



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
ICADE

Estrategias y Criterios de Selección en la Inversión de Impacto

Autor: Iñigo Carrasco Pacheco
Director: José Luis Fernández Fernández

MADRID | Marzo, 2025

Contenido

Índice de Figuras	4
Resumen.....	5
Abstract	6
1. Introducción	7
1.1. Objetivos.....	7
1.2. Metodología	8
1.3. Estado de la cuestión	8
2. Marco Teórico	10
2.1. Definición de la inversión de impacto	10
2.2. Historia de la inversión de impacto	11
2.3. Diferencias con términos similares.....	12
2.3.1. Impact investing vs. ESG	13
2.3.2. Socially responsible investing vs. impact investing.....	14
2.3.3. Sostenibilidad empresarial vs. impact investing	15
2.3.4. Venture philanthropy vs. impact investing	15
2.4. Blended Value	17
2.5. Características fundamentales de la inversión de impacto	19
3. Maneras de medir el impacto de la inversión.....	22
3.1. IRIS+	22
3.1.1. What	23
3.1.2. Who	24
3.1.3. How much.....	26
3.1.4. Contribution	27
3.1.5. Risk.....	29
3.2. Retornos económicos de la inversión de impacto	32
4. Panorama actual de la inversión de impacto	36
4.1. Distribución del capital	36
4.2. Localizaciones más relevantes	36
4.3. Sectores de impacto	37
4.4. Clases de activos	39
5. Impact Bridge	41
5.1. Estrategia de inversión.....	41

5.1.1. Ejemplo	41
5.2. Impact Bridge Impact Scoring Tool (IBIST)	43
6. Conclusión	44
Fuentes	48

Índice de Figuras

Figura i: Impact investing vs. Otros términos.....	17
Figura ii: IRIS+	31
Figura iii: Retornos económicos	33
Figura iv: Retornos esperados.....	34
Figura v: Vehículos utilizados	35
Figura vi: Localizaciones	37
Figura vii: Sectores	38
Figura viii: Porcentaje de vehículos.....	39

Resumen

El presente trabajo examina de forma exhaustiva el concepto de inversión de impacto, entendida como la estrategia de inversión que busca, de manera intencionada, generar beneficios sociales y ambientales medibles junto a retornos financieros. El estudio parte de una definición clara y actualizada de este enfoque, explorando sus raíces históricas y diferenciándolo de otros conceptos relacionados, como ESG, la inversión socialmente responsable, la sostenibilidad empresarial y la venture philanthropy. Se profundiza en el concepto de blended value, que integra de forma holística el valor económico, social y ambiental, y se analiza cómo herramientas como IRIS+ permiten medir y gestionar este impacto. Además, se presenta un panorama actual del mercado de la inversión de impacto, destacando la distribución del capital, las localizaciones y sectores prioritarios, y se ilustra con el caso práctico de la gestora Impact Bridge. El objetivo del trabajo es ofrecer una base sólida y accesible que permita a cualquier lector comprender los fundamentos, la metodología y las implicaciones de la inversión de impacto, evitando la sobrecarga de terminología técnica.

Palabras clave: inversión de impacto, Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), impacto social y ambiental, sostenibilidad, retorno económico, IRIS+, desarrollo sostenible y fondos de inversión.

Abstract

This study provides a comprehensive examination of impact investing as an approach that intentionally generates measurable social and environmental benefits alongside financial returns. The work begins with a clear and updated definition of the concept, exploring its historical roots and distinguishing it from related approaches such as ESG, socially responsible investing, corporate sustainability, and venture philanthropy. It further delves into the concept of blended value, which holistically integrates economic, social, and environmental value, and analyzes how tools like IRIS+ enable the measurement and management of impact. Moreover, the current market panorama is presented by highlighting capital distribution, key regions, and priority sectors, illustrated by a practical case study of the asset manager Impact Bridge. The main objective of this work is to provide a solid and accessible foundation that allows any reader to understand the principles, methodology, and implications of impact investing, without overwhelming them with excessive technical jargon.

Keywords: Impact investing, Sustainable Development Goals (SDGs), social and environmental impact, sustainability, economic return, IRIS+, sustainable development, investment funds.

1. Introduccion

1.1. Objetivos

El presente Trabajo de Fin de Grado (TFG) se orienta a ofrecer una explicación accesible y comprensible acerca del concepto de inversión de impacto. La idea central es que, sin requerir conocimientos previos, cualquier lector pueda familiarizarse con este innovador enfoque que combina la búsqueda de rentabilidad económica con la generación de beneficios sociales y ambientales medibles.

Para alcanzar este objetivo, el trabajo se estructura en torno a varios ejes temáticos fundamentales. En primer lugar, se aborda el origen y la evolución histórica de la inversión de impacto, contextualizando su surgimiento dentro del marco de las inversiones responsables. Se analiza cómo, a lo largo del tiempo, este modelo ha ido adquiriendo relevancia como alternativa a los métodos tradicionales de inversión, marcando una diferencia clave frente a enfoques como el ESG (Environmental, Social, and Governance) y la inversión socialmente responsable, entre otros.

Asimismo, se dedica especial atención a la claridad en la exposición de los conceptos básicos. Este TFG trata de evitar el uso excesivo de tecnicismos y términos complicados que pudieran dificultar la comprensión del lector, presentando el contenido de manera sencilla y directa. Con este enfoque, se busca que el lector no solo entienda los fundamentos de la inversión de impacto, sino que también valore su potencial para transformar el entorno económico y social.

Además, el trabajo profundiza en la aplicación práctica de este modelo, ofreciendo ejemplos y herramientas que ilustran cómo integrar criterios económicos, sociales y ambientales en las decisiones financieras. Se analizan casos reales y se presentan estrategias concretas que demuestran la viabilidad de adoptar esta aproximación en distintos contextos, lo que resulta de gran interés tanto para inversores como para responsables de la toma de decisiones en diversas organizaciones.

El propósito último de este TFG es despertar el interés por las inversiones responsables y sostenibles, proporcionando una base sólida de conocimientos que incentive a los lectores a explorar más a fondo este campo. Al comprender la relevancia y las oportunidades que ofrece la inversión de impacto, se pretende motivar a los lectores a considerar la posibilidad de incorporar estos principios en su entorno, contribuyendo de manera activa a la promoción de un desarrollo sostenible y equilibrado.

Por lo tanto, si tuviéramos que sintetizar todo lo mencionado en una única pregunta de investigación, esta sería la siguiente: ¿En qué consiste la inversión de impacto y como se evalúa su impacto?

1.2. Metodología

Para alcanzar el objetivo de ofrecer una explicación clara y accesible sobre la inversión de impacto, este trabajo se apoya en una metodología basada en la revisión exhaustiva de la literatura especializada y el análisis documental de fuentes primarias y secundarias. Se ha adoptado un enfoque inductivo, partiendo de la recopilación de información que permita identificar los elementos básicos del concepto, su evolución histórica y las diferencias con otros modelos relacionados, para luego construir un marco teórico sólido y actualizado. La investigación se centra en el estudio cualitativo de libros, artículos científicos, informes de organismos internacionales y caso práctico, lo que facilita comprender de forma sencilla tanto los fundamentos como la aplicación práctica de la inversión de impacto.

1.3. Estado de la cuestión

El estado de la cuestión muestra que, en los últimos años, el interés por la inversión de impacto ha ido en aumento, ya que se reconoce cada vez más la necesidad de combinar objetivos financieros con la generación de beneficios sociales y ambientales. Diversos estudios y autores han abordado el tema, analizando sus orígenes, evolución y diferenciación respecto a otros enfoques, como el ESG o la inversión socialmente responsable. Sin embargo, la mayoría de estas investigaciones utilizan un lenguaje técnico y complejo, lo que dificulta

que el público general comprenda de forma clara y sencilla los fundamentos y el funcionamiento de este modelo de inversión.

A pesar de la amplia bibliografía existente, se observa que hay una brecha en la comunicación del concepto, ya que muchos trabajos se centran en aspectos cuantitativos o en la medición de impacto sin contextualizar de manera accesible su importancia. Además, el crecimiento del mercado de la inversión de impacto y el surgimiento de herramientas como IRIS+ evidencian que el tema es cada vez más relevante tanto desde una perspectiva teórica como práctica. Esta situación resalta la necesidad de contar con un marco que explique de forma simple y comprensible los principios básicos, la evolución histórica y las aplicaciones de la inversión de impacto.

En definitiva, la revisión de la literatura y el análisis de la situación actual permiten concluir que, aunque se han realizado importantes aportaciones al estudio del impacto social y ambiental en las inversiones, sigue siendo imprescindible desarrollar una explicación que, sin recurrir a tecnicismos, facilite la comprensión de este enfoque. Esta investigación se justifica en el intento de ofrecer una visión integradora y accesible que permita a cualquier lector, sin importar su formación previa, entender la importancia y el potencial transformador de la inversión de impacto en el contexto actual.

2. Marco Teórico

2.1. Definición de la inversión de impacto

Para desarrollar un tema tan complejo como la inversión de impacto, primero hay que saber definirlo de manera adecuada y precisa. Bugg-Levine y Emerson (2011) explican que la inversión de impacto se puede definir como una estrategia de inversión que busca generar un impacto social y/o ambiental positivo y medible, mientras se persiguen retornos financieros. Este enfoque se basa en la intención explícita de los inversores de contribuir al bien común a través de sus decisiones financieras, combinando elementos tradicionales de inversión con objetivos sociales y ambientales. A diferencia de otros enfoques como los criterios ESG (ambientales, sociales y de gobernanza) o la sostenibilidad empresarial, explicados más adelante. En otras palabras, la inversión de impacto, aparte de querer generar unos retornos económicos, también se centra activamente en crear cambios positivos y cuantificables en comunidades y ecosistemas.

Global Impact Investing Network (GIIN) (2019) resalta que la inversión de impacto desafía la idea tradicional de que los problemas sociales y ambientales deben ser abordados exclusivamente a través de donaciones filantrópicas. Durante mucho tiempo, se ha considerado que las iniciativas para el bienestar social y la sostenibilidad ambiental dependían únicamente del sector filantrópico y de la acción gubernamental, mientras que el sector financiero debía centrarse únicamente en la maximización de beneficios económicos.

Sin embargo, la inversión de impacto propone un enfoque diferente, demostrando que es posible generar cambios positivos en la sociedad y el medio ambiente a través de estrategias de inversión que buscan tanto un impacto medible como retornos financieros sostenibles. Este modelo desafía la dicotomía entre rentabilidad económica e impacto social, proponiendo que ambos objetivos pueden coexistir de manera eficaz dentro de un mismo marco de inversión.

Las inversiones de impacto pueden llevarse a cabo tanto en economías emergentes como en mercados desarrollados, permitiendo a los inversores

elegir entre una variedad de rendimientos financieros. Estos pueden oscilar desde niveles inferiores a los del mercado hasta tasas competitivas de mercado, dependiendo de los objetivos estratégicos específicos que persigan los inversores (Global Impact Investing Network, 2019).

Además, la GIIN (2019) menciona que el crecimiento del mercado de inversión de impacto ha generado una mayor disponibilidad de capital destinado a enfrentar algunos de los problemas más apremiantes del mundo. Este tipo de inversión busca no solo generar retornos financieros, sino también contribuir a la solución de desafíos sociales y ambientales que afectan a comunidades en diversas regiones.

Entre los sectores clave que se benefician de la inversión de impacto se encuentran la agricultura sostenible, las energías renovables y la conservación ambiental. Además, áreas fundamentales como la microfinanciación y los servicios básicos accesibles, tales como la vivienda, la atención médica y la educación, reciben un impulso significativo a través de estos fondos, fomentando un desarrollo inclusivo y sostenible (Global Impact Investing Network, 2019).

2.2. Historia de la inversión de impacto

Aunque la inversión de impacto puede parecer un concepto reciente, tiene raíces profundas en la historia. Bugg-Levine y Emerson (2011) mencionan que desde el siglo XVII, los cuáqueros en Inglaterra promovieron la responsabilidad social en las decisiones financieras, alineando la generación de beneficios con principios éticos y comunitarios. Más adelante, las congregaciones Shaker en el siglo XIX también demostraron cómo las empresas podían operar con valores sociales al servicio del bien común.

En el siglo XX, movimientos globales continuaron esta tradición. En los años 70, el movimiento ambientalista impulsó inversiones responsables en energía renovable y conservación de recursos. En los años 80, las campañas de desinversión contra el apartheid utilizaron el capital como herramienta para promover justicia social, demostrando cómo las decisiones financieras podían influir en políticas y generar cambios estructurales. Además, el comercio justo

enfaticó prácticas éticas en cadenas de suministro globales, estableciendo un precedente en la justicia económica (Bugg-Levine y Emerson, 2011).

Pero dependiendo de la fuente citada, el nombre de impact investing surgió de una reunión de 20 personas en la Fundación Rockefeller en 2007 (Bugg-Levine y Emerson, 2011) o de una reunión de inversores y filántropos en Bellagio, Italia en 2008 (Brandenburg, 2012), aunque se reconoce más en 2007. Aunque ya había fondos como Acumen Fund y Villgro Innovations que practicaban la inversión de impacto de antes (Agrawal y Hockerts, 2021). Ambos eventos consolidaron la idea de que la inversión de impacto debía ser más que una filosofía o intención, y que debía basarse en métricas y herramientas que garantizaran su efectividad y escalabilidad. Así, estas reuniones no solo ayudaron a definir el término y su marco conceptual, sino que también impulsaron la creación de un lenguaje común para el sector, permitiendo que más actores se unieran al movimiento con confianza y claridad.

Es por ello por lo que, en el mundo actual, la inversión de impacto combina estos ideales históricos con herramientas financieras modernas, enfocándose en generar retornos económicos mientras se abordan desafíos globales como la pobreza, el cambio climático y la desigualdad. Este enfoque contemporáneo no solo refuerza su relevancia, sino que lo posiciona como una solución integral a los retos del siglo XXI.

2.3. Diferencias con términos similares

Para comprender mejor el concepto de inversión de impacto, es fundamental diferenciarlo de otros enfoques relacionados, como ESG (Environmental, Social, and Governance), la inversión socialmente responsable (SRI), la sostenibilidad empresarial y la venture philanthropy. Aunque estos términos comparten ciertos objetivos en común, como la promoción de prácticas sostenibles y responsables, cada uno tiene características, metodologías y propósitos distintos. A continuación, se presentan las diferencias clave entre la inversión de impacto y estos conceptos, destacando su evolución, intencionalidad y enfoque en la generación de valor social y ambiental junto con retornos financieros.

2.3.1. Impact investing vs. ESG

La inversión de impacto no se debe confundir con inversiones siguiendo patrones de ESG. La inversión de impacto, aunque guarda cierta relación con los conceptos de ESG, es un instrumento con características y objetivos propios que lo diferencian significativamente. Si bien los dos enfoques pueden complementarse en algunas estrategias, es importante comprender que la inversión de impacto no se limita a la mitigación de riesgos o la implementación de prácticas responsables, sino que busca generar un impacto social y ambiental positivo y medible de manera intencional.

Según de Jong y Rocco (2022) la principal diferencia entre ESG (Environmental, Social, and Governance) e impact investing radica en su origen y propósito. ESG tiene sus raíces en la inversión socialmente responsable (SRI), un enfoque que inicialmente buscaba excluir sectores o empresas específicas por razones éticas, como el boicot a Sudáfrica durante el apartheid. Con el tiempo, evolucionó hacia un modelo que incorpora métricas extra financieras en las decisiones de inversión, con el objetivo de identificar y gestionar riesgos sociales, ambientales y de gobernanza que puedan afectar el valor financiero de las empresas. Y como indica la Comisión Europea las siglas ESG engloban tres áreas clave para evaluar la sostenibilidad: Medioambiental, centrada en combatir el cambio climático y fomentar la economía circular, Social, enfocada en la igualdad, los derechos humanos y las condiciones laborales, y Gobernanza, que analiza la transparencia, la gestión responsable y la inclusión de criterios sociales y ambientales en las decisiones empresariales. Por tanto, ESG se centra más en la preservación del valor financiero y en la gestión de riesgos, en lugar de buscar directamente un impacto positivo.

Por otro lado, el impact investing se introdujo formalmente en 2007, con una definición proporcionada por Global Impact Investing Network (GIIN). Su propósito es explícito: generar un impacto social y ambiental positivo y medible junto con un retorno financiero. A diferencia de ESG, la inversión de impacto adopta un enfoque proactivo que no solo evalúa riesgos, sino que busca resolver problemas específicos como la pobreza, el cambio climático o la desigualdad. La

intencionalidad es un pilar fundamental en este enfoque, lo que lo diferencia significativamente de ESG (Jong y Rocco, 2022).

En cuanto a la medición, Jong y Rocco (2022) explican que el ESG tiende a enfocarse en cómo las empresas gestionan los impactos negativos que podrían afectar su desempeño financiero, utilizando datos extra financieros como indicadores de riesgo. En cambio, el impact investing prioriza la creación de impacto positivo a través de métricas específicas y sistemas como IRIS y GIIRS. Estos instrumentos permiten medir de manera precisa los beneficios sociales y ambientales generados, asegurando trazabilidad y transparencia en los resultados obtenidos.

Por último, mientras ESG es más inclusivo y a menudo se integra en estrategias financieras tradicionales como índices de mercado, el impact investing se asemeja a enfoques activos que buscan retornos absolutos. Su diseño está orientado específicamente a crear cambios positivos, lo que lo convierte en una herramienta clave para abordar desafíos sociales y ambientales de manera más directa y comprometida (Jong y Rocco, 2022). Aunque ambos enfoques forman parte del espectro de las inversiones sostenibles, responden a necesidades y objetivos distintos dentro del mercado financiero.

2.3.2. Socially responsible investing vs. impact investing

También existe, lo llamado en inglés, socially responsible investing (SRI) que se dedica a invertir en empresas que cotizan en bolsa y que promueven políticas sólidas en ESG. Se busca generar impacto social y ambiental positivo. Sin embargo, el enfoque de la SRI suele ser menos activo y específico en comparación con otros tipos de inversión.

La inversión de impacto, por otro lado, es más proactiva y está dirigida a financiar empresas cuya misión principal es generar tanto valor social como beneficios económicos. Aunque algunos fondos de SRI destinan parte de su capital a este tipo de empresas, los inversores de impacto suelen estar más comprometidos con los resultados sociales y ambientales de sus inversiones (Agrawal y Hockerts, 2021).

En resumen, aunque están relacionados, la SRI y la inversión de impacto no son lo mismo. La SRI es un concepto más amplio y menos enfocado, mientras que la inversión de impacto busca objetivos sociales y financieros claros y medibles.

2.3.3.Sostenibilidad empresarial vs. impact investing

De acuerdo con la explicación que da Santander (n.d.), la sostenibilidad empresarial se refiere al enfoque estratégico que adoptan las empresas para operar de manera que se minimicen los impactos negativos en el medio ambiente y la sociedad, al tiempo que se generan beneficios económicos. Este concepto se basa en la idea de que las empresas deben satisfacer las necesidades del presente sin comprometer la capacidad de las futuras generaciones para satisfacer sus propias necesidades.

Y como ya se ha explicado anteriormente, la inversión de impacto, por otro lado, se centra específicamente en financiar proyectos o empresas que buscan generar un impacto social o ambiental positivo. A diferencia de la sostenibilidad empresarial, que puede ser un objetivo secundario, la inversión de impacto es intencional y medible, su principal meta es resolver problemas sociales o ambientales a través de productos y servicios diseñados para este fin.

2.3.4.Venture philanthropy vs. impact investing

Las diferencias entre Venture Philanthropy e Impact Investing son sutiles pero significativas, y ambas estrategias buscan generar un impacto social positivo, aunque lo hacen de maneras distintas.

Según indica Agrawal y Hockerts (2021), venture philanthropy se centra en maximizar el impacto social de la inversión, incentivando a los inversores a asumir una mayor responsabilidad, mientras que la rentabilidad económica pasa a un segundo plano. Es decir, que aunque puede haber un retorno financiero, este es secundario al impacto social. Y las ganancias generadas pueden llegar a reinvertirse en nuevas iniciativas sociales

Dan Moskowitz (2022) explica de manera clara también que la venture philanthropy tiene como objetivo apoyar causas sociales y fortalecer

organizaciones sin fines de lucro mediante una combinación de financiamiento y apoyo no financiero, como asesoramiento estratégico y gestión.

Entonces, podemos apreciar que las diferencias con el impact investing son que el impact investing abarca tanto causas sociales como ambientales, buscando generar un impacto positivo en múltiples áreas. Y que se espera un retorno financiero significativo junto con el impacto social o ambiental. La rentabilidad es una parte integral del modelo de inversión

Figura i: Impact investing vs. Otros términos

Concepto	Enfoque	Objetivo	Intencionalidad	Medición	Retorno Financiero
Impact Investing	Generar impacto medible positivo	Impacto social/ambiental	Alta	IRIS, GIIRS	Prioritario
ESG	Mitigación de riesgos	Gestión responsable	Moderada	Datos ESG	Prioritario
SRI	Exclusión de sectores negativos	Prácticas responsables	Baja	Indicadores ESG	Importante
Sostenibilidad Empresarial	Operación sostenible	Equilibrio rentabilidad	Baja	Reportes de sostenibilidad	Prioritario
Venture Philanthropy	Apoyo a causas sociales	Impacto social	Alta	Evaluación mixta	Secundario

Fuente: Elaboración propia

2.4. Blended Value

Dentro del marco de la inversión de impacto, surge el concepto de blended value, el cual propone una visión integrada del valor generado por las organizaciones. Este enfoque desafía la noción tradicional de que los aspectos económicos, sociales y ambientales deben abordarse por separado, y en su lugar, plantea que todas las organizaciones, sin importar su naturaleza lucrativa o no lucrativa, generan un valor compuesto por estos tres elementos de manera simultánea.

Como explican Bugg-Levine y Emerson (2011) el concepto de blended value se

refiere a la creación de valor que combina de manera integral los aspectos económicos, sociales y ambientales en las inversiones y actividades organizacionales. A diferencia de la visión tradicional que separa el valor económico (asociado a empresas con fines de lucro) del valor social (generado por organizaciones sin fines de lucro o gobiernos), el enfoque de blended value reconoce que todas las organizaciones, sean con o sin fines de lucro, generan una combinación de estos tres tipos de valor simultáneamente.

Este concepto subraya la importancia de gestionar de manera intencionada los tres elementos (económico, social y ambiental) en lugar de enfocarse únicamente en uno de ellos, dejando los otros de lado. Muchos inversores y gerentes de negocios no logran aprovechar todo su potencial de creación de valor porque aún operan bajo un modelo de pensamiento que separa estas dimensiones (Bugg-Levine y Emerson, 2011).

Blended value no es simplemente la suma de sus partes (económica, social y ambiental), sino una integración de estos elementos que, al combinarse de forma natural, generan una estructura organizacional y de capital más fuerte y matizada. No implica diluir las características individuales de cada componente, sino reconocer su interacción para crear algo mayor que la suma de sus partes. Este enfoque refleja una comprensión más holística del valor, donde la capitalización económica, la comunidad y el comercio se fusionan para generar un impacto sostenible y significativo en un entorno dinámico y en constante expansión (Bugg-Levine y Emerson, 2011).

Aunque como reflejan Bugg-Levine y Emerson (2011), como la inversión de impacto enfrenta desafíos conceptuales y prácticos, todavía muchos inversores tradicionales se resisten a integrar estas consideraciones en sus estrategias, argumentando que el impacto social y ambiental debe ser responsabilidad de los gobiernos o de organizaciones sin ánimo de lucro. Asimismo, existe escepticismo sobre la capacidad de las empresas con fines de lucro para participar legítimamente en iniciativas de justicia social y ambiental. Sin embargo, los defensores de la inversión de impacto ven al sector privado como una herramienta poderosa para abordar problemas globales, gracias a su capacidad

de movilizar capital y generar innovación.

Por lo que entendemos que el blended value es un enfoque que busca medir y capturar el valor total de una organización considerando de manera integrada el impacto económico, social y ambiental, promoviendo una visión más amplia y sostenible del éxito empresarial.

2.5. Características fundamentales de la inversión de impacto

Global Impact Investing Network (2019) establece que los inversores de impacto siguen cuatro prácticas fundamentales que definen este tipo de inversión, garantizando que sus decisiones financieras no solo generen beneficios económicos, sino que también tengan un impacto social y ambiental positivo.

La primera de estas prácticas es la intencionalidad, lo que implica que las inversiones se realizan con el propósito claro de abordar problemas sociales y ambientales específicos. A diferencia de las inversiones tradicionales, que priorizan exclusivamente el rendimiento financiero, la inversión de impacto busca crear soluciones sostenibles a desafíos globales como la pobreza, el cambio climático y la desigualdad. Para lograrlo, los inversores establecen metas claras tanto en términos de retorno financiero como de impacto social, asegurando total transparencia sobre sus objetivos. Esta transparencia es clave para generar confianza entre las partes interesadas y permitir una mejor rendición de cuentas. Para traducir su compromiso en acciones concretas, los inversores desarrollan una tesis de inversión bien estructurada que detalla los objetivos específicos que desean alcanzar, así como las estrategias y herramientas que emplearán para cumplirlos. Esta tesis actúa como una guía que orienta todas las decisiones de inversión hacia el cumplimiento de sus propósitos sociales y ambientales, manteniendo un equilibrio con los objetivos financieros (Global Impact Investing Network, 2019).

Otra práctica esencial que muestra GIIN (2019) es el uso de evidencia y datos de impacto en el diseño de la inversión, lo que significa que los inversores de impacto toman decisiones basadas en información precisa y confiable. En lugar de depender únicamente de intuiciones o expectativas, utilizan datos

cuantitativos y cualitativos para identificar necesidades sociales o ambientales prioritarias, apoyándose en estudios científicos y en la experiencia de las comunidades afectadas. Este enfoque basado en la evidencia permite a los inversores comprender mejor los problemas que buscan abordar y diseñar estrategias efectivas que maximicen su impacto. Además, establecen objetivos específicos sobre cómo su inversión contribuirá a la solución de estas necesidades y definen indicadores clave para medir su progreso en el tiempo. A medida que avanza la inversión, los inversores buscan constantemente mejorar su capacidad de análisis de impacto, perfeccionando sus metodologías para garantizar una gestión rigurosa y efectiva de los resultados. La mejora continua en la recolección y análisis de datos es crucial para optimizar los procesos y garantizar que las inversiones cumplan sus objetivos de manera eficiente y sostenible.

La gestión del rendimiento del impacto es otra práctica esencial en la inversión de impacto. No basta con tener buenas intenciones, es necesario dar seguimiento a los resultados para asegurarse de que las inversiones están cumpliendo sus objetivos sociales y ambientales. Para ello, los inversores implementan sistemas de retroalimentación a lo largo de la vida de la inversión, lo que les permite ajustar sus estrategias si es necesario. También identifican los riesgos que podrían impedir que se alcancen los objetivos y diseñan planes para minimizarlos. Además, buscan reducir cualquier consecuencia negativa que pudiera surgir de sus actividades de inversión. Una parte fundamental de este proceso es la transparencia: los inversores se comprometen a compartir información real sobre los resultados de sus inversiones con todas las partes interesadas, de manera clara y comprensible (Global Impact Investing Network, 2019).

Finalmente, GIIN (2019) explica que los inversores de impacto buscan contribuir al crecimiento del mercado de inversión de impacto, fomentando que más personas y organizaciones adopten este enfoque. Esto implica compartir abiertamente sus experiencias y prácticas, ser transparentes sobre la forma en que aplican los principios de la inversión de impacto y colaborar con otros

inversores para establecer estándares comunes que faciliten la medición y comparación de resultados. También consideran la calidad de las prácticas de gestión de impacto de posibles socios o beneficiarios antes de tomar decisiones de inversión. Además, están dispuestos a compartir tanto los logros como los desafíos que han enfrentado, para que otros puedan aprender de su experiencia y mejorar sus propias estrategias de inversión de impacto.

3. Maneras de medir el impacto de la inversión

Para medir el impacto de las inversiones, se han desarrollado distintas herramientas. Algunas han sido más útiles que otras, y con el tiempo, su uso ha cambiado.

Un ejemplo es GIIRS (Global Impact Investing Rating System), creado por el GIIN junto con BCorp para evaluar fondos de inversión de impacto. Sin embargo, no tuvo el impacto esperado y se integró en la certificación BCorp, que hoy en día evalúa empresas con un compromiso social y ambiental.

Por otro lado, IRIS+, también desarrollado por el GIIN, sigue siendo la herramienta más utilizada en la industria. A diferencia de GIIRS, IRIS+ ha logrado mantenerse como el principal estándar para medir y comparar el impacto de las inversiones, gracias a sus métricas claras y estandarizadas. A continuación, se explicará en detalle su funcionamiento y su importancia en la medición de inversiones de impacto.

3.1. IRIS+

Como bien explican ellos, IRIS+ (2019), el sistema IRIS+ es una herramienta desarrollada por la Global Impact Investing Network (GIIN) con el propósito de ayudar a los inversores de impacto a medir, gestionar y comunicar el impacto social y ambiental de sus inversiones de manera estandarizada y basada en evidencia. GIIN es una organización global que lidera el desarrollo del sector de la inversión de impacto, proporcionando la infraestructura necesaria, así como recursos educativos e investigaciones que contribuyen al crecimiento y la efectividad de este mercado. Su visión es que los factores sociales y ambientales se integren de forma natural en todas las decisiones de inversión, convirtiéndose en una práctica estándar en la industria financiera. Para lograrlo, GIIN impulsa el uso de herramientas como IRIS+, que permiten a los inversores canalizar su capital hacia soluciones efectivas que aborden desafíos globales.

IRIS+ facilita a los inversores la traducción de sus intenciones de impacto en resultados tangibles y medibles a través de la utilización de métricas

estandarizadas que se fundamentan en las mejores prácticas del sector. Estas métricas proporcionan un marco de referencia coherente que permite la comparación y el análisis del rendimiento de impacto entre diferentes inversiones y sectores. Esto no solo ayuda a los inversores a tomar decisiones informadas y alineadas con sus objetivos estratégicos, sino que también permite una mayor transparencia y comparabilidad en el sector. Además, IRIS+ busca reducir la carga administrativa para las empresas y organizaciones receptoras de inversión, simplificando el proceso de recopilación de datos mediante métricas ampliamente aceptadas a nivel global. Esta estandarización facilita la comunicación entre inversores y empresas, promoviendo un entendimiento común de los resultados de impacto y optimizando la gestión de las inversiones (IRIS+, 2019).

Por lo que, para medir el impacto de las inversiones, IRIS+ utiliza cinco dimensiones del impacto, desarrollado en colaboración con el Impact Management Project (IMP). IRIS+ (2019) lo explica de la siguiente manera:

3.1.1. What

IRIS+ (2019) explica que la dimensión “What” del marco de medición de impacto de IRIS+ se enfoca en identificar los resultados que una inversión o empresa está logrando y evaluar su relevancia para las partes interesadas. Este enfoque permite a las organizaciones comprender los efectos de sus acciones y determinar su importancia para las comunidades afectadas, estableciendo un vínculo directo entre las metas estratégicas y los impactos generados en las personas y el medio ambiente.

Para su aplicación, IRIS+ (2019) propone un proceso estructurado que comienza con la definición de un objetivo estratégico, seguido por la identificación de los resultados clave y la selección de métricas para su medición. Por ejemplo, si una inversión busca mejorar la estabilidad financiera de las personas, un resultado esperado podría ser el incremento en los ahorros personales, evaluado mediante la métrica PI3240 (valor total de las cuentas de ahorro voluntarias). A través de este proceso, los inversores pueden comparar los resultados iniciales con los

obtenidos a lo largo del tiempo y evaluar el cumplimiento de los objetivos.

Un aspecto clave de esta dimensión es determinar la importancia del resultado para los beneficiarios, permitiendo entender su valor desde la perspectiva de las comunidades involucradas. IRIS+ ofrece herramientas como la métrica OI5495 ("Importance of Outcome to Stakeholder"), que ayuda a medir cómo perciben los beneficiarios los resultados alcanzados. Esto asegura que las inversiones no solo generen un impacto medible, sino que también aporten valor real a quienes más lo necesitan (IRIS+, 2019).

El sistema de IRIS+ proporciona métricas específicas que permiten evaluar los avances en relación con los objetivos establecidos. Ejemplos de estas métricas incluyen la producción agrícola promedio (PI3468), los ingresos obtenidos (PI9409) y la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero (OI4112), facilitando la toma de decisiones basada en datos concretos y la adaptación de estrategias según sea necesario (IRIS+, 2019).

A lo largo del tiempo, las métricas de IRIS+ han evolucionado, pasando de aproximaciones indirectas a indicadores más precisos que reflejan mejor los resultados de las inversiones. Este desarrollo continuo permite a los inversores tener una visión más clara y detallada del impacto generado (IRIS+, 2019).

Además, IRIS+ (2019) enfatiza la necesidad de utilizar un conjunto de métricas interconectadas en lugar de analizarlas de forma aislada. Por ejemplo, para medir la creación de empleo en comunidades de bajos ingresos, no basta con contar el número de empleos generados, sino que también se deben evaluar factores como la calidad de las condiciones laborales, los beneficios proporcionados y los niveles salariales, proporcionando así una evaluación más completa.

3.1.2. Who

La dimensión "Who" del marco de medición de impacto de IRIS+ se centra en identificar a las personas, comunidades o entornos naturales impactados por una inversión o actividad empresarial. Su objetivo es proporcionar información

detallada sobre los beneficiarios y el grado en que experimentan los efectos de la inversión, garantizando que los esfuerzos se dirijan a quienes más los necesitan para una distribución equitativa de los beneficios sociales y ambientales (IRIS+, 2019).

Para evaluar a los afectados, IRIS+ (2019) agrupa los factores clave en dos categorías: social y ambiental. En el ámbito social, se analizan aspectos como la población objetivo, ubicación geográfica, condiciones socioeconómicas y entorno de vida. En el ámbito ambiental, se consideran el tipo de ecosistema afectado, las especies involucradas y el estado de conservación del hábitat, ofreciendo así una visión específica del impacto en diferentes contextos.

IRIS+ (2019) emplea métricas específicas para describir a los grupos de interés. En el ámbito social, se incluyen indicadores demográficos como edad, género y nivel de ingresos, así como datos sobre ubicación geográfica para comprender mejor el contexto. En el ámbito ambiental, las métricas permiten evaluar la calidad del entorno afectado, identificando características del hábitat y su nivel de amenaza.

Una característica clave de esta dimensión es la posibilidad de establecer una línea base mediante la recopilación de datos iniciales, lo que permite comparar la situación previa con los resultados obtenidos tras la inversión. De este modo, se pueden medir los cambios logrados y evaluar el cumplimiento de los objetivos (IRIS+, 2019).

La dimensión “Who” se relaciona con otras dentro del marco de IRIS+, como “What”, que mide los resultados específicos, y “How much”, que evalúa la magnitud del impacto en términos de alcance. Esta interconexión permite obtener una evaluación más completa del impacto total de la inversión (IRIS+, 2019).

La información obtenida a través de esta dimensión permite a los inversores tomar decisiones más informadas sobre la dirección de sus estrategias, optimizando el uso de recursos para maximizar el impacto positivo. Además,

facilita una comunicación más clara de los logros a las partes interesadas, fortaleciendo la transparencia y la rendición de cuentas (IRIS+, 2019).

3.1.3.How much

La dimensión “How much” en el marco de evaluación de impacto de IRIS+ se encarga de analizar la magnitud del impacto de una inversión, considerando tres aspectos fundamentales: la cantidad de personas u organizaciones afectadas, el nivel de cambio que han experimentado y la duración de dicho cambio. Su objetivo es proporcionar a los inversores una visión completa y detallada sobre la amplitud y profundidad del impacto generado, permitiéndoles tomar decisiones más informadas sobre sus inversiones (IRIS+, 2019).

Para medir el impacto bajo esta dimensión, IRIS+ (2019) desglosa la información en tres componentes clave. El primero es la escala, que mide el número de personas, comunidades u organizaciones que se han visto beneficiadas por la inversión. Este aspecto permite evaluar hasta qué punto la inversión ha logrado alcanzar a su público objetivo. Por ejemplo, se pueden utilizar indicadores que cuantifican el número total de clientes que accedieron a nuevos productos o servicios, tales como el número de individuos atendidos o de empleados contratados en las empresas financiadas. Métricas como "Client Individuals: Total" (PI4060) y "Full-time Employees: Total" (OI3160) permiten obtener una visión clara de cuántas personas han sido impactadas por la inversión.

El segundo aspecto de esta dimensión es la profundidad, que mide el grado de transformación que han experimentado los beneficiarios en relación con su situación inicial. Esta medición se realiza comparando el estado inicial de los beneficiarios, establecido en la dimensión "What", con el nivel actual de resultados obtenidos. Por ejemplo, en el caso de inversiones dirigidas a la eficiencia energética, se puede medir la reducción en el consumo de energía utilizando métricas como "Energy Conserved" (OI6697) o la disminución de emisiones de gases de efecto invernadero con indicadores como "Greenhouse Gas Reductions Due to Products Sold" (PI5376). Evaluar esta diferencia permite entender la efectividad de la inversión y su impacto en la calidad de vida de los

beneficiarios o en la conservación del medio ambiente (IRIS+, 2019).

El tercer componente es la duración, que se refiere al período de tiempo durante el cual los beneficiarios experimentan los resultados positivos de la inversión. La duración del impacto es crucial para determinar si los beneficios generados son sostenibles o si se disipan rápidamente con el tiempo. Aunque actualmente hay pocas métricas específicas para medir la duración, algunos ejemplos incluyen el tiempo promedio que un empleado permanece en una empresa o la tasa de deserción escolar de los estudiantes beneficiados por la inversión. Indicadores como "Average Employee Tenure" (OI2248) o "Student Dropout Rate" (PI9910) ayudan a proporcionar una imagen más completa de la persistencia del impacto (IRIS+, 2019).

IRIS+ (2019) proporciona fórmulas y métodos detallados para calcular estos indicadores, lo que permite a los inversores tener una comprensión cuantitativa del impacto generado. Por ejemplo, para evaluar la escala de una inversión en inclusión financiera, se puede comparar el número total de clientes atendidos con aquellos que han abierto cuentas de ahorro voluntarias, utilizando métricas como "Number of Voluntary Savings Accounts" (PI6439). De manera similar, la profundidad del impacto se mide analizando la evolución del saldo de estas cuentas en diferentes períodos de tiempo, calculando la diferencia porcentual entre el valor inicial y el valor actual.

El enfoque de IRIS+ destaca la importancia de analizar la escala, profundidad y duración de manera conjunta para obtener una evaluación más precisa del impacto. Considerar solo la cantidad de beneficiarios alcanzados no es suficiente para entender el éxito de una inversión; también es necesario evaluar cuán significativo ha sido el cambio y por cuánto tiempo se mantiene. Al integrar estas tres dimensiones, los inversores pueden obtener una visión holística del impacto generado y ajustar sus estrategias para maximizar los beneficios a largo plazo (IRIS+, 2019).

3.1.4. Contribution

La dimensión "Contribution" en el sistema de medición que IRIS+ (2019) explica,

se enfoca en determinar el valor añadido que una inversión o empresa genera en términos sociales y ambientales, considerando qué tanto de ese impacto se habría producido de todas formas sin su intervención. Su objetivo es ayudar a los inversores a entender si sus esfuerzos han marcado una diferencia real más allá de lo que el mercado o el entorno social ya estaba logrando de manera natural.

Para analizar la contribución de una inversión, IRIS+ (2019) evalúa dos aspectos clave: la profundidad y la duración del impacto. La profundidad mide en qué grado la inversión ha generado cambios en las condiciones de los beneficiarios en comparación con su situación inicial, teniendo en cuenta lo que habría ocurrido sin la intervención. Por su parte, la duración examina cuánto tiempo persisten esos efectos positivos y si su continuidad es atribuible a la inversión. Comparando estos factores con referencias del sector o datos históricos, se puede identificar con mayor precisión si la inversión ha generado un impacto adicional significativo.

Por ejemplo, en una inversión enfocada en la reducción del consumo de recursos naturales, se analizaría cuánto ha disminuido el uso de agua o energía en comparación con los estándares previos. Existen algunas métricas que pueden utilizarse para este análisis, como la reducción de emisiones de carbono lograda por la introducción de productos más eficientes (PD2243) o la mejora en los precios pagados a los productores locales (PI1568). No obstante, IRIS+ reconoce que aún falta desarrollar métricas específicas que aborden esta dimensión de manera más detallada, por lo que actualmente recomienda utilizar metodologías establecidas por iniciativas como el Impact Management Project (IMP) (IRIS+, 2019).

La dimensión de contribución también reconoce la importancia de diferenciar el papel de la empresa y el del inversor en la generación de impacto. Por un lado, se evalúa la contribución de la empresa, que implica analizar hasta qué punto sus actividades han generado mejoras tangibles en las comunidades o en el medio ambiente que no se habrían logrado sin su presencia. Por otro lado, se considera la contribución del inversor, es decir, las estrategias que este utiliza

para potenciar los resultados de la empresa en la que invierte. Según el IMP, los inversores pueden aumentar su impacto de diversas maneras, como promoviendo la medición del impacto, participando activamente en la gestión, facilitando el acceso a mercados de capital poco desarrollados o proporcionando condiciones financieras flexibles que apoyen el crecimiento sostenible (IRIS+, 2019).

3.1.5. Risk

La dimensión “Risk” IRIS+ (2019) muestra que tiene como objetivo identificar y analizar los posibles factores que pueden afectar los resultados esperados de una inversión de impacto. Su finalidad es proporcionar a los inversores una visión clara de los riesgos que podrían alterar los resultados previstos y la probabilidad de que estos riesgos se materialicen. Evaluar estos factores permite a las empresas e inversores tomar decisiones informadas y aplicar estrategias para minimizar posibles efectos negativos.

IRIS+ (2019) identifica diez tipos de riesgos principales que pueden influir en el impacto de una inversión. Estos incluyen el riesgo de evidencia, que se relaciona con la falta de información suficiente para predecir con precisión los resultados; el riesgo externo, vinculado a factores políticos, económicos o sociales que podrían influir en el éxito de la inversión; y el riesgo de ejecución, que mide la capacidad de la empresa para implementar de manera efectiva su solución. También se consideran otros factores, como el riesgo de participación, que evalúa si los productos o servicios ofrecidos responden adecuadamente a las necesidades de los beneficiarios; el riesgo de abandono, que hace referencia a la posibilidad de que los usuarios dejen de utilizar el producto o servicio con el tiempo; y el riesgo de impactos inesperados, que contempla la posibilidad de generar efectos no anticipados, tanto positivos como negativos.

Para abordar estos riesgos, IRIS+ (2019) ofrece un enfoque estructurado que permite a los inversores identificar los riesgos más relevantes según los objetivos estratégicos de cada inversión. Por ejemplo, si una inversión está destinada a mejorar la salud financiera de una comunidad, los riesgos pueden incluir la falta

de adopción por parte de los beneficiarios, la saturación del mercado con productos similares, la volatilidad económica que limite el acceso al producto o servicio, y la falta de adaptación de este a las necesidades del público objetivo. Reconocer estos riesgos desde el principio permite desarrollar estrategias de mitigación más efectivas y asegurar un impacto más sostenible.

Actualmente, IRIS+ (2019) no cuenta con un conjunto completo de métricas específicas para evaluar todos los riesgos de manera individual. Sin embargo, algunas métricas existentes pueden ayudar a comprender ciertos riesgos de forma indirecta. Por ejemplo, la métrica Client Protection Policy (OI4753) puede ser útil para identificar posibles riesgos relacionados con el impacto inesperado, ya que proporciona información sobre cómo la empresa protege a sus clientes frente a posibles consecuencias no previstas. A pesar de esta limitación, IRIS+ está trabajando en colaboración con organizaciones como el Global Impact Investing Network (GIIN) y el Impact Management Project (IMP) para desarrollar nuevas métricas que permitan evaluar el riesgo con mayor precisión en el futuro.

Figura ii: IRIS+

Dimensión	Descripción	Elementos Clave
What	Evalúa los resultados logrados por una inversión y su relevancia para las partes interesadas.	- Definición de objetivos estratégicos - Identificación de resultados clave - Selección de métricas de medición
Who	Identifica a las personas, comunidades o entornos impactados, garantizando una distribución equitativa de beneficios.	- Factores sociales y ambientales - Establecimiento de línea base - Interconexión con otras dimensiones
How much	Mide la magnitud del impacto en términos de escala, profundidad y duración.	- Escala (número de beneficiarios) - Profundidad (grado de cambio) - Duración (permanencia del impacto)
Contribution	Evalúa el valor adicional que una inversión genera en comparación con lo que habría ocurrido de todas formas.	- Comparación con referencias sectoriales - Diferenciación entre la contribución de la empresa e inversor - Métodos de evaluación de impacto adicional
Risk	Analiza los factores que	- Identificación de riesgos

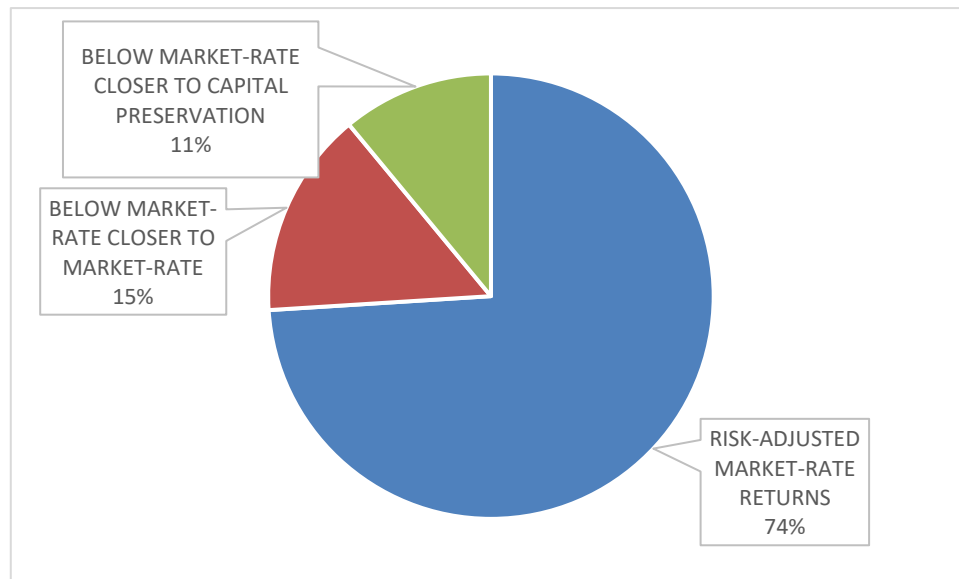
	pueden afectar los resultados esperados de la inversión y su probabilidad de ocurrencia.	(evidencia, externos, de ejecución, participación, abandono, impactos inesperados) - Estrategias de mitigación
--	--	---

Fuente: Elaboración propia

3.2. Retornos económicos de la inversión de impacto

El desempeño financiero y de impacto en las inversiones ha sido un aspecto clave para los inversores en este sector. Como muestran Hand et al. (2024), la mayoría de los inversores busca retornos ajustados al riesgo y en línea con el mercado. En concreto, cerca del 74% de los encuestados establecieron como objetivo obtener rendimientos que se ajusten a las tasas de mercado, mientras que un 15% buscaba retornos por debajo del mercado, pero más cercanos a esas tasas, y un 11% tenía como meta la preservación del capital con rendimientos significativamente menores. Este comportamiento varía según el tipo de organización, destacando que los propietarios institucionales de activos y los gestores de inversión son quienes más buscan retornos de mercado, mientras que las fundaciones y las instituciones de financiamiento para el desarrollo tienen una mayor tendencia a aceptar retornos inferiores al mercado.

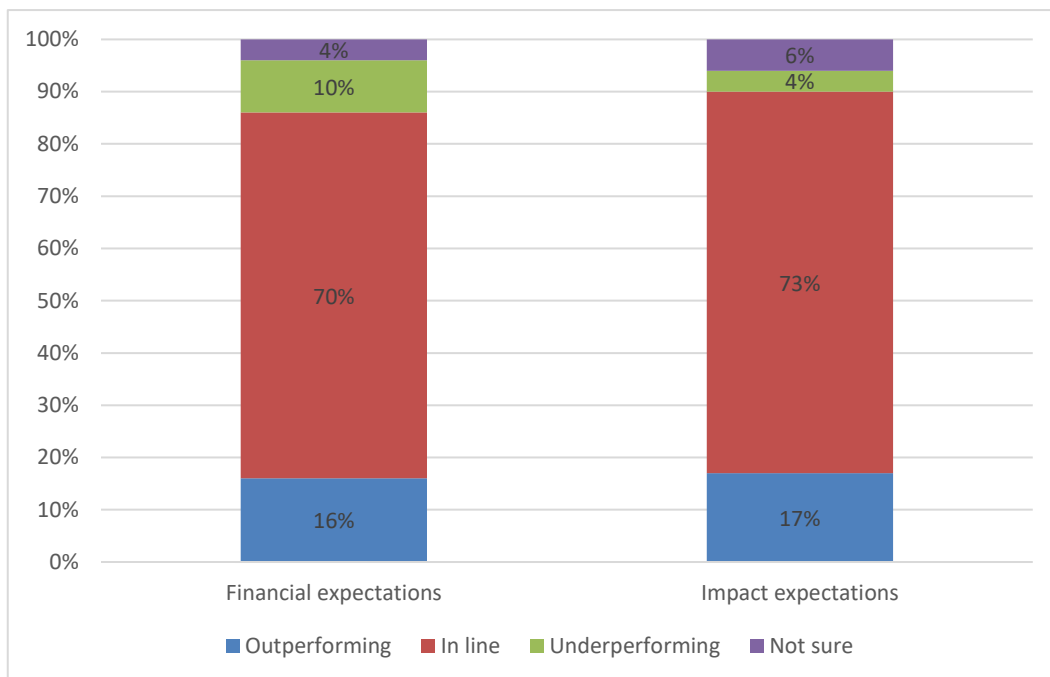
Figura iii: Retornos económicos



Fuente: Global Impact Investing Network (GIIN), 2024

En términos de desempeño en relación con las expectativas, Hand et al. (2024) revelan que un 86% de los inversores indicaron que sus rendimientos financieros estaban en línea o superaban lo esperado. En cuanto al impacto social o ambiental, un 90% de los encuestados afirmó que sus inversiones cumplían o superaban sus expectativas. Sin embargo, un menor porcentaje de inversores (4%) reportó que sus inversiones de impacto estaban por debajo de lo esperado en comparación con el 10% que señaló lo mismo para sus rendimientos financieros. Esta diferencia podría estar relacionada con la dificultad de establecer métricas cuantificables y estándares de evaluación para medir el impacto real de estas inversiones.

Figura iv: Retornos esperados



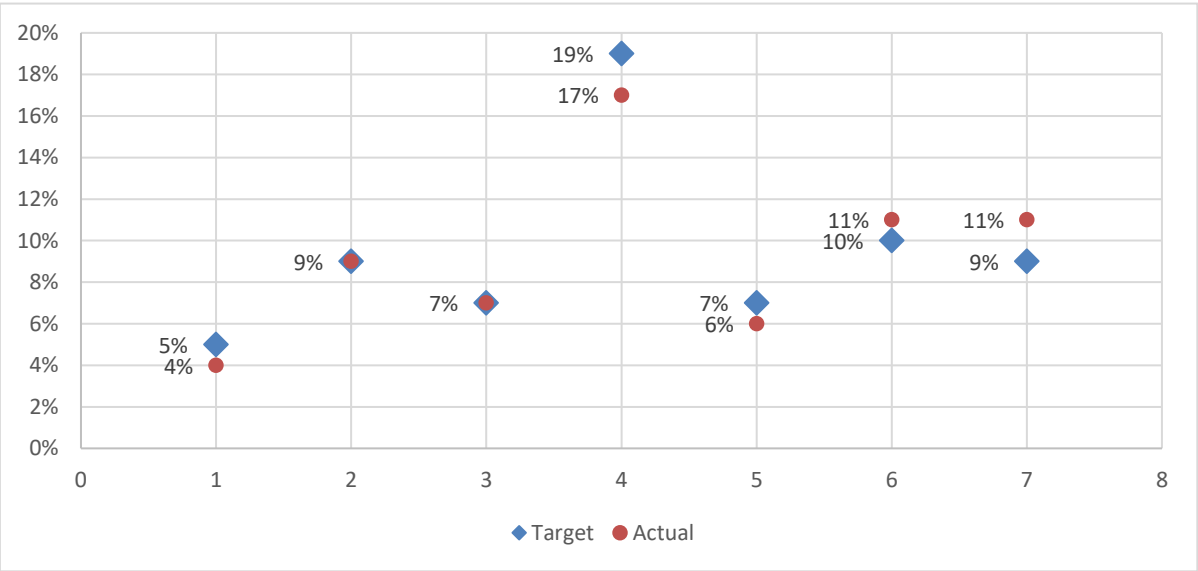
Fuente: Global Impact Investing Network (GIIN), 2024

Durante el período de cinco años comprendido entre 2019 y 2024, se han producido aumentos en la proporción de inversores que han superado sus expectativas tanto en el aspecto financiero como en el impacto. Mientras que en 2019 solo un 10% de los inversores señalaban haber obtenido rendimientos financieros superiores a lo esperado, en 2024 esta cifra ascendió a un 15%. De manera similar, el porcentaje de aquellos que afirmaron haber superado sus expectativas en cuanto al impacto de sus inversiones creció del 15% al 18% en el mismo período. Esto sugiere un grado de maduración del mercado y una mejor alineación de las expectativas con la realidad de los retornos obtenidos (Hand et al., 2024).

Por otro lado, al analizar los rendimientos financieros brutos realizados, la clase de activos con mayores retornos ha sido el capital privado (private equity), con una rentabilidad promedio del 17% y una mediana del 12%. Sin embargo, estos valores varían dependiendo del tipo de inversor. Aquellos que persiguen retornos ajustados al mercado lograron una rentabilidad media del 19% en inversiones de

capital privado, mientras que los inversionistas que aceptan rendimientos por debajo del mercado alcanzaron solo un 8% en este tipo de activos. En general, los rendimientos reales en varias clases de activos, incluidos los depósitos, la deuda pública y la deuda privada, han sido inferiores a las tasas de rentabilidad inicialmente establecidas como objetivo. No obstante, las inversiones en activos reales y en acciones públicas han superado sus expectativas de rentabilidad por pequeños márgenes (Hand et al., 2024).

Figura v: Vehículos utilizados



Fuente: Global Impact Investing Network (GIIN), 2024

Por lo que, aunque existe una alta satisfacción con el desempeño financiero y de impacto de las inversiones, hay diferencias en la rentabilidad según el tipo de inversionista y la clase de activo. Además, se observa una evolución en la alineación de expectativas y resultados, lo que sugiere una mayor maduración del mercado de inversión de impacto.

4. Panorama actual de la inversión de impacto

4.1. Distribución del capital

Como analizan Hand et al. (2024), los activos de inversión de impacto alcanzaron 490 mil millones de dólares en 2023, con un promedio de 1.6 mil millones por inversor, aunque la mediana fue de 167 millones. Reflejando que los cinco mayores inversores gestionaron el 40% del total, evidenciando la concentración de capital en grandes “players” de la industria. El 85% de estos activos se destinó a inversiones directas en empresas, mientras que el 15% se canalizó a través de intermediarios.

En los últimos cinco años, los activos de impacto, de un grupo de empresas seleccionadas para el análisis, crecieron a una tasa anual compuesta (CAGR) del 14%, pasando de 129 mil millones en 2019 a 249 mil millones en 2024. Sin embargo, los inversores pequeños vieron una reducción del 14% anual, mientras que los medianos y grandes crecieron un 11% y 14% anual, respectivamente (Hand et al., 2024).

El 61% de los inversores dedicaban todos sus activos a impacto, pero solo gestionaban el 52% del total. En contraste, los inversores que combinaban impacto con inversiones tradicionales crecieron un 34% anual, reflejando el aumento del interés en el impacto como parte de estrategias financieras más amplias (Hand et al., 2024).

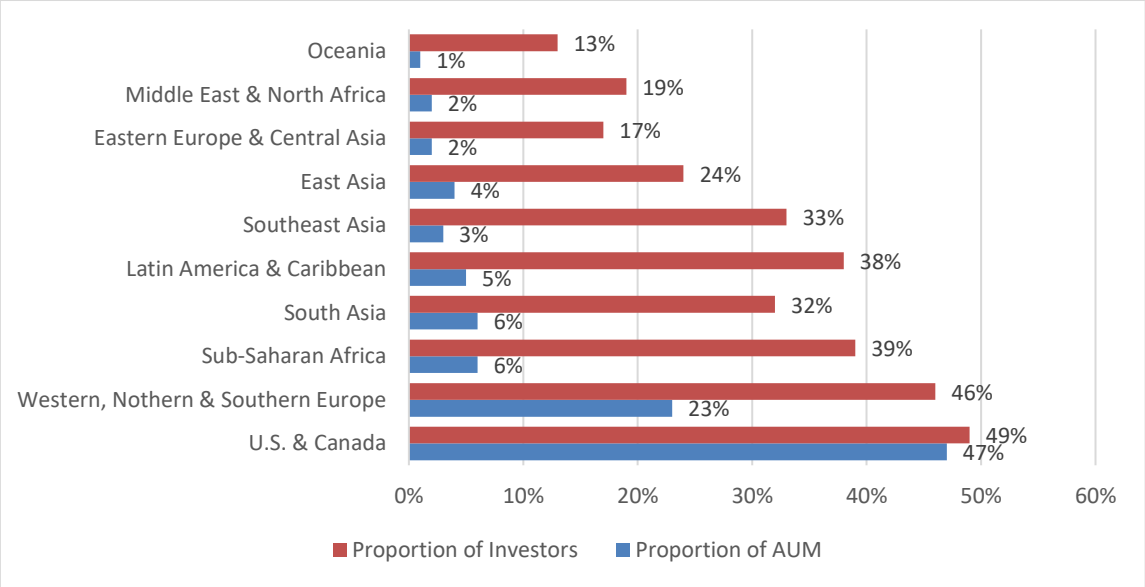
4.2. Localizaciones más relevantes

Según el estudio de Hand et al. (2024), los inversores de impacto destinan su capital a distintas regiones del mundo, aunque la mayor parte se concentra en Estados Unidos y Canadá, que representan el 47% del total de activos de impacto. Les siguen Europa Occidental, del Norte y del Sur, con un 23%, lo que implica que juntas acumulan alrededor del 70% del total.

Otras regiones con una mayor asignación de capital son África Subsahariana y el sur de Asia, cada una con un 6% de los activos de impacto. En contraste, pese a que el 38% de los inversores ha realizado inversiones en Latinoamérica y el

Caribe, esta región solo recibe el 5% del total. En términos generales, los inversores muestran una mayor preferencia por sus propios mercados, ya que, aunque el 73% invierte en el extranjero, estos mercados solo concentran el 46% de los activos asignados (Hand et al., 2024).

Figura vi: Localizaciones



Fuente: Global Impact Investing Network (GIIN), 2024

Además, los inversores con enfoque en mercados desarrollados destinan el 60% de sus activos a Estados Unidos y Canadá, mientras que los centrados en mercados emergentes distribuyen su capital de manera más diversificada, con 29% en África Subsahariana y 22% en el sur de Asia. Los inversores en mercados privados tienden a diversificar más, destinando 38% de su capital a Estados Unidos y Canadá, mientras que los inversores en mercados públicos concentran el 47% en esa región (Hand et al., 2024).

En cuanto a la rentabilidad, los inversores que buscan rendimientos de mercado destinan 46% de su capital a Estados Unidos y Canadá y 26% a Europa Occidental, mientras que los que aceptan rendimientos inferiores al mercado tienen una mayor presencia en África Subsahariana (19%) (Hand et al., 2024).

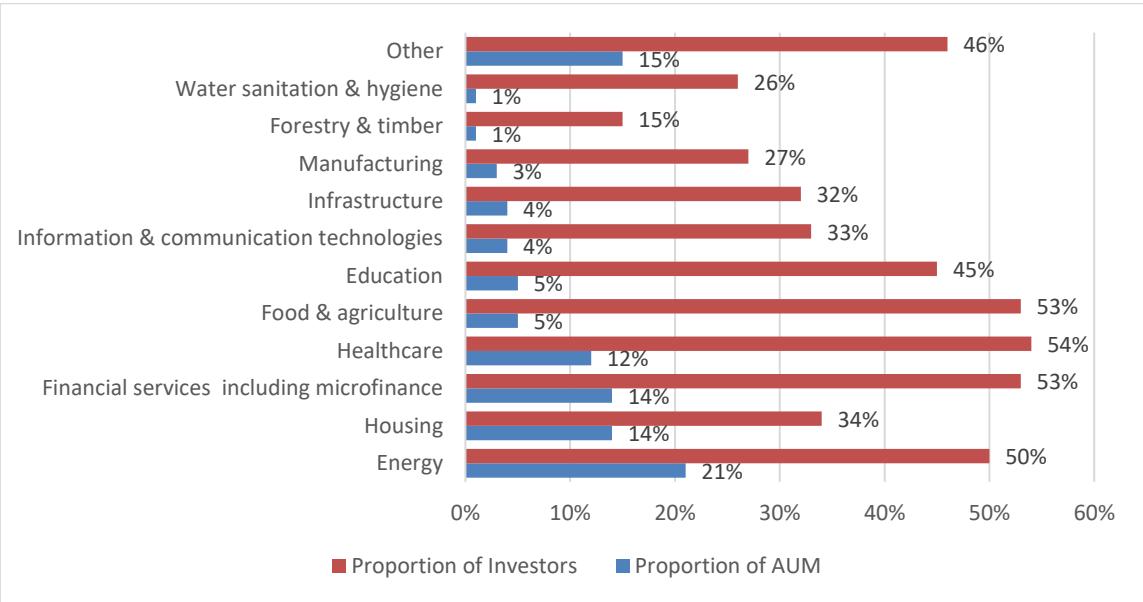
4.3. Sectores de impacto

Los inversores de impacto distribuyen su capital en diversos sectores, siendo

energía el que recibe la mayor asignación, con 21% de los activos de impacto. Le siguen vivienda (14%) y servicios financieros, incluyendo microfinanzas (14%). Sin embargo, aunque 26% de los inversores destina al menos una parte de sus activos al sector de agua, saneamiento e higiene (WASH), este solo representa 1% del total de activos de impacto (Hand et al., 2024).

En términos de número de inversores, los sectores con mayor participación son salud (54%), seguido de servicios financieros y alimentación y agricultura (53% cada uno). Esto indica que, aunque ciertos sectores como WASH reciben menor asignación de activos, siguen siendo relevantes en la cartera de muchos inversores (Hand et al., 2024).

Figura vii: Sectores



Fuente: Global Impact Investing Network (GIIN), 2024

También se pueden ordenar en que como alinean sus activos con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU. Los más respaldados son el ODS 8 (trabajo decente y crecimiento económico, 67%), el ODS 3 (salud y bienestar, 62%), el ODS 13 (acción climática, 59%) y el ODS 7 (energía asequible y no contaminante, 56%). Sin embargo, en los últimos cinco años, ha disminuido la proporción de inversores que asignan capital a estos cuatro objetivos, mientras que los ODS 14 (vida submarina, +82%) y 15 (vida en la tierra, +64%) han

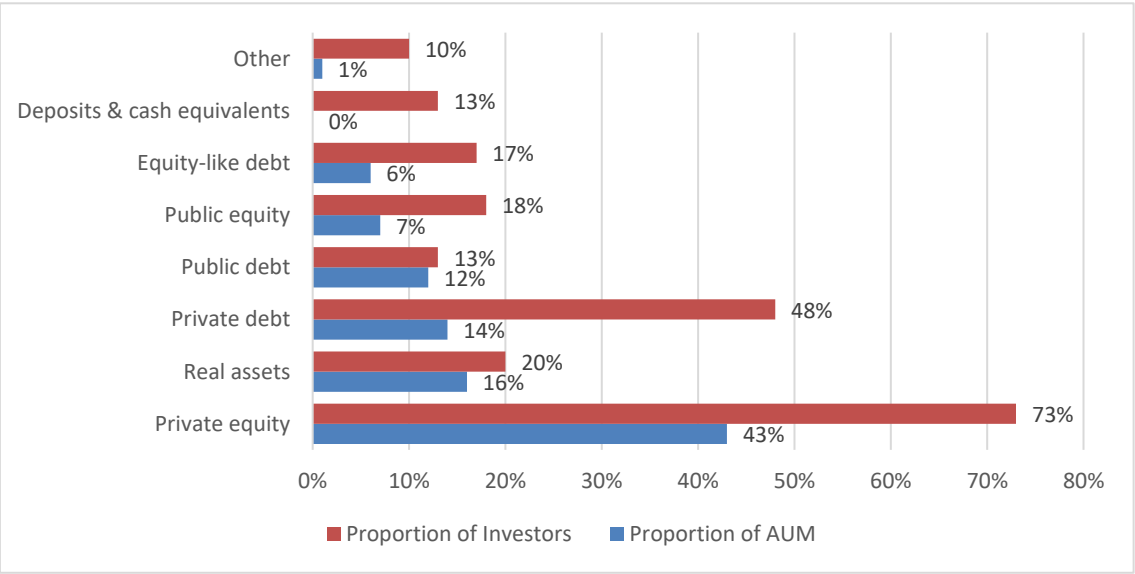
ganado interés, reflejando una creciente preocupación por la biodiversidad y la economía azul (Hand et al., 2024).

Además, se ha observado que, en los últimos cinco años, los sectores con mayor crecimiento en asignación de activos fueron tecnologías de la información y comunicación (39%), vivienda (35%), educación (28%) e infraestructura (28%). A pesar del creciente enfoque en la acción climática, el sector de agua, saneamiento e higiene (WASH) fue el único en experimentar una reducción del 33% en la cantidad de inversores que asignaron capital (Hand et al., 2024).

4.4. Clases de activos

Hand et al. (2024) señalan que los inversores de impacto asignan la mayor parte de su capital a private equity, que representa el 43% del total de activos y es utilizado por 73% de los inversores. Private debt es el segundo instrumento más utilizado, con 48% de los inversores asignando capital a este tipo de activo, aunque solo representa el 14% del total de activos. Mientras tanto, real assets es el segundo activo con mayor asignación de capital, con 16% del total, aunque solo 20% de los inversores lo utilizan.

Figura viii: Porcentaje de vehículos



Fuente: Global Impact Investing Network (GIIN), 2024

Aunque los inversores con enfoque en mercados emergentes destinan un porcentaje mayor a private debt (43%), mientras que los que invierten en mercados desarrollados lo hacen en real assets (20%). Private equity es el instrumento más común en ambos grupos, con una asignación del 42% en mercados desarrollados y 48% en mercados emergentes (Hand et al., 2024).

Además, los inversores exclusivamente de impacto destinan 26% de sus activos a private debt, mientras que los inversores que combinan impacto con inversiones tradicionales solo asignan 6% a este tipo de activo, prefiriendo private equity (50% de su cartera) (Hand et al., 2024).

Por tipo de organización, las instituciones financieras de desarrollo (DFIs) asignan casi la mitad de su capital a private debt (47%), mientras que las fundaciones y gestores de inversión favorecen private equity, con 59% y 49% de sus activos, respectivamente (Hand et al., 2024).

5. Impact Bridge

Impact Bridge (n.d.) muestra en su web que es una gestora de activos especializada en inversión de impacto, comprometida con abordar desafíos sociales y medioambientales a través de inversiones responsables. Su equipo está compuesto por profesionales con amplia experiencia en finanzas, sostenibilidad y cooperación internacional, lo que les permite identificar y financiar proyectos que generan un impacto positivo en la sociedad y el medio ambiente.

5.1. Estrategia de inversión

Impact Bridge (n.d.) muestra que su estrategia de inversión se centra en identificar los mayores problemas globales relacionados con la dignidad humana y alinearlos con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas. Para ello, realizan inversiones diversificadas en diferentes tipos de activos, incluyendo deuda privada y capital riesgo, enfocándose en áreas como acceso a servicios básicos, cambio climático, empleo digno, inclusión financiera y empoderamiento de la mujer. Además, aplican criterios de sostenibilidad tanto valorativos como excluyentes para asegurar que las inversiones seleccionadas generen un impacto positivo y medible.

5.1.1. Ejemplo

Funds Finance (2025) ha sacado la noticia de que Impact Bridge ha lanzado un fondo llamado Impact Bridge Sustainable AgriFood Fund I. Invierte, un fondo de capital privado de 150 millones de euros que se posiciona como el mayor de España especializado en el sector agroalimentario. El objetivo principal es impulsar el crecimiento y la transformación de pymes agroalimentarias hacia modelos más sostenibles, apoyando tanto su competitividad como el impacto social y medioambiental.

Uno de los aspectos clave del fondo es su compromiso institucional, ya que cuenta con el respaldo de inversores ancla de renombre, como CDTI Innovación (73,5 millones de euros), FEI (30 millones), CaixaBank (10 millones) y Tikehau

Capital (5 millones). La participación de estas entidades demuestra una fuerte apuesta por la modernización del sector agroalimentario, promoviendo prácticas más sostenibles y la incorporación de tecnologías avanzadas (Funds Finance, 2025).

En términos de estrategia de inversión, el fondo se enfoca en apoyar el mundo rural, fomentar la inclusión de grupos vulnerables, impulsar la adaptación al cambio climático y preservar la biodiversidad. Un dato relevante es que el 50% de la comisión variable del fondo está condicionada al logro de estos objetivos de impacto, asegurando que el desempeño financiero esté alineado con su misión de sostenibilidad (Funds Finance, 2025).

El perfil de inversión del fondo está orientado a 10 a 12 empresas españolas con un EBITDA entre 1 y 5 millones de euros. Se ofrecerán soluciones de capital flexibles, adaptadas a las necesidades de cada pyme, lo que permitirá que estas empresas se conviertan en plataformas líderes dentro de la cadena agroalimentaria (Funds Finance, 2025).

La gestión del fondo está a cargo de Carlos de Abajo y Fernando Sanz-Pastor, dos profesionales con amplia experiencia en gestión de fondos y fusiones y adquisiciones. Su trayectoria aporta solidez y credibilidad al proyecto, facilitando la identificación de empresas con mayor potencial dentro del sector agroalimentario (Funds Finance, 2025).

Por último, el impacto sectorial de esta iniciativa es significativo. Fund Finance (2025) destaca que el sector agroalimentario ha sido tradicionalmente poco explorado por inversores especializados, lo que convierte a este fondo en una oportunidad única para modernizar y consolidar a las pymes agroalimentarias españolas como referentes a nivel nacional e internacional. La inyección de capital y el soporte estratégico pueden transformar significativamente la competitividad del sector.

En resumen, el lanzamiento de este fondo no solo representa una apuesta por la rentabilidad financiera, sino también un compromiso con la sostenibilidad y el

impacto social y ambiental en el sector agroalimentario. La combinación de un importante capital comprometido, el respaldo de instituciones de prestigio y un claro enfoque en la sostenibilidad convierte esta iniciativa en un hito relevante en la inversión de impacto en España.

5.2. Impact Bridge Impact Scoring Tool (IBIST)

Según Impact Bridge (n.d.), el IBIST (Impact Bridge Impact Scoring Tool) es un sistema desarrollado por Impact Bridge para evaluar el impacto social y ambiental de sus inversiones. Esta herramienta exclusiva se basa en 67 indicadores, tanto cualitativos como cuantitativos, que examinan tres aspectos fundamentales: el valor generado, la intención detrás de la inversión y los métodos empleados para medir su impacto. Cada inversión recibe una calificación entre 0% y 100%, determinando su nivel de impacto. Si la puntuación es inferior al 60%, la inversión no cumple con los estándares mínimos establecidos por cada fondo y, en consecuencia, queda descartada.

También menciona Impact Bridge (n.d.), que a través del IBIST, pueden analizar el impacto de sus inversiones desde la etapa previa a su ejecución y a lo largo de toda su permanencia en cartera. Esto permite detectar áreas de mejora y realizar un seguimiento continuo de su desempeño en términos de sostenibilidad. Asimismo, la herramienta facilita la gestión de riesgos ambientales, sociales y de gobernanza (ESG), así como la identificación de Principales Impactos Adversos (PIAs), mediante un análisis detallado de 32 factores. Gracias a este enfoque integral, se garantiza que las inversiones no generen efectos negativos significativos y se pueden implementar medidas para reducir o prevenir posibles impactos perjudiciales.

La metodología del IBIST ha sido validada por la academia, lo que refuerza su rigor y robustez en el análisis de impacto. Según José Luis Fernández (n.d.), director de la Cátedra Iberdrola de Ética Económica y Empresarial de la Universidad Pontificia Comillas, el IBIST es "una herramienta pionera, rigurosa y robusta, que incorpora las mejores prácticas académicas del análisis de impacto".

6. Conclusión

La conclusión de este trabajo destaca el cumplimiento íntegro de los objetivos inicialmente planteados, centrados en ofrecer una explicación clara y accesible sobre la inversión de impacto. A lo largo del TFG se han abordado aspectos esenciales como la definición del concepto, sus diferencias con otros modelos tradicionales, incluyendo el ESG y la inversión socialmente responsable, y el análisis de sus aplicaciones prácticas. Todo ello ha permitido confirmar que la inversión de impacto no solo es una alternativa viable en el ámbito financiero, sino que también posee una gran relevancia social y ambiental.

El estudio ha contribuido a disipar algunas de las dudas comunes acerca del funcionamiento de este modelo. Mediante el uso de herramientas prácticas y ejemplos concretos, se ha demostrado cómo la inversión de impacto busca generar un retorno financiero al mismo tiempo que produce beneficios tangibles para la sociedad y el medio ambiente. Este enfoque, al integrar criterios económicos, sociales y ambientales, reafirma la idea fundamental de que es posible comprender y aplicar este modelo sin requerir una formación técnica profunda en finanzas o sostenibilidad.

Asimismo, el análisis ha evidenciado importantes implicaciones prácticas. Por un lado, ofrece a la academia un marco teórico didáctico que facilita la medición de impactos y la incorporación de nuevas herramientas de evaluación. Por otro, brinda a los profesionales de las finanzas una alternativa rentable y alineada con criterios éticos, y a los agentes gubernamentales la posibilidad de promover políticas que fortalezcan el mercado de la inversión de impacto, estimulando el desarrollo tanto social como económico.

Sin embargo, el trabajo también reconoce ciertas limitaciones. Entre ellas, la necesidad de profundizar en el análisis cuantitativo de la medición del impacto, un aspecto que plantea desafíos interesantes para futuras investigaciones. Además, se identifica la oportunidad de ampliar el estudio en lo referente a la evolución histórica temprana de la inversión de impacto y a sus aplicaciones en contextos locales, lo cual podría enriquecer aún más el alcance de las

herramientas de medición actuales. Por último, el trabajo no menciona quién puede invertir en los vehículos mencionados, qué características se requieren para ser apto para invertir y cómo hacerlo.

En resumen, la conclusión de este TFG no solo corrobora el cumplimiento de los objetivos planteados, sino que también sienta las bases para profundizar en el análisis de este modelo de inversión en investigaciones futuras. Los resultados obtenidos sugieren que la temática de la inversión de impacto es vasta y prometedora, especialmente en el contexto de la asignación de capital en mercados emergentes, donde su aplicación podría generar un impacto directo y visible. Esto abre significativas oportunidades en el ámbito empresarial, la filantropía y las políticas públicas, consolidando la inversión de impacto como un área de gran interés tanto a nivel académico como práctico para los próximos años.

Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa en Trabajos Fin de Grado

ADVERTENCIA: Desde la Universidad consideramos que ChatGPT u otras herramientas similares son herramientas muy útiles en la vida académica, aunque su uso queda siempre bajo la responsabilidad del alumno, puesto que las respuestas que proporciona pueden no ser veraces. En este sentido, NO está permitido su uso en la elaboración del Trabajo fin de Grado para generar código porque estas herramientas no son fiables en esa tarea. Aunque el código funcione, no hay garantías de que metodológicamente sea correcto, y es altamente probable que no lo sea.

Por la presente, yo, Iñigo Carrasco Pacheco, estudiante de E2 Bilingüe de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado "Estrategias y Criterios de Selección en la Inversión de Impacto", declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación [el alumno debe mantener solo aquellas en las que se ha usado ChatGPT o similares y borrar el resto. Si no se ha usado ninguna, borrar todas y escribir "no he usado ninguna"]:

1. **Brainstorming de ideas de investigación:** Utilizado para idear y esbozar posibles áreas de investigación.
2. **Referencias:** Usado conjuntamente con otras herramientas, como Science, para identificar referencias preliminares que luego he contrastado y validado.
3. **Estudios multidisciplinares:** Para comprender perspectivas de otras comunidades sobre temas de naturaleza multidisciplinar.
4. **Constructor de plantillas:** Para diseñar formatos específicos para secciones del trabajo.
5. **Corrector de estilo literario y de lenguaje:** Para mejorar la calidad

lingüística y estilística del texto.

6. **Sintetizador y divulgador de libros complicados:** Para resumir y comprender literatura compleja.
7. **Generador de problemas de ejemplo:** Para ilustrar conceptos y técnicas.
8. **Revisor:** Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.
9. **Traductor:** Para traducir textos de un lenguaje a otro.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes (he incluido las referencias adecuadas en el TFG y he explicitado para que se ha usado ChatGPT u otras herramientas similares). Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: 19/03/2025

Firma: *Inigo Carrasco*

Fuentes

Agrawal, A., & Hockerts, K. (2021). *Impact Investing: Review and Research Agenda*. Journal of Small Business and Entrepreneurship, 33(2), 153-181. <https://doi.org/10.1080/08276331.2018.1551457>

Brandenburg, M. (2012). Impact Investing's Three Measurement Tools. Stanford Social Innovation Review. <https://doi.org/10.48558/JXGJ-3A30>

Bugg-Levine, A., & Emerson, J. (2011). *Impact investing: Transforming how we make money while making a difference*. John Wiley & Sons. <https://books.google.com/books?id=LhxlwPYYhfEC&lpg=PR9&ots=J3Rsfl84KI&dq=Impact%20investing%3A%20Transforming%20how%20we%20make%20money%20while%20making%20a%20difference&lr&hl=es&pg=PR9#v=onepage&q=Impact%20investing:%20Transforming%20how%20we%20make%20money%20while%20making%20a%20difference&f=false>

Clarkin, J. & L. Cangioni, C. (2016). *Impact Investing: A Primer and Review of the Literature*. Entrepreneurship Research Journal, 6(2), 135-173. <https://doi.org/10.1515/erj-2014-0011>

Comisión Europea. (n.d.). *Overview of sustainable finance*. Comisión Europea. https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en

De Jong, M., Rocco, S. (2022). *ESG and impact investing*. J Asset Manag 23, 547–549. <https://doi.org/10.1057/s41260-022-00297-7>

Emerson, J. (2003). *The blended value proposition: Integrating social and financial returns*. California management review, 45(4), 35-51.

Funds Society (2025). Impact Bridge anuncia el lanzamiento de su fondo de agroalimentación sostenible de 150 millones de euros. Funds Society. <https://www.fundssociety.com/es/noticias/alternativos/impact-bridge-anuncia-el-lanzamiento-de-su-fondo-de-agroalimentacion-sostenible-de-150-millones-de-euros/>

Global Impact Investing Network. (2019). *Core Characteristics of Impact Investing*. GIIN. <https://thegiin.org/publication/post/core-characteristics-of-impact-investing/>

Global Impact Investing Network. (2023). *What you need to know about impact investing*. GIIN. <https://thegiin.org/publication/post/about-impact-investing/#how-do-impact-investments-perform-financially>

Hand, D., Sunderji, S., Ulanow, M., Remsberg, R., & Xiao, K. (2024). State of the market 2024: Trends, performance and allocations. Global Impact Investing Network (GIIN). <https://s3.amazonaws.com/giin-web-assets/giin/assets/publication/giin-stateofthemarket2024-report-2024.pdf>

Hand, D., Ulanow, M., Pan, H., Xiao, K. (2024). Sizing the Impact Investing Market 2024. The Global Impact Investing Network (GIIN). <https://s3.amazonaws.com/giin-web-assets/giin/assets/publication/giin-sizingtheimpactinvestingmarket-2024.pdf>

Impact Bridge. (n.d.). Impact Bridge. <https://www.impactbridge.com/>

IRIS+. (2019). *IRIS+ AND THE FIVE DIMENSIONS OF IMPACT*. IRIS+. https://s3.amazonaws.com/giin-web-assets/iris/assets/files/guidance/IRIS-five-dimensions_June-2020

IRIS+. (2019). *IRIS+ CORE METRICS SETS*. IRIS+. https://s3.amazonaws.com/giin-web-assets/iris/assets/files/guidance/20190507-IRIS-FND-Core%20Metrics%20Sets_r8.pdf

Moskowitz, D. (2022). *Impact Investing vs. Venture Philanthropy*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/articles/personal-finance/060915/impact-investing-vs-venture-philanthropy.asp>

Santander. (n.d.). *Sostenibilidad empresarial: qué es, indicadores y beneficios*. Santander | Impulsa Empresa. <https://www.impulsa-empresa.es/sostenibilidad-empresarial-para-pymes/>