedad y el medio ambiente. La creación de valor compartido consiste en combinar la obtención del beneficio económico de una empresa con la creación de valor social o medioambiental. En este contexto, es donde se sitúa la inversión de impacto, que se caracteriza por buscar un retorno financiero a la vez que la generación de un impacto cuantificable por el que esa inversión fue realizada. Los inversores de impacto se caracterizan por tener una intencionalidad clara sobre el impacto que buscan generar, pero el abanico de oportunidades es muy extenso ya que no discriminan por tipo de activo, zona geográfica o fin social.

Lo que comenzó como una innovación descoordinada está ya cerca de considerarse un nuevo mercado de capitales que marcará el futuro del capitalismo y el mundo del negocio. Si se abordan los retos planteados y se aprovechan las oportunidades que el sector presenta, podríamos prever un futuro en el que todos estos conceptos ya no fueran algo a considerar, si no que estuvieran inmersos en los vehículos de inversión, así como la visión y misión de cualquier empresa. Todos estos drivers y la prueba de que es una industria en auge acabarán en una nueva era, en la que todos estos temas formen parte de las estrategias de inversión de manera directa, eliminando este tipo de

conversación (Oregui, 2021). Eventualmente, toda la industria financiera considerará estos factores en su estrategia, y será algo que incrementará la rentabilidad en el medio y largo plazo. Como ya ha sido mencionado, para el progreso adecuado de la industria, es necesaria la colaboración de todos los participantes, para favorecer un lenguaje común y aumentar la transparencia, lo que atraerá capital por parte de inversores que aún se mantienen al margen por falta de confianza en las oportunidades que existen hoy en día.

A raíz de mi análisis e investigación, he podido llegar a 6 campos de actuación necesarios para asegurar el progreso del sector, abriendo nuevas líneas de investigación para futuros investigadores, y dando recomendaciones para los que ya forman parte de ella:

1. Reforzar la identidad de la inversión de impacto a través de la estandarización

Impulsado por los pioneros y líderes del sector, y reforzado por todo el resto de los participantes, deben continuar los esfuerzos por centralizar la definición del concepto de inversión de impacto a nivel global, con el fin de alinear sus estrategias e incrementar el volumen de inversiones de esta índole. La falta de claridad y transparencia trae confusión y ha supuesto un obstáculo para el crecimiento y asentamiento de la industria, que se puede evitar a través del establecimiento de principios compartidos y un sistema de medición estandarizado. Esto facilitará la comunicación entre distintas partes, impulsando la aparición de nuevas oportunidades de inversión.

2. Desafiar el comportamiento y expectativas tradicionales de los inversores

Una de las preguntas que buscaba contestar con esta investigación era, si realmente es necesario sacrificar parte del retorno financiero en pro del fin social que se busca. Esta declaración es algo que reside en el comportamiento de un gran grupo de inversores. Para convencerles de que sí se puede crear valor compartido y obtener un retorno tanto económico como social, será necesario educar a los individuos en esta nueva estructura de mercado, y seguir generando un *track record* que demuestre esto con datos numéricos. Los intermediadores deben alinear los incentivos financieros de este tipo de inversor con el impacto buscado.

3. Fomentar la creación de nuevos de productos y vehículos de inversión

El surgimiento de nuevos productos de inversión que satisfagan la demanda de un mayor grupo de inversores traerá un volumen de capital mayor a la industria. Para ello, deberán crearse vehículos innovadores que sepan favorecer el trinomio rentabilidad-riesgo-impacto de diferentes perfiles de inversor.

4. Fortalecer la infraestructura existente para incentivar la entrada de capital

El buen funcionamiento de un mercado debe ir respaldado por las herramientas necesarias que favorezcan la asignación de capital y el flujo de transacciones. Los organismos reconocidos globalmente como la GIIN o la base de datos *Impact Assets 50*, deben trabajar en la construcción de métricas que ayuden a evaluar el trinomio rentabilidad-riesgo-impacto, así como incrementar el número de intermediadores de inversión de impacto.

5. Formar a las futuras generaciones

Para hacer frente a esta transición a la inversión de impacto de manera adecuada en las empresas, harán falta profesionales con experiencia y conocimiento sobre los productos y el funcionamiento de la inversión de impacto. Esta formación les permitirá integrar el análisis financiero con el impacto generado, y satisfacer de manera idónea la demanda del inversor, adaptada a su perfil de riesgo y sus objetivos de impacto. La educación será necesaria tanto para aquellos que trabajan en la industria financiera como para gerentes de empresas. Además, será determinante que las escuelas de negocios y universidades lo implementen en los programas de educación de las futuras generaciones.

6. Desarrollo de un marco regulatorio adecuado

Los gobiernos deben trabajar en el establecimiento de una regulación que acompañe y motive el progreso de la inversión de impacto. Que incentive a los inversores e intermediadores a continuar haciendo este tipo de inversiones, y motive a los que aún no forman parte de la industria a entrar en ella. Si se hace de manera adecuada, eliminará barreras de entrada y propiciará la entrada de capital a este tipo de inversiones. Eventualmente, la regulación será nociva para el que no implemente este tipo de criterios sociales y medioambientales, perjudicando a aquel que no se haya desarrollado en este aspecto.

Estas 6 acciones resumen adecuadamente muchos de los argumentos expuestos a lo largo de este trabajo de investigación, y subrayan algunas de las medidas que se deben tomar para que la inversión de impacto siga creciendo como ha hecho hasta día de hoy.

Por todo lo mencionado anteriormente, es evidente que vivimos en un momento clave para el asentamiento y establecimiento de esta industria, que marcará el futuro de la industria financiera, los mercados de capitales y las estrategias corporativas. Existen retos contra los que hay que luchar, pero también un gran abanico de oportunidades que, con la colaboración adecuada entre las diferentes partes, terminará por construir los cimientos de la industria de la inversión de impacto que marcarán el futuro de nuestro sistema capitalista.

5. BIBLIOGRAFÍA

- Barón, S. (2022). *Qué son los fondos de inversión: todo lo que debes saber*. Retrieved from EIEconomista: <https://www.eieconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/11561636/01/22/Que-son-los-fondos-de-inversion-todo-lo-que-debes-saber.html>
- Bouri, A., Mudaliar, A., Schiff, H., Bass, R., & Dithrich, H. (2018). *Roadmap for the Future of Impact Investing: Reshaping Financial Markets*. GIIN.
- Bugg-Levine, A., & Emerson, J. (2011). *Impact investing: Transforming how we make money while making a difference*. Jossey-Bass.
- Cambridge Associates. (s.f.). *Sustainable & Impact Investing (II)*. Retrieved from Cambridge Associates: https://www.cambridgeassociates.com/impact-investing/?utm_campaign=ImpactUK&gclid=CjwKCAjw7vuUBhBUEiwAEdu2pCQorfkSTL6gbN4rq2KMhS5xMc-XCYriV7fzICjAjqPhj4epz1YFkRoCP4UQAvD_BwE
- Clark, C., Emerson, J., & Thornley, B. (2015). *The impact investor: lessons in leadership and strategy for collaborative capitalism* (1st edition). Jossey-Bass.
- EuroSif. (2021, Marzo). *SFDR*. Recuperado de Eurosif: <https://www.eurosif.org/policies/sfdr/>
- Evans, M. (2013). Meeting the challenge of impact investing: how can contracting practices secure social impact without sacrificing performance?. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 3(2), 138-154.
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889.
- Goldstein, J., & Bugg-Levine, A. (2009). Impact Investing: Harnessing Capital Markets to Solve Problems at Scale. *Community Development Investment Review*(2), 30-41.
- Harji, K., & Jackson, E. T. (2012). Accelerating impact: Achievements, challenges and what's next in building the impact investing industry. *New York, NY: The Rockefeller Foundation*.
- Heuberger, R., & Puhl, I. (2018). 5 ways blockchain can transform the world of impact investing. Retrieved 30 May 2022, from <https://www.weforum.org/agenda/2018/09/5-ways-blockchain-can-transform-the-world-of-impact-investing>
- IBD Staff. (2021, Noviembre). *100 Best ESG Companies: Top Stocks For Environmental, Social And Governance Values*. Retrieved from Investor's Business Daily: <https://www.investors.com/news/esg-companies-list-best-esg-stocks-environmental-social-governance-values/>

- ICEX. (2016, Enero). *Base de la pirámide: los mercados de bajos ingresos*. Retrieved from ICEX: <https://www.icex.es/icex/es/Navegacion-zona-contacto/revista-el-exportador/observatorio2/REP2016608671.html>
- Impact Assets . (2022). *IA 50 2022*. Recuperado de Impact Assets: Invest with Meaning: <https://impactassets.org/ia50/index.php?filters=>
- Impact Investing Policy Collaborative. (2022). Recuperado el 5 Mayo de 2022, de <https://iipcollaborative.org/about-us/>
- IMP. (2016). *Mainstreaming the practice of impact management*. Retrieved from Impact Management Project : <https://impactmanagementproject.com/>
- Investopedia. (2022). *Environmental, Social and Governance (ESG) Criteria*. Retrieved from Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/e/environmental-social-and-governance-esg-criteria.asp>
- J.P. Morgan Global Research, & Rockefeller Foundation. (2010). *Impact Investments: An emerging asset class*. J.P. Morgan.
- Kramer, M. R., & Porter, M. (2011). *Creating shared value* (Vol. 17). Boston, MA, USA: FSG.
- Lashbrook, A. (2021). ‘No point in anything else’: Gen Z members flock to climate careers. Recuperado el 13 de Mayo de 2022, de <https://www.theguardian.com/environment/2021/sep/06/gen-z-climate-change-careers-jobs>
- Marín García, S. (2018, Octubre). Filantropía y RSC. *Cuadernos de la Cátedra Caixabank de Responsabilidad Social Corporativa*(39).
- McGahan, A. M. (2020). Where does an organization’s responsibility end?: Identifying the boundaries on stakeholder claims. *Academy of Management Discoveries*, 6(1), 8-11.
- Menghwar, & Daood, A. (2021). Creating shared value: A systematic review, synthesis and integrative perspective. *International Journal of Management Reviews : IJMR*, 23(4), 466–485. <https://doi.org/10.1111/ijmr.12252>
- Morgan Stanley. (2017, Junio). *Morgan Stanley Launches Sustainable Investing Education Course for Financial Advisors*. Recuperado de Morgan Stanley: <https://www.morganstanley.com/press-releases/morgan-stanley-launches-sustainable-investing-education-course-f>
- MSCI. (2022). ESG Investing: ESG Ratings. Recuperado el 3 de junio de 2022, de <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings>
- Mudaliar, A., Bass, R., & Dithrich, H. (2018). *2018 Annual Impact Investor Survey*. GIIN.

- Mudaliar, A., & Dithrich, H. (2019, abril). *Sizing the Impact Investing Market*. The GIIN. <https://thegiin.org/research/publication/impinv-market-size>
- Mudaliar, A., Pineiro, A., Dithrich, H., & Bass, R. (2017). *The state of impact measurement and management practice (IMM)*. GIIN.
- OECD. Development finance institutions and private sector development - OECD. <https://www.oecd.org/development/development-finance-institutions-private-sector-development.htm>
- OECD. (2015). *Social Impact Investment: Building the Evidence Base*.
- Oregui, P. (2021, Agosto). *Fondos de inversión de impacto: más allá del postureo*. Retrieved from El País: <https://elpais.com/economia/2021-08-22/fondos-de-inversion-de-impacto-mas-alla-del-postureo.html>
- Olale, F. (2022). *How business schools can nurture tomorrow's impact investors*. Retrieved from Financial Times: <https://www.ft.com/content/3f1d912e-17b1-4d6e-ad28-20e52ed61ea0>
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011). The Big Idea: Creating Shared Value. How to reinvent capitalism—and unleash a wave of innovation and growth. *Harvard business review*, 89(1-2).
- Ruiz de Munain Fontcuberta, J. L., & Cavanna, J. M. (2012). *Mapa de las inversiones de impacto en España*. Fundación Compromiso y Transparencia.
- Ungarino, R. (2021, Septiembre). *Business Insider*. A third of Gen Z says climate change is a top concern. A new report says the climate crisis is pushing young adults to pursue more sustainability-focused career paths.: <https://www.businessinsider.com/climate-change-crisis-generation-z-sustainability-focused-careers-report-2021-9>
- Urriolagoitia, L., Casanovas, G., & Hehenberger, L. (2019). *La Inversión de Impacto en España: Intermediación de Capital*. Barcelona: ESADE Entrepreneurship Institute.
- US SIF Foundation. (2018). *Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends*. Washington: US SIF Foundation.
- Wieland, J. (Ed.). (2017). *Creating shared value—concepts, experience, criticism* (Vol. 52). Springer.