



COMILLAS

UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

ICADE

LAS INVERSIONES CON IMPACTO EN AMÉRICA LATINA: RENTABILIDAD FINANCIERA Y TRANSFORMACIÓN SOCIAL

Autor: Ignacio Bemm Hervás

Director: Braulio Pareja Cano

MADRID | MAYO 2026

RESUMEN

Este trabajo pretende analizar la situación actual de las inversiones de impacto en América Latina y cómo estas actuaciones pueden contribuir al desarrollo de las sociedades más vulnerables gracias a la intervención de múltiples actores. El estudio parte de la diferenciación entre distintos conceptos de inversión tradicional, enmarcando las inversiones de impacto como una vía caracterizada por la intencionalidad de generar beneficios sociales y medioambientales sin renunciar al retorno financiero. Para ello, se ha llevado a cabo una revisión bibliográfica de fuentes académicas e institucionales especializadas, complementada con el análisis de un caso práctico de inversión de impacto ejecutado en Colombia.

A partir de ahí, el trabajo desgana por qué este continente constituye uno de los escenarios óptimos para recibir inversiones de impacto, tanto de capital local como de fondos extranjeros. Las circunstancias sociales de la región pueden verse ampliamente favorecidas por este tipo de inversiones, que requieren de inversores privados para poder mitigar la brecha de financiación existente a nivel público. Los distintos instrumentos financieros disponibles abarcan opciones muy diversas de inversión, cada una con sus particularidades para atraer a distintos perfiles de inversor. Finalmente, se analizan los riesgos a los que queda sometido este tipo de inversión, junto con una serie de propuestas para profundizar en su expansión, incluyendo la posibilidad de hacerlas accesibles a inversores particulares.

PALABRAS CLAVE

Inversión de impacto, América Latina, instrumentos financieros, blended finance, medición del impacto, rentabilidad social.

ABSTRACT

This paper aims to analyze the current state of impact investing in Latin America and how these initiatives can contribute to the development of the most vulnerable communities through the involvement of multiple stakeholders. The study begins by distinguishing between traditional investment concepts, framing impact investing as an approach characterized by the intentionality of generating social and environmental benefits without forgoing financial returns. To this end, a literature review of specialized academic and institutional sources has been conducted, complemented by the analysis of a practical case of impact investment implemented in Colombia.

The paper then examines why the region constitutes one of the most suitable scenarios for receiving impact investments, both from local capital and foreign funds. The social circumstances of the region can be significantly improved by this type of investment, which requires private investors to help bridge the existing public financing gap. The various financial instruments available offer highly diverse investment options, each with its own characteristics to attract different investor profiles.

Finally, the risks associated with this type of investment are analyzed, along with a set of proposals to further its expansion, including the possibility of making it accessible to retail investors.

KEY WORDS

Impact investing, Latin America, financial instruments, blended finance, impact measurement, social return.

ÍNDICE

1. Introducción	8
1.1 Justificación y contexto del trabajo	8
1.2 Objetivos de investigación	8
1.3 Enfoque metodológico.....	9
2. Marco teórico de la inversión con impacto.....	10
2.1 Concepto de inversión con impacto.....	10
2.2 Diferencias entre inversión tradicional, inversión ESG e inversión con impacto	11
2.3 Origen y evolución histórica de la inversión con impacto	13
2.4 Principales actores del ecosistema de impacto.....	14
2.5 Rentabilidad financiera y rentabilidad social	17
3. Contexto económico y social de Latinoamérica.....	19
3.1 Principales características macroeconómicas de la región.....	19
3.2 Desigualdad, pobreza y retos de desarrollo.....	20
3.3 Brecha de financiación para el desarrollo sostenible	21
3.4 Papel del sector privado y de los organismos multilaterales.....	21
3.5 Oportunidades de inversión vinculadas a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) 22	
4. Instrumentos y vehículos de inversión con impacto.....	25
4.1 Fondos de capital privado y venture capital de impacto.....	25
4.2 Bonos verdes, sociales y sostenibles	26
4.3 Blended finance y financiación concesional	28
4.4 Microfinanzas y deuda privada.....	31
4.5 Medición y gestión del impacto	32
4.6 Caso práctico: el Bono de Impacto Social "Empleando Futuro" en Colombia	33
5. Retos y perspectivas de futuro.....	36
5.1 Barreras regulatorias y riesgos del entorno	36
5.2 Limitaciones en la disponibilidad de datos	37
5.3 Tendencias y recomendaciones para el mercado de impacto.....	37

6. <i>Conclusiones</i>	40
7. <i>Declaración de uso de herramientas de IAG</i>	43
8. <i>Bibliografía</i>	45

ÍNDICE DE FIGURAS

<i>Figura 1: Evolución del mercado global de inversión de impacto, en miles de millones de dólares (2017-2023)</i>	14
<i>Figura 2: Relación entre criterios ESG y rendimiento financiero según la evidencia académica (2016-2020)</i>	17
<i>Figura 3: Distribución de transacciones de blended finance en el sector agrícola en América Latina y el Caribe</i>	29
<i>Figura 4: Distribución de transacciones de blended finance en el sector agrícola a nivel global</i>	30
<i>Figura 5: Esquema explicativo de los Bonos de Impacto Social</i>	34

LISTADO DE ABREVIATURAS

ANDE	Aspen Network of Development Entrepreneurs
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BIS	Bono de Impacto Social
CAF	Corporación Andina de Fomento
CAGR	Tasa anual de crecimiento compuesto
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
COP	Peso colombiano
ESG	Environmental, Social and Governance
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
GIIN	Global Impact Investing Network
GIIRS	Global Impact Investing Reporting Standards
GIZ	Agencia Alemana de Cooperación Internacional
GSG	Global Steering Group for Impact Investment
IAG	Inteligencia Artificial Generativa
IFC	International Finance Corporation
IMF	Instituciones MicroFinancieras
IRIS	Impact Reporting and Investment Standards
LAC	América latina y el Caribe
NIIF	Normas Internacionales de Información Financiera
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
ODS	Objetivos de Desarrollo Sostenible
ONG	Organización No Gubernamental
PRI	Principios para la Inversión Responsable
ROE	Return On Equity

SFDR	Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles
SIBs.CO	Social Impact Bonds Colombia
SROI	Social Return On Investment
TIR	Tasa Interna de Rentabilidad
USD	Dólar estadounidense

1. Introducción

1.1 Justificación y contexto del trabajo

La justificación de este trabajo de fin de grado radica en la necesidad de profundizar en vías de inversión y financiación alternativas que, más allá de la obtención de rentabilidad financiera, persigan la generación de un impacto social y medioambiental positivo. En el contexto actual, las inversiones de impacto constituyen un segmento en pleno crecimiento dentro del panorama financiero global, pero que todavía genera escepticismo entre una parte significativa de los profesionales del sector, que las consideran ineficientes por su perfil de riesgo moderado y sus rentabilidades inferiores a las de los instrumentos convencionales. Esta percepción, unida a la escasa difusión de sus resultados y a la falta de estandarización en la medición del impacto, ha limitado su alcance y ha contribuido a que permanezcan en un segundo plano frente a las alternativas tradicionales de inversión.

Sin embargo, el crecimiento sostenido del mercado de inversión de impacto a nivel global y las particularidades socioeconómicas de América Latina, donde persisten importantes déficits en acceso a servicios básicos, empleo y desarrollo tecnológico, justifican la necesidad de realizar un análisis que permita valorar la viabilidad y el potencial de estos instrumentos en la región. El presente trabajo pretende contribuir a ese análisis, examinando los principales vehículos financieros disponibles, su funcionamiento y los resultados que han generado en el contexto latinoamericano.

1.2 Objetivos de investigación

El principal objetivo de este trabajo es analizar los instrumentos financieros que canalizan la inversión de impacto en América Latina, evaluando su capacidad para generar simultáneamente rentabilidad financiera y beneficios sociales medibles.

Para alcanzar este objetivo general, se plantean los siguientes objetivos específicos.

En primer lugar, desarrollar un marco teórico que enmarque la inversión de impacto dentro del panorama financiero actual y permita diferenciarla de otras modalidades de inversión. En segundo lugar, examinar los principales vehículos financieros empleados en la región, incluyendo el capital riesgo y el *private equity* de impacto, los bonos sostenibles, el *blended finance* y las microfinanzas, valorando las particularidades de cada uno en cuanto a estructura, riesgo y alcance del impacto

generado. En tercer lugar, evaluar los marcos de medición del impacto existentes y sus limitaciones. En cuarto lugar, analizar un caso práctico que permita contrastar la teoría con la realidad de una inversión de impacto ejecutada en la región. Finalmente, identificar las principales barreras regulatorias e institucionales que dificultan la escalabilidad de estos instrumentos, así como las tendencias y recomendaciones que podrían impulsar su desarrollo.

1.3 Enfoque metodológico

El presente trabajo se ha desarrollado siguiendo una metodología basada en la revisión bibliográfica de fuentes académicas e institucionales especializadas en inversión de impacto. Se han consultado, entre otros, los informes del Global Impact Investing Network (GIIN), la Aspen Network of Development Entrepreneurs (ANDE), Latimpacto y el Global Steering Group for Impact Investment (GSG), así como publicaciones de organismos multilaterales como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Este análisis documental ha permitido examinar los instrumentos financieros, los marcos de medición y las dinámicas del ecosistema de inversión de impacto en América Latina.

Adicionalmente, se ha incorporado el estudio de un caso práctico, sobre el Bono de Impacto Social "Empleando Futuro" implementado en Colombia, a partir del trabajo de González (2020), lo que ha permitido contrastar el análisis teórico con una experiencia real de inversión con resultados financieros y sociales documentados. A partir de este enfoque documental y casuístico, el trabajo adopta una perspectiva crítica y reflexiva que permite valorar tanto el potencial como las limitaciones de la inversión de impacto en la región. El trabajo se estructura en seis secciones que abarcan desde el marco conceptual hasta las conclusiones, pasando por el análisis de instrumentos, un caso práctico y los retos y perspectivas del sector.

2. Marco teórico de la inversión con impacto

2.1 Concepto de inversión con impacto

En un mundo cada vez más marcado por la sostenibilidad y por el impacto social y medioambiental de la actividad económica, las inversiones con impacto han ganado relevancia durante los últimos años. El motivo principal es que existe una mayor exigencia respecto a las consecuencias de las decisiones de inversión, por lo que aquellas que, además de generar rentabilidad financiera, aportan beneficios a la sociedad o al medioambiente son cada vez más valoradas por los inversores. Por ello, este análisis sobre las inversiones con impacto en el continente latinoamericano debe comenzar necesariamente con una explicación del propio concepto. Para ello, resulta conveniente analizar sus elementos principales de forma separada, con el objetivo de comprender posteriormente el significado del término en su conjunto.

Empezando por la parte de inversión, concebimos esta como el uso del dinero en una actividad con el objetivo de obtener beneficios futuros. Sin embargo, la Real Academia Española acota este concepto y lo define como el mero empleo o gasto de una cantidad de dinero, sin hacer referencia expresa al propósito de dicha inversión. Por ello, asumimos que la búsqueda de rentabilidad es el enfoque que se le da al término “inversión” dentro del ámbito económico y empresarial.

Por otro lado, la definición que requiere mayor atención es la de “impacto”, al tratarse de un término mucho más ambiguo y con mayor margen de interpretación. En el diccionario de la Real Academia Española, la acepción que más se aproxima al sentido utilizado en este trabajo se refiere al impacto como el efecto producido en la opinión pública por un acontecimiento, una disposición de la autoridad, una noticia, una catástrofe, etc. En este caso, el diccionario ofrece una definición cercana a la idea que se pretende desarrollar, aunque resulta necesario concretarla en mayor medida.

El impacto al que nos referiremos a lo largo de este trabajo será el efecto positivo que determinadas inversiones pueden producir en el ámbito social, económico o medioambiental. Así, no se entenderá el impacto únicamente como una consecuencia general de una actuación, sino como un resultado positivo y deseado que acompaña a la decisión de inversión.

Una de las definiciones más extendidas y consolidadas en el ámbito académico y profesional es la propuesta por el Global Impact Investing Network (GIIN), entidad de referencia internacional en el desarrollo de este tipo de inversiones. Según esta organización, las inversiones de impacto son aquellas realizadas con la intención de generar un impacto social y medioambiental positivo y

medible, junto con un retorno financiero (GIIN, s.f.). A partir de esta definición se identifican cuatro elementos característicos que delimitan el concepto: en primer lugar, la intencionalidad del inversor de contribuir a un resultado social o medioambiental concreto; en segundo lugar, la expectativa de obtener un retorno financiero, que puede oscilar desde rendimientos por debajo de mercado hasta rentabilidades acordes a las de la inversión tradicional; en tercer lugar, la diversidad de instrumentos y clases de activos a través de los cuales puede canalizarse este tipo de inversión; y, por último, el compromiso del inversor de medir y reportar el impacto generado, lo que diferencia esta práctica de otras aproximaciones a la sostenibilidad financiera.

No obstante, resulta oportuno incorporar una definición ofrecida por referentes en la materia como Antony Bugg-Levine y Jed Emerson (2011), autores especializados en el ámbito de la inversión con impacto y con una influencia relevante en su desarrollo conceptual. En su obra *Impact Investing: Transforming How We Make Money While Making a Difference*, entienden las inversiones con impacto como la asignación rentable de recursos financieros a iniciativas empresariales que tienen como objetivo contribuir al desarrollo sostenible de la sociedad. La perspectiva adoptada en este trabajo se aproxima, en gran medida, a la definición ofrecida por estos autores. De este modo, las inversiones se configuran como una herramienta que combina, por un lado, las rentabilidades perseguidas por cualquier inversión, con una finalidad social específica, convirtiéndose en una alternativa muy atractiva respecto de otras inversiones más tradicionales.

Ahora bien, esta definición no se limita a un único supuesto o tipología de inversión, sino que, en función del beneficiario principal de la inversión, o del objetivo que se pretenda con la misma, vamos a estar hablando de un impacto u otro. Estos pueden ser sociales, medioambientales, o mixtos, y las formas de inversión varían desde bonos verdes hasta fondos de inversión con impacto. Una vez delimitado el concepto de inversión con impacto, resulta necesario diferenciarlo de otros enfoques próximos, como la inversión sostenible, los criterios ESG o la filantropía, ya que todos ellos comparten una preocupación por los efectos sociales y medioambientales de la actividad económica, pero no responden exactamente a la misma lógica.

2.2 Diferencias entre inversión tradicional, inversión ESG e inversión con impacto

Durante las últimas décadas, el término inversión ha ido evolucionando considerablemente, cada vez refiriéndose a distintos ambientes o distintos requisitos, como es el caso de estos tres conceptos.

En el punto anterior hemos definido tanto la inversión como las inversiones con impacto, pero existe un concepto que se confunde habitualmente con estas últimas, por lo que vamos a tratar esta confusión conceptual. Es el caso de la inversión ESG (environmental, social, and governance), cuyo nombre parece implicar que este tipo de inversiones dependen de criterios de inversión marcados por estas prácticas.

Este término surge en 2006 con el lanzamiento de los Principios para la Inversión Responsable (PRI, por sus siglas en inglés) promovidos por Naciones Unidas, una iniciativa orientada a alejar las inversiones de la mera rentabilidad financiera, implicando que existían factores extraeconómicos que debían ser tenidos en cuenta a la hora de realizar inversiones (Whelan, Atz, Van Holt y Clark, 2021). En realidad, la toma de decisiones en torno a este tipo de inversiones no depende directamente de factores relacionados con el impacto social o en el medioambiente, sino que estas características actúan como factores de riesgo, interviniendo en las decisiones en función de sus efectos sobre la propia inversión. Podemos decir entonces que los factores ESG no funcionan como criterio principal para invertir en un determinado proyecto, sino que actúan como variables independientes que pueden crear amenazas u oportunidades para las inversiones de una compañía. Ejemplos de este tipo de inversión incluyen estrategias como la exclusión (negative screening), la *best-in-class* (positive screening), la integración ESG o el *engagement*. En ese carácter radica la diferencia principal respecto de las inversiones con impacto, que giran en torno al impacto social o medioambiental que pretenden generar, siendo un requisito imprescindible para que se desarrollen. La inversión ESG se centra en dichas circunstancias como factores externos que pueden afectar a una inversión, mientras que las inversiones de impacto se caracterizan por la intencionalidad del inversor de generar un resultado social o medioambiental medible, requisito que las define (GIIN, s.f.).

Por ello, las inversiones ESG, a pesar de que su concepto parece comprometido con las circunstancias sociales, de medioambiente y de gobernanza, en realidad simplemente se tienen en cuenta para valorar inversiones. A esta diferencia se suma la obligación de medir y reportar el impacto generado, propio de las inversiones de impacto y no exigible en las estrategias ESG, donde la evaluación se limita al comportamiento de la empresa en los criterios ambientales, sociales y de gobernanza. De ahí extraemos la principal diferencia con la inversión tradicional, que se encuentra en que esta última se limita a decidir teniendo en cuenta la información financiera y los retornos

esperados de la misma, sin incorporar al análisis factores extrafinancieros, ya sean ambientales, sociales o de gobernanza.

2.3 Origen y evolución histórica de la inversión con impacto

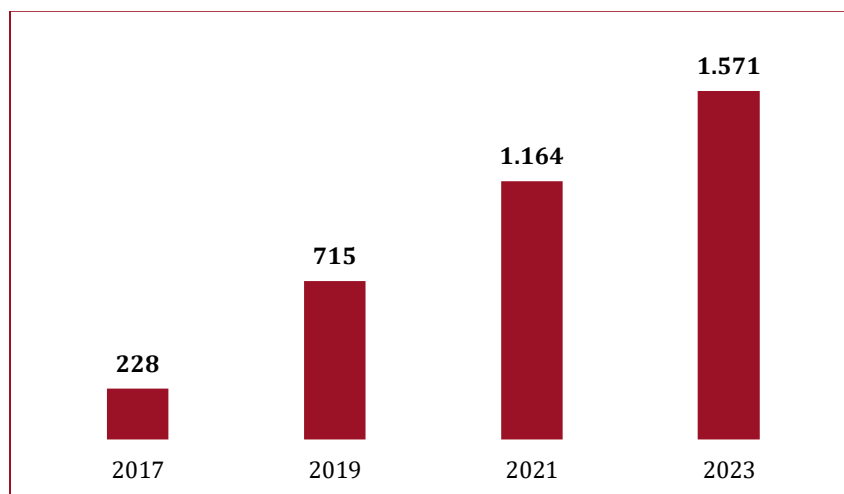
Aunque parezca un concepto relativamente moderno, las inversiones con impacto tienen su origen en decisiones fundamentadas en cuestiones religiosas, pero lo que nos concierne en este análisis histórico es la historia moderna de este tipo de inversiones. El antecedente institucional más inmediato se sitúa en 2006, con el lanzamiento por parte de Naciones Unidas de los Principios de Inversión Responsable (PRI), una iniciativa orientada a la integración de criterios ESG en la práctica inversora, aunque, como se ha señalado en el apartado anterior, la inversión de impacto ha evolucionado más allá de esa lógica.

El verdadero punto de partida del concepto moderno de inversión de impacto se produce en 2007, cuando la Rockefeller Foundation convocó en su centro de Bellagio (Italia) una reunión de inversores y filántropos en la que se acuñó por primera vez el término *impact investing* como categoría diferenciada de la filantropía y de la inversión socialmente responsable (Godeke y Briaud, 2023). Dos años más tarde, en 2009, se constituye el Global Impact Investing Network (GIIN), red global de referencia cuyo fin es promover este tipo de inversiones y servir de punto de encuentro para sus participantes. En paralelo, el propio GIIN impulsó en 2009 el sistema IRIS (Impact Reporting and Investment Standards), posteriormente complementado por el GIIRS (Global Impact Investing Rating System) en 2011, sentando las bases para la estandarización de la medición del impacto, una de las exigencias diferenciales de esta práctica. El siguiente gran punto de inflexión llega en 2015 con la adopción de la Agenda 2030 y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) por parte de Naciones Unidas, que dotaron al sector de un marco global de objetivos compartidos sobre los que orientar la inversión, y con la firma del Acuerdo de París sobre cambio climático, detonante de la consolidación de los bonos verdes como instrumento estrella de la financiación climática privada.

Más recientemente, debe mencionarse la introducción en 2021 del reglamento SFDR de la Unión Europea, una iniciativa que obliga a las gestoras y otros asesores financieros a clasificar sus productos en función de su sostenibilidad, dotándolos de transparencia de cara a los inversores particulares (Godeke y Briaud, 2023). Esta evolución se ha traducido, además, en un crecimiento exponencial del mercado: según el GIIN, los activos gestionados bajo estrategias de inversión de

impacto superaron por primera vez el billón de dólares en 2022, frente a los aproximadamente 500.000 millones estimados en 2018 (GIIN, 2022). Cabe señalar que las cifras varían en función de la edición del informe consultada, ya que el propio GIIN ha modificado su metodología y el tamaño de su muestra entre publicaciones sucesivas, como se detallará en el apartado 5.2. En conjunto, se demuestra que en las últimas dos décadas se ha transformado el concepto de inversiones de impacto, diversificándose hasta dar lugar a distintos instrumentos que analizaremos más adelante, como los bonos verdes o los bonos sociales.

Figura 1: Evolución del mercado global de inversión de impacto, en miles de millones de dólares (2017-2023)



Fuente: Elaboración propia a partir de Global Impact Investing Network. Nota: datos de Hand, Ulanow, Pan y Xiao, (2024); las cifras pueden diferir de otras ediciones del GIIN por cambios metodológicos.

Por último, no podemos obviar el enfoque geográfico de este trabajo: aunque el desarrollo de la inversión de impacto ha estado liderado por Estados Unidos y Europa, en los últimos años Latinoamérica ha emergido como una región con un potencial creciente, sustentado por su brecha de financiación de los ODS y por la consolidación de un ecosistema de inversores e instituciones especializadas.

2.4 Principales actores del ecosistema de impacto

Para entender a la perfección el entorno de las inversiones con impacto, es necesario entender y situar a todos los actores que forman parte de la cadena del capital de impacto, de manera que comprendamos sus distintas funciones dentro del proceso de inversión.

En primer lugar, esta actividad comienza de la mano de los proveedores del capital de impacto, los inversores, que son quienes aportan los fondos a partir de los cuales se va a generar el impacto. El primer grupo dentro de esta categoría son las fundaciones filantrópicas, actores pioneros en este tipo de inversión, ya que su mandato misional ha encajado históricamente con la lógica del impacto; instituciones como la Ford Foundation, la Rockefeller Foundation o la Bill & Melinda Gates Foundation han sido las impulsoras originales del sector (Godeke y Briaud, 2023). Junto a ellas, los *family offices* han ido ganando protagonismo como vehículo a través del cual las familias con grandes patrimonios gestionan sus inversiones, recurriendo cada vez más a esta modalidad como forma de alinear las inversiones con los valores de las familias cuyos patrimonios gestionan, especialmente teniendo en cuenta que suele tratarse de inversiones más prolongadas en el tiempo y que requieren mayor paciencia. Este tipo de inversión es además mucho más atractiva para ellos en cuanto a su filosofía, ya que otros inversores, como los fondos de *private equity*, buscan obtener rentabilidades en un periodo de tiempo menor desde su desembolso. Su creciente protagonismo se explica también por el relevo generacional dentro de las familias, donde las nuevas generaciones muestran un mayor interés en alinear el capital con valores sociales y ambientales (Inbar et al., 2024). A continuación, se sitúan los inversores institucionales, como las aseguradoras, los fondos de pensiones o los fondos soberanos, que constituyen los principales protagonistas en términos de volumen y cuya entrada en el sector es lo que ha permitido la consolidación del mercado. Tanto los bancos comerciales y de inversión, desde una lógica financiera, como las fundaciones, desde una lógica filantrópica, han encontrado en la inversión de impacto un espacio común que les permite alinear sus actividades con un propósito social, aunque partiendo de enfoques diferenciados. Por último, el inversor minorista o particular, que inyecta su capital en un fondo, completa el espectro: aunque sigue siendo el segmento menos representado, su peso crece progresivamente gracias a productos accesibles como los bonos verdes o los fondos clasificados como artículo 9 del reglamento SFDR europeo.

El siguiente grupo de actores dentro de este proceso son los receptores de capital, los que van a generar el impacto con los fondos que reciban. En esta categoría destacan, en primer lugar, aquellas empresas que integran el impacto en su modelo de negocio, como puede ser el caso de la española Auara, empresa social que vende agua para financiar proyectos de acceso a agua potable, o Natura, compañía brasileña de cosmética sostenible, centrada en generar impacto social y ambiental positivo. Además de este tipo de empresas, también pueden recibir estos fondos aquellas que, si

bien no tienen la actividad de impacto integrada, quieren sumarse a estas iniciativas, por lo que se decide invertir en esos proyectos concretos. Otras estructuras candidatas a recibir capital destinado a impacto son las startups y emprendedores que pretenden resolver problemas sociales o ambientales mediante un modelo de negocio sostenible, especialmente activos en Latinoamérica en sectores como la inclusión financiera (Kubo Financiero o Konfío, en México) o la educación digital accesible (Crehana, en Perú; Platzi, en Colombia). Mención específica merecen también las instituciones microfinancieras, segmento particularmente desarrollado en Latinoamérica, con actores como Compartamos Banco (México), Pro-Mujer (de alcance regional) o BancoSol (Bolivia), que canalizan el capital de impacto hacia microcréditos para personas no bancarizadas. Por último, una parte significativa de los fondos se dirige a proyectos de infraestructura sostenible, como parques de energías renovables, redes de transporte limpio o programas de vivienda social, financiados habitualmente a través de bonos verdes, sociales o estructuras de *blended finance*.

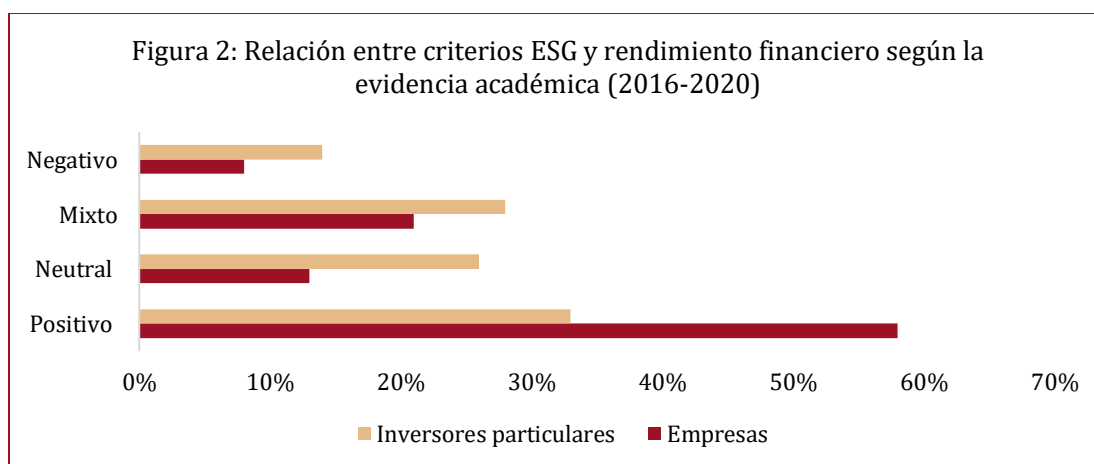
El tercer grupo de actores que forma parte de la cadena de capital de impacto son los intermediarios y facilitadores, que son aquellos que sirven de enlace entre los proveedores de capital y la demanda de este, y que Godeke y Briaud (2023) dividen en dos grupos en su manual de inversiones con impacto. El primer conjunto de intermediarios son los asesores, cuya función reside en recomendar a los inversores cuáles son las mejores decisiones de inversión en función de una serie de criterios. No es necesario, pero sí parece recomendable que dichos asesores actúen siempre con independencia y objetividad en el ejercicio de su función asesora respecto de sus clientes, para evitar conflictos o malas prácticas. Por otro lado, existen los gestores de activos, que diseñan productos con objetivos de inversión determinados, de tal forma que son ellos los que invierten o crean los vehículos para que los tenedores del capital puedan invertir. A veces adquieren la forma de fondos de inversión, ofreciendo diversos productos en función de la estrategia por la que quiera optar el inversor, pero siempre tratándose de iniciativas o proyectos que vayan a generar impacto positivo social y/o medioambiental. Otros intermediarios son los bancos de desarrollo y las plataformas y redes especializadas, que también adquieren un papel importante en el proceso de inversión, especialmente en Latinoamérica. En esta región son ellos los que, en ocasiones, aportan el capital y organizan buena parte de los grandes proyectos de impacto, como es el caso del Banco Interamericano de Desarrollo, un actor principal en la expansión de este tipo de inversiones en la región.

2.5 Rentabilidad financiera y rentabilidad social

A lo largo de la historia, la concepción de rentabilidad ha ido evolucionando a partir de los cambios técnicos, industriales y económicos producidos a lo largo del tiempo. Tradicionalmente, la rentabilidad se entendía únicamente como la maximización del beneficio financiero, en línea con la visión clásica de Friedman (1970, citado en Menghwar y Daood, 2021), para quien la única responsabilidad social de la empresa es generar beneficios para sus accionistas. En los últimos años, sin embargo, ha ido consolidándose el concepto de rentabilidad social como dimensión complementaria, aunque persiste el debate académico sobre su compatibilidad con la rentabilidad financiera.

Tradicionalmente se ha considerado que proyectos con impacto pudieran obtener la misma rentabilidad financiera que otros proyectos, algo que en los últimos años ha quedado probado que no es cierto. La rentabilidad económica debe ser uno de los fines de cualquier inversión, ya que, de no ser así estaríamos hablando de meras donaciones o insensatez financiera, pero estudios recientes demuestran que están directamente relacionadas, especialmente si se trata de inversiones a largo plazo. Como refleja la figura 2, el 58% de los estudios desde la perspectiva corporativa encontró una relación positiva entre la integración de criterios ESG y el rendimiento financiero, frente a solo un 8% que halló una relación negativa (Whelan et al., 2021). Por otro lado, el estudio de Hand et al. (2024) concluyó que el 94% de los inversores de impacto encuestados declaró que tanto su desempeño financiero como su desempeño de impacto cumplieron o superaron las expectativas.

Figura 2: Relación entre criterios ESG y rendimiento financiero según la evidencia académica (2016-2020)



Fuente: Elaboración propia a partir de Whelan et al. (2021).

El concepto de rentabilidad social no es exclusivo de la inversión de impacto, sino que tiene una larga tradición en el análisis económico, especialmente en la evaluación de la inversión pública. Desde esta perspectiva clásica, la rentabilidad social de un proyecto se entiende como el resultado neto de comparar el beneficio social generado con el coste de los recursos empleados para obtenerlo, lo que tradicionalmente se ha cuantificado mediante el análisis coste-beneficio (Alonso-Carrera, Freire-Serén y Manzano, 2004). A diferencia de la rentabilidad financiera, expresada en términos porcentuales como la TIR o el ROE, la rentabilidad social se cuantifica a través de indicadores propios definidos en función de cada proyecto, como el número de beneficiarios atendidos, las toneladas de emisiones evitadas o los empleos generados, los cuales se traducen posteriormente a términos monetarios mediante aproximaciones de valor. Una de las metodologías más extendidas para realizar esta cuantificación es el SROI (Social Return On Investment), que expresa la rentabilidad social como un cociente entre el valor social generado y la inversión necesaria para producirlo, de manera análoga a como la rentabilidad financiera se calcula respecto al capital invertido (Narrillos Roux, 2010). Las metodologías específicas de medición del impacto, entre ellas el SROI, serán abordadas con mayor detalle en el apartado correspondiente.

En definitiva, la inversión de impacto se caracteriza por la búsqueda simultánea de ambas rentabilidades, asumiendo que pueden coexistir e incluso reforzarse mutuamente. No obstante, parte de la literatura advierte de que en determinados proyectos pueden existir tensiones reales entre los objetivos sociales y los financieros, por lo que la búsqueda de un equilibrio entre ambos sigue siendo objeto de debate académico (Menghwar y Daood, 2021).

3. Contexto económico y social de Latinoamérica

3.1 Principales características macroeconómicas de la región

Como punto de partida de esta sección, debemos establecer que la región latinoamericana presenta una realidad económica heterogénea, con diferencias sustanciales entre los distintos países que la componen, tanto en términos de estabilidad económica como de tamaño de mercado, estructura productiva y otros factores macroeconómicos. Las economías de México y Brasil actúan como los principales motores de la región, mientras que otros países como Colombia, Perú, Uruguay o Argentina también desempeñan un papel relevante dentro del contexto económico latinoamericano. En estos casos, la actividad económica se desarrolla a través de sectores diferentes en función de cada país, lo que hace que el crecimiento entre ellos sea variable y no siempre responda a los mismos factores. Sin embargo, uno de los rasgos comunes a buena parte de estas economías es el peso de las materias primas. Esta dependencia se explica, en gran medida, por la elevada dotación natural de recursos de la región, derivada de su riqueza geológica, la abundancia de tierras fértiles, la disponibilidad de recursos energéticos y su amplia diversidad climática y biológica.

Por otro lado, la solvencia de países como Argentina o Venezuela ha sido cuestionada en los últimos años, lo que ha provocado fuertes devaluaciones de sus monedas y elevados niveles de inflación. Más allá de estos casos concretos, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) señala que América Latina y el Caribe continúa atrapada en una dinámica de baja capacidad de crecimiento, con una expansión prevista del 2,2% en 2024 y del 2,4% en 2025, cifras insuficientes para cerrar la brecha con las economías desarrolladas (CEPAL, 2025). Economías de mayor tamaño, como Brasil y México, no han sufrido estos desequilibrios con la misma intensidad, aunque también se han visto afectadas por la incertidumbre geopolítica y financiera internacional. Sin embargo, en esta región confluyen diversas circunstancias que pueden favorecer un crecimiento estructural a largo plazo y contribuir a que los países latinoamericanos avancen hacia economías más estables y consolidadas financieramente. La necesidad de mejorar infraestructuras, la existencia de una población joven y las posibilidades de urbanización que afectan, con carácter general, a buena parte de los países de la región, evidencian el amplio margen de mejora existente. En este contexto, la entrada de capital externo puede contribuir a modernizar sus economías y a financiar sectores estratégicos. Precisamente, esta falta de desarrollo relativo constituye uno de los factores clave que puede potenciar el crecimiento de las inversiones con impacto en Latinoamérica,

al tratarse de una región con amplias necesidades sociales, económicas y medioambientales y, por tanto, con múltiples áreas susceptibles de recibir inversión.

3.2 Desigualdad, pobreza y retos de desarrollo

A pesar del desarrollo económico experimentado por algunos países de América Latina, los niveles de desigualdad y pobreza siguen siendo superiores a los de la mayoría de los países europeos. La pandemia supuso un nuevo revés para estos indicadores, al situar los niveles de pobreza en cifras similares a las alcanzadas a finales de la primera década de los años 2000. En 2020, el 32,8% de la población latinoamericana se encontraba en situación de pobreza, lo que equivalía a 202 millones de personas, mientras que en 2024 esta cifra se situó en el 26,8%, aproximadamente 170 millones de personas (CEPAL, 2024). A pesar del repunte provocado por la pandemia, actualmente se observa una tendencia descendente, aunque sin olvidar que se trata de niveles todavía muy elevados. Esta realidad evidencia la existencia de importantes necesidades sociales no cubiertas y abre un espacio para que el capital privado, especialmente a través de inversiones con impacto, pueda contribuir a mejorar estas condiciones.

Por otro lado, existen diferencias muy significativas en los niveles salariales y de renta entre las distintas clases sociales latinoamericanas. La distancia entre los grupos de mayores ingresos y los sectores más vulnerables sigue siendo considerable, configurando otra de las principales dimensiones sociales con margen de mejora en la región. Estas desigualdades no se reflejan únicamente en los ingresos, sino también en el acceso a servicios básicos y oportunidades de desarrollo. En muchos países de la región, una parte relevante de la población continúa enfrentándose a dificultades para acceder a educación de calidad, servicios sanitarios adecuados, vivienda digna, empleo formal, financiación o infraestructuras básicas. Estas carencias limitan la movilidad social y perpetúan situaciones de vulnerabilidad, ya que reducen la capacidad de las personas para mejorar sus condiciones de vida a largo plazo.

En este contexto, la inversión con impacto adquiere una relevancia especial, al permitir canalizar recursos hacia sectores capaces de generar rentabilidad económica y, al mismo tiempo, producir efectos positivos sobre la sociedad. Ámbitos como la inclusión financiera, la vivienda asequible, la educación, la salud, el acceso a servicios básicos o la generación de empleo formal representan áreas en las que este tipo de inversión puede contribuir directamente a reducir algunas de las principales brechas sociales de Latinoamérica. Por tanto, los retos de pobreza y desigualdad no

solo muestran las debilidades estructurales de la región, sino también el amplio margen existente para desarrollar proyectos de inversión orientados al impacto social.

3.3 Brecha de financiación para el desarrollo sostenible

Las posibilidades de invertir con impacto en Latinoamérica son evidentes y necesarias, pero factores como la pobreza, la desigualdad o la inestabilidad económica pueden reducir el apetito inversor nacional y limitar la capacidad de los propios países para embarcarse en procesos de inversión largos y arriesgados. Sin embargo, estos mismos factores pueden actuar como un incentivo para el capital de impacto extranjero, al tratarse de contextos en los que una inversión bien dirigida puede generar un elevado potencial de rentabilidad social.

Además, los países de la región no cuentan con capacidad suficiente para financiar por sí solos todas las inversiones necesarias para avanzar en su desarrollo sostenible. De acuerdo con el Latin American Economic Outlook 2024, elaborado por la OCDE, la CEPAL, CAF y la Comisión Europea, América Latina y el Caribe presenta una brecha de financiación sostenible de aproximadamente 99.000 millones de dólares anuales. Esta cifra refleja la diferencia entre los recursos necesarios para financiar los objetivos de desarrollo de la región y el capital efectivamente disponible.

Por ello, esta situación representa una oportunidad para los inversores extranjeros interesados en abordar los principales problemas sociales y económicos que caracterizan a buena parte de los países latinoamericanos. La necesidad de capital para financiar la transición social, económica y de infraestructuras de la región encaja con los requisitos de rentabilidad financiera y social propios de la inversión con impacto, ya que permite orientar recursos hacia ámbitos con un margen de mejora significativo y con capacidad para generar cambios positivos a medio y largo plazo.

3.4 Papel del sector privado y de los organismos multilaterales

La responsabilidad que recae sobre las entidades privadas en cuanto a la apuesta por las inversiones con impacto es enorme, y se multiplica cuando dicha inversión excede la capacidad de actores institucionales como los gobiernos estatales. Este es el caso de Latinoamérica, donde cada país no dispone de la capacidad económica suficiente como para cubrir sus propias necesidades sociales y de financiación, dejando al margen cualquier tipo de inversión menos prioritaria, por lo que el papel

del sector privado en la actualidad es determinante para el avance de ciertos problemas estructurales que caracterizan a dicho continente (OECD et al., 2024; Pregla & von Wintersdorff, 2020).

Empresas como bancos, fondos de impacto, fundaciones o los *family offices* de los que ya hemos hablado adquieren un carácter principal en el desarrollo de estas economías a través de las inversiones con impacto, complementándose con el sector público, aportando dinamismo y eficiencia a la hora de tomar decisiones. Sin embargo, el problema que alberga América Latina es que es una región percibida por los inversores como de alto riesgo por la inestabilidad política y la inseguridad jurídica que afectan a la mayoría de los países, pudiendo suponer un lastre para las carteras de los fondos o los balances de las empresas (Picardo, Jiménez y Herrera, 2024). El papel de los organismos multilaterales, distintos de organismos públicos, como los bancos de desarrollo, es esencial de cara a avivar el apetito inversor por los países latinoamericanos, dado que actúan como catalizadores y referentes para garantizar la solvencia de los proyectos y reducir el riesgo percibido por las entidades privadas. La estrategia que usan estas entidades consiste en transmitir confianza a través de la asunción de mayores riesgos frente a los del capital privado, desde asumiendo tramos de mayor riesgo hasta aportando capital concesional o de primera pérdida, pudiendo llegar a actuar como garantes de los proyectos de impacto mediante esquemas de financiación combinada o *blended finance* (OECD et al., 2024; Picardo et al., 2024).

En definitiva, la clave no reside en entender al sector privado y a los organismos multilaterales como actores separados o rivales, sino como piezas complementarias dentro de un mismo ecosistema de financiación. Mientras que el capital privado aporta recursos, agilidad, eficiencia y capacidad de escalabilidad, los organismos multilaterales contribuyen a reducir el riesgo percibido, mejorar la solvencia de los proyectos y generar confianza en mercados donde la incertidumbre limita el apetito inversor. Por ello, la colaboración público-privada se convierte en un elemento esencial para canalizar capital hacia proyectos de impacto en Latinoamérica, sirviendo además como puente hacia los instrumentos financieros que permiten articular dicha cooperación.

3.5 Oportunidades de inversión vinculadas a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)

Como se ha señalado previamente, la adopción de la Agenda 2030 y de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) por parte de Naciones Unidas supuso un punto de inflexión al dotar al sector de un marco global de objetivos compartidos sobre los que orientar la inversión. En este sentido, los

ODS no solo funcionan como una hoja de ruta institucional, sino también como una forma de identificar oportunidades concretas de inversión en aquellos sectores donde las necesidades sociales, económicas y medioambientales son más evidentes.

América Latina representa una de las regiones con mayor potencial para la inversión de impacto vinculada a los ODS, precisamente porque la brecha entre su situación actual y los objetivos de la Agenda 2030 es especialmente pronunciada. De hecho, se proyecta que solo el 25% de los ODS serán alcanzados en la región en los próximos seis años, posicionándola como una de las zonas del mundo con mayores desafíos en este ámbito (Picardo et al., 2024). En sectores como la educación, la salud, las infraestructuras o la transición energética, los países latinoamericanos requieren avances significativos, no solo para cumplir con los compromisos internacionales adquiridos, sino para mejorar las condiciones de vida de sus ciudadanos. Esta realidad, lejos de ser únicamente un problema de desarrollo, constituye una oportunidad concreta para los inversores de impacto: allí donde las necesidades son mayores, también lo son las posibilidades de generar un retorno social y medioambiental medible. Cabe señalar, no obstante, que dentro del propio continente existen diferencias notables entre países, tanto en el nivel de avance hacia los ODS como en la madurez de sus ecosistemas de inversión.

Donde tienen mayor cabida las inversiones de impacto es en aquellos sectores en los que se recurre a las abundantes fuentes de recursos naturales. Proyectos sobre biodiversidad, turismo sostenible o recursos hídricos pueden ser ideales para generar rentabilidad financiera al mismo tiempo que se contribuye al desarrollo de las sociedades latinoamericanas (Picardo et al, 2024). Estas propuestas pueden concienciar a la población sobre la preservación del medioambiente mientras que generan ingresos para sostenerlo, cumpliendo por lo tanto los dos requisitos en cuanto a retornos de las inversiones con impacto. Un caso más familiar en España es el de las energías renovables, que en América Latina podrían contribuir ampliar el número de personas que tienen acceso a internet, ya que las zonas rurales o selváticas carecen de la infraestructura necesaria para ello. Además, sectores que ya hemos comentado, como el de la salud o la educación, son objetivos donde la especialización es susceptible de mejora, por lo que ciertas inversiones pueden obtener resultados inmediatos.

En definitiva, los retos estructurales que enfrenta América Latina no deben leerse únicamente como carencias, sino como oportunidades concretas de inversión allí donde las necesidades son más urgentes. El abanico de opciones que ofrece esta geografía es amplio, sobre todo partiendo de la

base de que, según las proyecciones de la CEPAL, solo el 25% de los Objetivos de Desarrollo Sostenible serán alcanzados antes de 2030, posicionando a la región como una de las que mayores desafíos enfrenta de cara a la Agenda 2030 (CEPAL, 2023). Es precisamente esta brecha la que justifica y reclama una mayor movilización de capital privado hacia soluciones de impacto, y la que convierte a los instrumentos y actores que se analizarán en los próximos apartados en piezas fundamentales para el desarrollo sostenible de la región.

4. Instrumentos y vehículos de inversión con impacto

Los instrumentos a través de los cuales se canaliza la inversión de impacto son diversos, y cada uno presenta características y ventajas particulares en función del sector y del contexto en el que se aplica. El presente apartado analiza los principales vehículos utilizados en América Latina, entre los que se encuentran los fondos de capital privado y venture capital de impacto, los bonos verdes, sociales y sostenibles, los mecanismos de *blended finance* y las microfinanzas, así como los marcos de medición que permiten verificar los resultados obtenidos. El objetivo es ofrecer una visión práctica de cómo estos instrumentos contribuyen a cerrar la brecha de financiación señalada en la sección anterior, combinando la generación de impacto social y ambiental con la obtención de retornos financieros.

4.1 Fondos de capital privado y venture capital de impacto

Las diferentes exigencias medioambientales y sociales han transformado el fin de los vehículos de inversión privados en los últimos años, dando lugar al nacimiento de nuevos fondos de *private equity* o venture capital de impacto, que se distinguen de sus formas tradicionales por los objetivos que persiguen y los requisitos que han de cumplirse para decantarse por una inversión. Estas nuevas composiciones consideran necesario que la inversión produzca un impacto positivo a nivel social o medioambiental, a la vez que se obtienen retornos económicos, de tal forma que no se limita al lucro del inversor, sino que existen ulteriores razones que motivan dichas decisiones. Esta vertiente es la más implementada en América Latina dentro de las inversiones de impacto, optando por ella el 69% de los inversores, con una Tasa Interna de Rentabilidad (TIR) objetivo de entre el 10 y el 16 por ciento, en función de si la inversión es de deuda o de *equity* (Almaguer y Davidson, 2023). Las empresas que gestionan proyectos de impacto en esta región no se caracterizan por ser voluminosas, ofreciendo mayores retornos a la inversión de capital, al mismo tiempo que garantizan cierto poder de decisión e influencia en cuanto a la gestión del impacto que se quiere provocar.

Estos vehículos de inversión gozan de mayor protagonismo en ciertos países, como es el caso de Brasil, que lidera el mercado con USD 3.300 millones en activos bajo gestión de impacto a través de más de 20 organizaciones (GSG Impact y GSG Latam, 2025). Otros ejemplos de países con fuerte atractivo para las inversiones de impacto son México, con más de USD 1.300 millones de inversión privada en estrategias de impacto al cierre de 2024 (Martínez Estrada, Morales, de la Garza Martins y Ponce, 2025), y Colombia, con USD 457 millones al cierre de 2023 (GSG Impact

y GSG Latam, 2025). Estos son los principales receptores de capital privado del continente, en gran medida por el tamaño de sus economías y la mayor madurez de sus ecosistemas de impacto, donde el equilibrio entre riesgo y recompensa resulta más razonable para los inversores. En cuanto a la proveniencia del capital, el 75% de los gestores de inversiones de impacto en Latinoamérica tienen sede en la región, y solo el 20% del capital captado proviene de fuentes externas, lo que revela un ecosistema que está madurando y generando recursos propios (Almaguer y Davidson, 2023). Respecto al tipo de inversor, las personas de alto patrimonio y las oficinas familiares constituyen la fuente de capital más habitual, mencionada por el 67% de los inversores encuestados. Dado que el ecosistema empresarial de impacto en la región se encuentra mayoritariamente en fases tempranas de desarrollo, las inversiones se concentran en etapas *seed* o *early stage*, momentos en los que el acceso a financiación tradicional es limitado, siendo el 67% de los *tickets* inferiores a un millón de dólares. Los sectores donde los fondos de capital privado centran sus inversiones coinciden con los señalados en apartados anteriores, destacando agricultura (67%), educación (54%) y salud (49%) (Almaguer y Davidson, 2023).

No obstante, a pesar de que las cifras que aportan distintas fuentes son positivas en cuanto a los resultados y la financiación obtenida, existen obstáculos reales que frenan el crecimiento de este tipo de inversión. Las principales barreras identificadas en la encuesta realizada por ANDE son la inestabilidad macroeconómica que caracteriza al continente y las dificultades para captar fondos orientados a la inversión de impacto, ya que más del 40 por ciento de los inversores encuestados consideraron estas circunstancias como impedimentos significativos (Almaguer y Davidson, 2023). Este escenario, junto con las limitaciones de escala propias de los fondos de capital privado, ha impulsado el desarrollo de instrumentos complementarios para canalizar la inversión con impacto en los países latinoamericanos. Gracias a los productos que se analizan a continuación, se produce una movilización de capital a mayor escala, ofreciendo oportunidades a un público inversor cada vez más diverso y comprometido con la generación de impacto positivo.

4.2 Bonos verdes, sociales y sostenibles

Los bonos verdes, sociales, y vinculados a la sostenibilidad se han convertido en una de las principales herramientas de financiación sostenible en América Latina, ya que permiten canalizar capital hacia proyectos con objetivos ambientales o sociales concretos. A diferencia de la deuda tradicional, estos instrumentos no se limitan a financiar las necesidades generales del emisor, sino

que vinculan el uso de los fondos, o incluso las condiciones financieras del bono, a la consecución de ciertos hitos previamente definidos. En el caso de los bonos verdes, los recursos captados se destinan a financiar o refinanciar proyectos con impacto ambiental positivo, bajo principios relacionados con el uso de los fondos, la selección de proyectos, la gestión de los recursos y la posterior notificación de resultados. Esta estructura permite movilizar capital a una escala superior a la del capital riesgo, ya que se apoya en los mercados de deuda y puede atraer a inversores institucionales con mayor capacidad financiera. En América Latina y el Caribe, entre 2014 y 2020 se identificaron 170 transacciones de bonos verdes, con un volumen total emitido de 26.068 millones de dólares, lo que demuestra el interés emergente de este instrumento dentro de las finanzas sostenibles de la región (Mejía-Escobar et al., 2021).

El crecimiento del mercado ha sido muy significativo, aunque todavía se encuentra concentrado en un número reducido de países. La primera emisión verde de la región se produjo en 2014 por un importe de 204 millones de dólares, mientras que en 2020 el volumen anual emitido alcanzó los 9.008 millones de dólares, multiplicando el mercado por 44 veces en apenas seis años. Sin embargo, cerca del 80% del volumen acumulado se concentraba en Brasil, Chile y México, lo que demuestra que el desarrollo de estos instrumentos depende en gran medida de la profundidad de los mercados de capitales y de la existencia de marcos institucionales capaces de generar confianza en los inversores (Mejía-Escobar et al., 2021). Dentro de este grupo, Chile destaca como uno de los casos más avanzados de la región, al convertirse en 2019 en el primer país de América en emitir bonos soberanos verdes, en el tercer mayor emisor entre economías emergentes en 2020 y, posteriormente, en el primer país del mundo en emitir un bono soberano vinculado a la sostenibilidad por 2.000 millones de dólares en 2022, ligado a objetivos de reducción de emisiones y a alcanzar un 60% de energía renovable para 2032 (GSG Impact y GSG Latam, 2025). Otros países también han avanzado en esta dirección, como Argentina, con 40 bonos verdes emitidos y un monto acumulado de 944,9 millones de dólares hasta 2023, o Perú, donde COFIDE emitió bonos temáticos por 26,5 millones de dólares en 2023 con una demanda superior a 140 millones, reflejando el apetito inversor por este tipo de activos (GSG Impact y GSG Latam, 2025).

No obstante, aunque los bonos verdes, sociales y sostenibles han demostrado ser instrumentos útiles para movilizar capital privado hacia proyectos sostenibles, el mercado latinoamericano todavía enfrenta retos relevantes. Uno de los principales problemas es la falta de taxonomías

nacionales armonizadas, ya que dificulta comparar emisiones entre países y puede generar dudas sobre qué inversiones pueden considerarse realmente sostenibles. En este sentido, Argentina aún no cuenta con una taxonomía propia, mientras que Chile y México se encuentran en proceso de desarrollarla, lo que evidencia que la región todavía avanza hacia una mayor estandarización (GSG Impact y GSG Latam, 2025). A ello se suma la necesidad de reforzar la transparencia y la revisión externa de las emisiones, dado que entre 2014 y 2020 el 72,02% de las transacciones de bonos verdes en América Latina y el Caribe contaron con revisión externa, equivalente al 91,20% del volumen emitido, pero con diferencias relevantes entre países y emisores (Mejía-Escobar et al., 2021). Por ello, el desarrollo de estándares comunes, sistemas de clasificación claros y mecanismos de verificación resulta fundamental para evitar riesgos de *greenwashing* y atraer capital institucional de forma sostenida. Esta limitación conecta directamente con el papel del *blended finance*, que se analizará a continuación, como mecanismo capaz de combinar capital público, privado y filantrópico para reducir riesgos y movilizar financiación hacia proyectos sostenibles de mayor impacto.

4.3 Blended finance y financiación concesional

Los instrumentos de inversión con impacto han protagonizado muchos proyectos en el territorio latinoamericano en los últimos años, siendo una de las formas que adquiere este tipo de inversión la financiación mixta o *blended finance*. Se trata de una forma de estructurar el capital consistente en articular capital privado, público y filantrópico de manera conjunta, consiguiendo financiar inversiones a través de distintas condiciones en función de la procedencia del capital aportado, movilizandofondos privados adicionales hacia los ODS. Este diseño de financiación ha logrado consolidarse a nivel mundial en los últimos años, movilizandofondos USD 179.000 millones hacia países en desarrollo, habiendosido asignados USD 19.700 millones a iniciativas *blended finance*. De este volumen, un 37 por ciento proviene de instituciones financieras de desarrollo y bancos multilaterales, siendo otro tercio aportado por inversores comerciales (Masullo et al., 2024).

Dentro de la categoría de financiación mixta existe una amplia gama de instrumentos, siendo los principales las garantías de primera pérdida, deuda o *equity* concesional, cobertura de riesgo cambiario, asistencia técnica, bonos de impacto y financiación vinculada a resultados (Masullo et al., 2024). El empleo de una alternativa u otra atiende a circunstancias como el nivel de renta de

los países receptores o el perfil sectorial dominante, siendo África subsahariana y América Latina y el Caribe “LAC” un ejemplo muy representativo de esta distinción. En el periodo de 2016 a 2022, el 85 por ciento de las operaciones de *blended finance* llevadas a cabo en LAC empleó fondos concesionales, mientras que en África subsahariana la misma configuración solo representó el 71 por ciento del total de las operaciones. Esto se explica a partir de la diferencia entre los niveles de renta de los países que conforman ambos territorios. Otra representación de esto puede ser el empleo de garantías, mucho más presentes en las operaciones de países africanos, para dar tranquilidad a inversores privados y mitigar el riesgo crediticio. Por último, en ubicaciones más desarrolladas financieramente, predominan proyectos con flujos predecibles y plazos largos debido a la fiabilidad que aportan, como es el caso de inversiones en el sector de energía en Latinoamérica (Fernández Funes, 2024).

Más allá de los arquetipos de estructuración, las transacciones de financiación mixta en LAC presentan rasgos diferenciadores en cuanto a su tamaño, vehículos predominantes y perfil de beneficiarios finales. En LAC, las operaciones de *blended finance* tienen un *ticket* medio de USD 228 millones, siendo el vehículo principal los fondos de inversión, facilitando la agregación de proyectos pequeños y escalar rápidamente (Convergence, 2024). El sector agrícola es uno de los más beneficiados por la financiación mixta, a causa de la falta de garantías y la estacionalidad e inseguridad que caracteriza a sus ingresos, requiriendo de apoyo público y filantrópico para materializar sus propuestas. Sin embargo, es uno de los sectores que mayor impacto provocan, al fomentar el empleo rural y la seguridad alimentaria de pequeñas localidades, facilitando también la transición en zonas muy expuestas al impacto ambiental (Convergence, 2024).

Figura 3: Distribución de transacciones de blended finance en el sector agrícola en América Latina y el Caribe

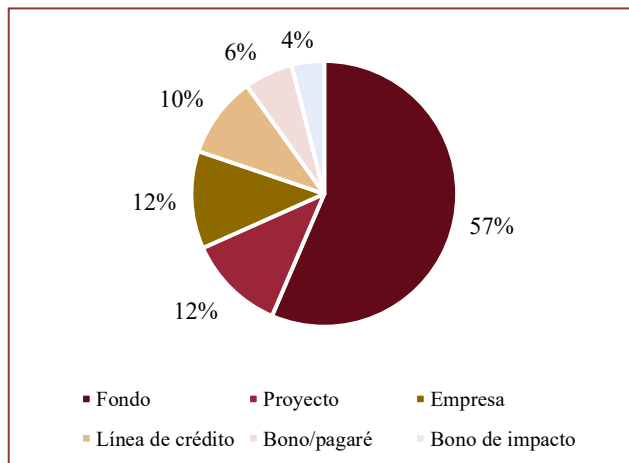
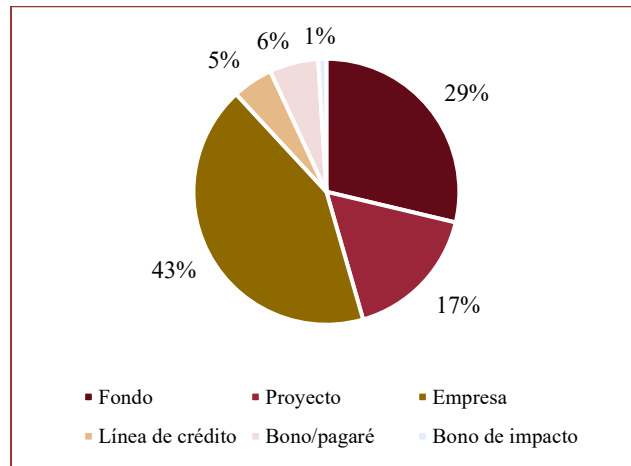


Figura 4: Distribución de transacciones de blended finance en el sector agrícola a nivel global



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Convergence (2024). Los porcentajes reflejan la distribución de transacciones de blended finance en el sector agrícola por geografía según el tipo de vehículo.

En este contexto, el protagonismo de organizaciones multilaterales como el BID llega a su culmen, complementándose con fondos privados para lograr acentuar el impacto en sociedades en desarrollo. Prueba de ello es que, desde 2015, más del 70 por ciento de las operaciones globales de *blended finance* están participadas por entidades multilaterales, ya que se postulan como el inversor dispuesto a absorber gran parte del riesgo que acecha a las inversiones con impacto (Fernández Funes, 2024). Concretamente, el BID es la figura multilateral principal en cuanto a la financiación mixta, seguido del Banco de Desarrollo de Países Bajos y del *Development Finance Corporation* de Estados Unidos.

Sin embargo, a pesar de su creciente protagonismo, la financiación mixta en LAC sigue enfrentando barreras que limitan su escalabilidad, siendo las principales de tipo regulatorio, técnico, operacional y de mercado, como la asimetría de información entre actores, las restricciones normativas sobre la estructura de los fondos o la baja madurez institucional de determinados segmentos (Masullo et al., 2024). A estas limitaciones se suma una notable concentración sectorial, ya que el 57 por ciento de las operaciones entre 2016 y 2022 se dirigió al sector energético (Fernández Funes, 2024), dejando potencialmente desatendidos otros ámbitos con elevadas necesidades de financiación. Precisamente por ello, la financiación mixta no puede entenderse como el único mecanismo capaz de canalizar recursos hacia el desarrollo sostenible, sino como uno más dentro de un ecosistema de instrumentos complementarios. Entre ellos, las microfinanzas

y la deuda privada operan en segmentos de menor tamaño y mayor proximidad al beneficiario final, como se abordará a continuación.

4.4 Microfinanzas y deuda privada

La brecha de financiación latente en las inversiones de impacto en Latinoamérica se produce a nivel corporativo, por lo que, ¿qué sucede a nivel minorista? Las microfinanzas son la respuesta a esa pregunta, conjugándose como la alternativa que presentan instituciones microfinancieras para canalizar préstamos sin garantía hacia sujetos que son excluidos del sistema financiero tradicional (Paillacho Bolaños, 2023). Estas instituciones se centran en el equilibrio entre objetivos financieros y sociales, ofreciendo soluciones financieras más flexibles y adaptadas a la falta de historial financiero o documentación formal, en base a criterios más laxos. Una referencia del problema que constituye en América Latina es que casi el 42 por ciento de las personas adultas de LAC no poseen cuenta bancaria, suponiendo graves impedimentos en cuanto al acceso al crédito formal y el desarrollo empresarial del continente (Convergence, 2024).

Las microfinanzas atienden a un segmento mucho más cotidiano y próximo al beneficiario final, ofreciendo *tickets* mucho más reducidos, enfocados en comunidades rurales y urbanas desatendidas, de tal forma que promueven el impacto social entre las clases sociales menos favorecidas, sosteniendo el crecimiento de la sociedad en su conjunto. En términos de inversión, las instituciones microfinancieras de la región captaron 13 operaciones por un valor conjunto de USD 55,69 millones entre 2020 y 2021, registrando una TIR objetivo del 19 por ciento, la más elevada de todos los sectores analizados (Almaguer y Davidson, 2023). Este dato refleja la capacidad del microcrédito para generar retornos financieros competitivos a pesar de operar con *tickets* reducidos y en segmentos de alto riesgo percibido, lo que lo convierte en un instrumento atractivo tanto para inversores de impacto como para aquellos que buscan compatibilizar rentabilidad y misión social.

Al igual que ocurría con las instituciones que participaban en la financiación mixta, no solo existe una única versión de instituciones microfinancieras, sino que pueden concederse sus productos a través de entidades con distintas formas jurídicas. Bancos, ONG o cooperativas son ejemplos de instituciones que ofrecen estas vías de financiación, siendo las ONG y las instituciones financieras no bancarias las protagonistas, representando la fórmula perfecta para combinar desempeño financiero con impacto social en los lugares más recónditos de LAC (Paillacho Bolaños, 2023). El

instrumento que predomina este tipo de relaciones es el préstamo, entendido como el contrato menos complejo, adoptado por el 75 por ciento de los inversores en instituciones microfinancieras (Almaguer y Davidson, 2023). Esta vía de financiación es cada vez más popular entre las sociedades más precarias, vinculando su mejora a la profesionalización del sector (Hoidal, 2025). Estudios recientes han demostrado que aquellas instituciones microfinancieras que presentan un mejor desempeño en su función social son, a su vez, las que obtienen mejores resultados financieros, reforzando la postura sobre la compatibilidad de ambas rentabilidades ya comentada en este trabajo (Paillacho Bolaños, 2023). Junto a este hallazgo, la dimensión de género se ha revelado como un factor determinante en la expansión y el rendimiento de las microfinanzas en América Latina y el Caribe. Por el lado de la oferta, la mayor presencia de mujeres como oficiales de crédito y gerentes mejora la eficiencia, la productividad y el desempeño social y financiero de las IMFs en la región (Paillacho Bolaños, 2023). Por el lado de la demanda, el incremento en el porcentaje de mujeres receptoras de microcréditos se asocia con un aumento del 12,76 por ciento en el consumo de los hogares, evidenciando un efecto multiplicador que trasciende a la prestataria individual y beneficia al conjunto del núcleo familiar (Hoidal, 2025). Esta doble vertiente sitúa a las microfinanzas como uno de los instrumentos con mayor potencial de contribución al ODS 5 de igualdad de género en la región.

No obstante, a pesar de los avances señalados, las microfinanzas en la región siguen presentando limitaciones significativas. Muchas personas continúan estando excluidas incluso de las propias IMFs, que todavía no ofrecen productos adaptados a las necesidades de los grupos más vulnerables (Paillacho Bolaños, 2023). A ello se suma que la eficiencia de estas instituciones varía considerablemente en función de la geografía, la forma legal y el tamaño de la entidad, dificultando la generalización de resultados a nivel regional (Hoidal, 2025). Precisamente por operar en segmentos de alta vulnerabilidad y escaso acceso a información, la medición rigurosa del impacto generado por estos instrumentos resulta imprescindible, aspecto que será abordado a continuación.

4.5 Medición y gestión del impacto

La medición y gestión del impacto constituye un elemento transversal a todos los instrumentos analizados en los apartados anteriores, ya que, sin una cuantificación rigurosa de los resultados sociales y ambientales generados, la inversión de impacto pierde su rasgo diferenciador frente a la inversión convencional. Como se señaló en el apartado 2.5, la rentabilidad social no se expresa en

términos porcentuales ni de TIR, sino a través de indicadores específicos definidos en función de cada proyecto, enmarcados dentro de la denominada contabilidad social.

En la práctica, el sector ha desarrollado en las últimas dos décadas un conjunto de marcos y herramientas orientados a estandarizar esta medición. Entre los más extendidos se encuentran IRIS+, el catálogo de métricas gestionado por el GIIN desde 2009, los *Operating Principles for Impact Management* promovidos por la IFC en 2019 y el sistema de calificación GIIRS desarrollado por B Lab (Godeke y Briaud, 2023). Estos marcos cumplen en el ámbito del impacto una función análoga a la que desempeñan las NIIF o los GAAP en la contabilidad financiera, al proporcionar un lenguaje común que permite comparar resultados entre distintas inversiones y geografías.

No obstante, la adopción de estos estándares dista de ser universal. A nivel global, el 94 por ciento de los inversores de impacto declararon que tanto su desempeño financiero como de impacto cumplió o superó sus expectativas (Hand et al., 2024), pero en América Latina la estandarización sigue siendo el principal reto del sector, debido a la heterogeneidad de metodologías y a la dificultad de establecer métricas comparables entre países con contextos muy distintos (Almaguer y Davidson, 2023). Esta falta de homogeneidad alimenta el riesgo de prácticas de *impact washing*, fenómeno que será abordado en la sección de retos y recomendaciones.

4.6 Caso práctico: el Bono de Impacto Social "Empleando Futuro" en Colombia

Parece necesario cerrar este epígrafe con una representación real de lo que es una inversión con impacto en América Latina y los beneficios sociales desprendidos de ciertas acciones, que han elevado la calidad de vida y las oportunidades laborales de muchos ciudadanos colombianos.

El contexto social colombiano requería de alguna reforma que consiguiera impulsar su desarrollo como sociedad y, por ende, económico. Dueños de una de las tasas de desempleo más altas del continente latinoamericano, los colombianos fueron objeto durante varios años de numerosos programas de empleabilidad que, ni siquiera con las extravagantes sumas desembolsadas por el gobierno, lograron reportar impacto real. Esto fue debido al enfoque inadecuado de las medidas, preocupadas por el fortalecimiento de las capacidades de los ciudadanos sin medir la colocación laboral efectiva (González, 2020). Los desembolsos del gobierno se limitaban al pago de actividades para desarrollar competencias laborales, sin realmente conocer los resultados de dichas

inversiones respecto de la inclusión laboral. Como consecuencia, surge el programa "Social Impact Bonds Colombia" (SIBs.CO), cuyo objetivo sería el lanzamiento de al menos tres bonos de impacto social (BIS), en un horizonte temporal de 5 años. Esta iniciativa logró formalizarse en abril de 2017 a través del primer bono de impacto social en un país en desarrollo, mayormente conocido como "Empleando Futuro" (González, 2020).

Este BIS fue impulsado por tres fundaciones privadas (Bolívar Davivienda, Mario Santo Domingo y Corona), aportando un capital inicial de 960 millones de pesos colombianos (COP), siguiendo un esquema de pago por resultados, por lo que no obtendrían ningún ingreso por parte de los copagadores (gobierno colombiano y la SECO de Suiza) salvo que se alcanzaran ciertas metas (González, 2020). De esta forma, los incentivos dejaron de ser esencialmente sociales, sino que se circunscribió el beneficio económico al impacto social, probando el desempeño de este mecanismo en Colombia.

Figura 5: Esquema explicativo de los Bonos de Impacto Social



Fuente: elaboración propia a partir de Corporación Instiglio (2019), citado en González (2020).

El público objetivo del BIS eran personas en situación vulnerable: mayores de 18 años sin empleo formal, víctimas del conflicto armado o en situación de pobreza. Sobre esta población, el indicador principal era la retención laboral, y la obtención de resultados se midió a través de tres hitos en cuanto a la inserción laboral: un primer paso consistente en la colocación laboral efectiva, después la retención a 3 meses, y por último a 6, la cual era concebida como una prima adicional. La mera colocación no producía ingresos para los inversores, sino que directamente era necesario que las personas siguieran en el trabajo para el que habían sido formadas a los 3 meses, con un precio

unitario de 3.888.810 pesos colombianos, ascendiendo hasta los 4.277.691 en caso de alcanzar medio año (González, 2020).

Finalmente, la colocación laboral superó en un 17 por ciento a la referencia prevista, logrando la colocación de 899 personas frente a las 766 previstas. 677 personas mantuvieron el empleo 3 meses, mientras que 309 de ellas continuaron empleadas transcurrido medio año desde su incorporación. Esto implica que la ejecución llevada a cabo por los co-pagadores fue de 2.740 millones de COP, frente a los 2.906 previstos, por lo que la TIR obtenida respecto de la inversión fue de entre un 8 y un 9 por ciento (González, 2020). No obstante, el resultado más significativo de esta inversión de impacto no fue solo la ratificación de este tipo de inversiones como modelo viable para canalizar capital privado hacia objetivos sociales medibles, sino que los BIS se incluyeron en el Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022 de Colombia, como consecuencia del gran desempeño alcanzado a través del pago por resultados (González, 2020).

Sin embargo, el buen desempeño del caso colombiano no debe ocultar los desafíos que todavía enfrenta este tipo de instrumentos en la región. La posibilidad de escalar los distintos instrumentos que mejor canalizan las inversiones con impacto en América Latina depende, en gran medida, de superar barreras regulatorias e institucionales que siguen sin facilitar su implementación generalizada, como se analizará a continuación.

5. Retos y perspectivas de futuro

5.1 Barreras regulatorias y riesgos del entorno

Este trabajo ya ha dejado constancia de las dificultades que presenta, no solo Latinoamérica, sino cualquier geografía en cuanto al planteamiento de inversiones con impacto, aunque los contextos institucionales actuales de dicho continente distan considerablemente de aquellos países donde nacieron algunos de los instrumentos financieros de los que se ha tratado en este análisis. Sin embargo, la transferibilidad a estas economías depende principalmente de la adaptación al marco regulatorio local (Peña, 2015, citado en González, 2020). Los ordenamientos jurídicos latinos carecen de actualizaciones recurrentes, quedando ciertas disposiciones sin fundamento en la era tecnológica actual, privando a la sociedad de las pertinentes oportunidades.

Y de la mano del marco regulatorio, existen países, como es el caso de México, cuyas barreras legales impiden el acceso a ciertos instrumentos de inversión, frenando las oportunidades propias de una economía en auge y desarrollo, además de las vigencias presupuestarias anuales del sector público, que limitan el acceso a las inversiones rentables a largo plazo (Wagenberg et al., 2021).

Otro riesgo que atenta frente al desarrollo que podría traer este tipo de inversión es la inconsistencia de las ideologías políticas que distinguen a la mayoría de los países de América Latina, impidiendo que los programas políticos gocen de cierta continuidad que permitan que las iniciativas propuestas en una legislatura puedan lograr sus objetivos. El efecto más nítido es el de los BIS de Colombia que hemos comentado, ya que hubo cambio de gobierno al poco tiempo de lanzarse. Ello supuso que el BIS tuviera que dividirse en dos fases de ejecución, requiriendo una extensión de recursos del Departamento de Prosperidad Social para adaptarse a la nueva administración, cuya solución pasó por secuenciar los pagos entre el gobierno y la cooperación internacional suiza, esquivando el problema estructural sin realmente resolverlo (González, 2020).

Por último, no debe obviarse el riesgo cambiario y macroeconómico inherente a las economías emergentes latinoamericanas. La volatilidad de las divisas locales frente al dólar añade una capa de incertidumbre para los inversores internacionales, cuyo retorno esperado puede verse erosionado por depreciaciones que escapan al control de los gestores del fondo. Este factor, combinado con tasas de inflación históricamente superiores a las de los mercados desarrollados, eleva las expectativas de rentabilidad mínima exigida y reduce el atractivo relativo de aquellos instrumentos cuyo retorno financiero ya es de por sí moderado, como ocurre en buena parte de las inversiones de impacto.

5.2 Limitaciones en la disponibilidad de datos

Otro de los aspectos a mejorar en cuanto al empleo de estas inversiones es la escasa difusión y transparencia que las caracteriza, existiendo mucha desconfianza sobre su viabilidad y rentabilidad, a causa del reducido acceso que hay hacia ellas. Los múltiples organismos que estudian este tipo de inversión emplean metodologías y muestras distintas, dificultando la comparabilidad entre ellos. Pero esta circunstancia no es algo ajeno a dichos organismos, sino que son conscientes de que deberían aunar controles y métricas para de esta forma garantizar la fiabilidad de los datos ofrecidos. En este sentido, incluso el GIIN admite que no es posible comparar directamente las cifras entre sus estudios de distintos años (GIIN, s.f.).

Esta falta de transparencia da lugar a posibles prácticas engañosas en cuanto a ciertas inversiones, mayormente conocidas como *impact washing*. Esto ocurre cuando ciertas inversiones se califican como de impacto sin poder respaldarlo con una medición verificable. Considero que estas prácticas deberían ser penalizadas por las instituciones reguladoras, ya que incurren en un aprovechamiento de la falta de trazabilidad y supervisión que actualmente delimitan este sector en Latinoamérica. Las empresas pretenden mejorar su imagen pública frente a sus accionistas o inversores, sin valorar el coste de oportunidad social que sacrifican, perjudicando en última instancia a las comunidades receptoras que dependen de la canalización efectiva de estos recursos.

A nivel institucional, la falta de datos públicos y cifras contrastadas desincentiva la entrada de potenciales inversores institucionales, ya que los datos objetivos son imprescindibles para validar inversiones frente a accionistas o comités de inversión. Por ello, la accesibilidad de la información del sector es un aspecto inaplazable de cara al crecimiento de las inversiones con impacto y el desarrollo social del continente latinoamericano, buscando que se convierta en un sector reconocido globalmente y atractivo por las rentabilidades que ofrece, tanto financieras como sociales.

5.3 Tendencias y recomendaciones para el mercado de impacto

La buena noticia es que el mercado de las inversiones con impacto no está estancado, ni mucho menos, sino que está en pleno auge a nivel global, con una tasa anual de crecimiento compuesto "CAGR" del 21 por ciento entre 2019 y 2024, pasando de 502.000 millones a más de un billón y

medio de dólares (GIIN, s.f.). La situación en América Latina no es precisamente idéntica, pero sí presenta señales claras de maduración. El ecosistema regional ha experimentado un crecimiento sostenido en la última década, respaldado por la aparición de nuevos fondos que sitúan el impacto como prioridad, con sucesivas rondas de inversión que demuestran un apetito creciente por propuestas con mayor riesgo y potencial de transformación social (Wagenberg et al., 2021). Asimismo, la colaboración con el sector público comienza a abrirse camino, como lo demuestra la inclusión de los bonos de impacto social en el Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022 de Colombia tras el desempeño del programa "Empleando Futuro" (González, 2020), evidenciando que los gobiernos pueden dejar de ser meros observadores para convertirse en facilitadores activos de este tipo de inversiones.

A la luz de lo expuesto en este trabajo, la profunda tarea de investigación permite que se forme un criterio consolidado sobre la materia, que puede traducirse en la elaboración de una serie de recomendaciones. Es conveniente que estas se dirijan a un sujeto específico del panorama de inversión con impacto, ya que cada actor tiene destinadas funciones distintas. En primer lugar, considero esencial que los responsables públicos (gobiernos, instituciones...) desarrollen marcos regulatorios específicos que no supongan un impedimento para la inversión, sino un contexto fiable donde los distintos operadores dispongan de la tranquilidad y confianza necesarias para desembolsar fondos con objetivos sociales. Para ello, Europa constituye un referente al que asemejarse. La introducción del Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR) en la Unión Europea, ha establecido un marco clasificatorio que permite ordenar los productos financieros siguiendo criterios de sostenibilidad, haciendo frente a prácticas engañosas como el *greenwashing* (Godeke y Briaud, 2023). Estas reformas contribuirían a dotar de mayor transparencia al mercado de inversión de impacto, pudiendo aprender de los errores que se identifiquen en los países europeos, enfrentando así los distintos problemas que se han abordado anteriormente. Como última medida dependiente del poder público, animaría a los gobiernos latinoamericanos a introducir incentivos económicos que alimenten las aspiraciones por llevar a cabo inversiones de impacto, de tal forma que los inversores no asocien el impacto al riesgo que conlleva, sino que entienda las dificultades al mismo tiempo que valora los beneficios sociales y económicos. Estos inversores, lejos de limitarse a aportar los fondos necesarios para la inversión, tienen la tarea de fomentar los instrumentos que más les favorecen por la diversificación del riesgo que entrañan. La financiación mixta y los fondos de primeras pérdidas suponen grandes vías de

fomento de la confianza, por lo que son herramientas que trascienden en cuanto a atraer capital privado a segmentos donde escasea (Wagenberg et al., 2021).

Por último, es necesario que el ecosistema logre unificar las métricas que miden el impacto de las inversiones, para aportar seguridad y confianza al público inversor. En la actualidad, la coexistencia de metodologías dispares entre los principales organismos del sector dificulta la comparabilidad de los datos y, como se ha señalado en el apartado anterior, alimenta la desconfianza que frena la entrada de capital institucional. La convergencia hacia un registro regional compartido con criterios homogéneos no solo fortalecería la credibilidad del mercado, sino que sentaría las bases para que la inversión de impacto en América Latina deje de ser un nicho prometedor y se consolide como una alternativa real dentro del panorama financiero global.

6. Conclusiones

En retrospectiva, este trabajo me ha aportado una nueva perspectiva sobre inversiones que desconocía por completo. En ocasiones había oído hablar de las inversiones sostenibles o de los bonos verdes, pero jamás siendo consciente de su significado e implicaciones. La primera reflexión que extraigo es la desinformación existente acerca del mundo financiero. Como estudiantes del grado en Administración y Dirección de Empresas, no entiendo cómo estos conceptos se escapan en su mayor parte de nuestro saber, lo que implica que perfiles más técnicos o humanitarios se encuentran aún más alejados de estos planteamientos. Por ello, al iniciar la investigación no era consciente de la variedad de productos que ofrecen la posibilidad de invertir mientras se generan beneficios a la sociedad y/o al medioambiente. A pesar de ello, la cantidad de inversiones con este objetivo que se realizan a nivel global es impactante, ya que pasan desapercibidas en su mayoría, sin lograr plasmar en los medios de comunicación o en las redes sociales los beneficios que presentan a sociedades menos desarrolladas que la nuestra.

Volviendo al principal objetivo propuesto antes de realizar este análisis, es posible afirmar que se ha cumplido. Se han examinado los distintos instrumentos financieros a través de los cuales se materializa la inversión de impacto en América Latina, analizando tanto los beneficios económicos que devuelve al inversor como las aportaciones sociales que se consiguen mediante estos proyectos. Además, se ha logrado diferenciar las distintas oportunidades y amenazas que presenta la inversión con impacto en la región, facilitando la comprensión de los riesgos para el capital privado y su potencial retorno. Esto ha sido posible gracias al caso práctico sobre los bonos de impacto social en Colombia, cuyo impacto fue superior al esperado, beneficiando a todas las partes que intervinieron.

El análisis de los distintos instrumentos financieros, desde el capital riesgo y el *private equity* hasta los bonos sostenibles, el *blended finance* o las microfinanzas, ha permitido constatar que existen vehículos capaces de canalizar capital privado hacia objetivos sociales medibles, cada uno con sus particularidades en cuanto a riesgo, rentabilidad y alcance del impacto generado.

Por otro lado, el caso analizado en este trabajo ha conseguido mostrar lo que yo pretendía al empezar esta investigación: evidenciar con cifras y hechos el impacto positivo que pueden generar las decisiones correctas en el sector adecuado. Es sorprendente la capacidad de generar resultados cuando estos se convierten en el incentivo y en la métrica de éxito de una intervención, demostrando que el ser humano, como agente racional orientado a fines, responde con mayor

compromiso cuando los objetivos están claramente definidos y su consecución determina la recompensa. Partiendo de estas evidencias, y tras el análisis realizado a lo largo de este trabajo, es posible extraer una serie de reflexiones sobre el futuro de las inversiones de impacto en la región.

América Latina es el escenario idóneo para fomentar y aumentar la cantidad de fondos destinados a inversiones de impacto por numerosos motivos, que combinados hacen que el continente se constituya como un escenario muy atractivo y donde el potencial de impacto es altísimo comparado con otras alternativas. En primer lugar, porque la falta de desarrollo de varios sectores de la sociedad amplía la capacidad de generar impacto mediante inversiones. El continente es uno de los que dispone de menor acceso a nuevas tecnologías, pero en el que no todo el mundo tiene acceso a recursos que hoy en día se podrían considerar básicos como es el agua, ciertos alimentos o la red eléctrica. Esto hace que la diversidad de las inversiones con beneficios sociales sea enorme, pudiendo analizar distintos sectores y sus rentabilidades. Existe una infinidad de posibilidades para invertir en Latinoamérica y en función del sector se dan unas particularidades u otras, ofreciendo alternativas muy versátiles que se adaptan perfectamente a las condiciones del mercado.

Considero que las inversiones con impacto competen no solo a los intervinientes en el sector financiero con este objetivo, sino que deberían involucrarse una mayor variedad de sujetos. Se trata de productos con beneficios sociales incalculables en varios casos, porque hay ciertos logros que no se pueden medir monetariamente, como el hecho de que unos bonos sostenibles consigan empleo estable a más de 300 personas, por lo que el acceso a este tipo de inversión tendría que estar mucho más extendido, de tal forma que inversores *retail* o particulares pudieran formar parte de dichas iniciativas. Hace poco he tenido la suerte de estar de prácticas en un banco que acababa de crear un fondo de fondos de *private equity*, siendo el *ticket* mínimo 10.000 €, y pienso que la estrategia en torno a un fondo de impacto podría ser parecida, al menos en ciertos casos. Por supuesto que la idea no es que esta configuración domine el sector de impacto, pero sí que se ofrezca la posibilidad a un público objetivo mayor, ya que existe un cierto porcentaje de personas que están dispuestas a contribuir en estas operaciones, aunque sea a través de aportaciones de 1.000 € o 2.000 €, que tratándose de un fondo son aportaciones muy reducidas, pero que en cantidad pueden constituir un fondo muy atractivo y capaz de desarrollar fuerte impacto en áreas de Latinoamérica. Este modelo de inversión que propongo debería ir acompañado de una serie de garantías o incentivos, de tal forma que se amortigüe el riesgo percibido por el inversor no profesional que se lanza a este tipo de inversiones.

Por otro lado, considero que en los próximos años el sector va a sufrir un cambio drástico que va a potenciar mucho las inversiones y el desarrollo de ciertos países, pero que va a depender del marco legal que quiera adoptar cada uno frente a ellas. Los esfuerzos dirigidos a la expansión de este tipo de inversiones con el objetivo de contribuir al fortalecimiento social no deben ser unilaterales, sino que deben ser fruto de un compromiso conjunto entre los distintos actores y sujetos discutidos a lo largo del trabajo. Unas métricas universales de medición del impacto son esenciales para poder presentar este tipo de propuestas a la generalidad de la población y no solo a inversores profesionales, de tal forma que logren entender cuáles son las implicaciones últimas de su aportación. Por ello considero que el papel de gobiernos e instituciones es fundamental para poder dar el siguiente paso en el alcance de las inversiones con impacto, ya que, en gran medida, la capacidad de captar fondos privados depende de ellos y de sus iniciativas, de su capacidad de difundir estas acciones que suponen un enriquecimiento tanto económico, como social y personal. De ahí la necesidad de compromisos e incentivos que atraigan mayores caudales de inversión, ya que las oportunidades en América Latina son ilimitadas.

No obstante, este trabajo presenta una serie de limitaciones que conviene señalar. En primer lugar, el análisis se apoya en un único caso práctico, lo que limita la capacidad de generalizar las conclusiones al conjunto de la región. En segundo lugar, la escasez y la falta de minuciosidad de la información disponible acerca del sector han dificultado la investigación, al depender en gran medida de informes elaborados por instituciones que promueven activamente la inversión de impacto.

De cara a futuras investigaciones, sería conveniente ampliar el estudio con una serie de casos de inversiones de impacto en distintos países y sectores de la región, de tal forma que se disponga de un argumento mucho más sólido, capaz de fomentar el escalamiento de dichas inversiones. Asimismo, con el crecimiento que se espera en el sector, es previsible que la información disponible se vaya profesionalizando progresivamente y que instituciones más formales desarrollen informes dirigidos a potenciales inversores, atrayendo cada vez a más interesados y dando pie a un desarrollo integral del continente latinoamericano.

De ahí la necesidad de compromisos e incentivos que atraigan mayores caudales de inversión hacia una región cuyo potencial de transformación social y económica está lejos de haberse agotado. Si algo ha demostrado este trabajo es que invertir con impacto no es una utopía, sino una realidad financiera con resultados medibles que merece mayor visibilidad y acceso.

7. Declaración de uso de herramientas de IAG

Por la presente, yo, Ignacio Bemm Hervás, estudiante del Doble Grado en Administración y Dirección de Empresas y Derecho (E-3) de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado “Las Inversiones con Impacto en Latinoamérica: Rentabilidad Financiera y Transformación Social”, 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:

1. **Brainstorming de ideas de investigación:** Utilizado para idear, ordenar y desarrollar posibles enfoques, apartados y líneas argumentales del trabajo.
2. **Referencias:** Usado como apoyo para identificar fuentes preliminares, contrastar su utilidad y revisar la correcta organización de las referencias bibliográficas.
3. **Corrector de estilo literario y de lenguaje:** Utilizado para mejorar la calidad lingüística, la claridad expositiva y la coherencia estilística del texto.
4. **Apoyo en la organización formal del documento:** Utilizado para resolver dudas relacionadas con la estructura del trabajo, el índice, el formato, las tablas, las figuras y otros elementos de presentación académica.
5. **Sintetizador y divulgador de documentos académicos e informes especializados:** Utilizado para resumir, comprender y extraer ideas clave de literatura académica, informes institucionales y fuentes complejas.
6. **Revisor:** Utilizado para recibir sugerencias sobre cómo mejorar, perfeccionar y reforzar el trabajo con distintos niveles de exigencia.
7. **Traductor:** Utilizado para traducir o comprender textos, expresiones y conceptos procedentes de fuentes en otros idiomas.

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: 3 de junio de 2026

Firma: Ignacio Bemm Hervás

8. Bibliografía

Almaguer, F. & Davidson, A. (2023). *Inversión de Impacto en América Latina: Tendencias 2020-2021*. Aspen Network of Development Entrepreneurs (ANDE).

Alonso-Carrera, J., Freire-Serén, M. J., & Manzano, B. (2004). *Rentabilidad social de la inversión pública española en infraestructuras* (Document de treball 2004/8). Institut d'Economia de Barcelona.

Bugg-Levine, A., & Emerson, J. (2011). *Impact investing: Transforming how we make money while making a difference*. Jossey-Bass.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). (2023). *América Latina y el Caribe en la mitad del camino hacia 2030: avances y propuestas de aceleración*. Naciones Unidas.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2024). *Panorama Social de América Latina y el Caribe, 2024: desafíos de la protección social no contributiva para avanzar hacia el desarrollo social inclusivo*. CEPAL.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2025). *Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean, 2024*. CEPAL.

Global Impact Investing Network. (2024). *What you need to know about impact investing*. <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/>

Convergence Blended Finance. (2024). *Blended finance in Latin America & the Caribbean: Agriculture & forestry*. Convergence Enhanced Data Brief.

Fernández Funes, F. (2024). *Financiamiento mixto en América Latina y el Caribe: criterios y supuestos de los programas implementados por entidades multilaterales (2016-2022)* [Tesis de maestría, Universidad de San Andrés].

Global Impact Investing Network. (s.f.). *GIIN impact investing guide: A guide to this dynamic market*. <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/>

Global Impact Investing Network. (2022). *2022 GIINSight: Sizing the impact investing market*. <https://thegiin.org/research/publication/impact-investing-market-size-2022/>

Godeke, S., & Briaud, P. (2023). *Manual de inversión de impacto: Guía de aplicación para practicantes*. Rockefeller Philanthropy Advisors. <https://www.rockpa.org/wp-content/uploads/2023/11/iih-final-spanish-081123.pdf>

González, M. E. (2020). *Las alianzas multipartitas para el desarrollo en Colombia: El caso del Bono de Impacto Social "Empleando Futuro" implementado en Bogotá en el 2018* [Tesis de Máster, Université Libre de Bruxelles].

GSG Impact & GSG LATAM. (2025). *Avances y tendencias en 12 economías de impacto de América Latina*. <https://gsgimpact.org>

Hand, D., Ulanow, M., Pan, H., & Xiao, K. (2024). *Sizing the Impact Investing Market 2024*. The Global Impact Investing Network (GIIN).

Hoidal, K. M. (2025). Microfinance in Latin America: Sustainability, growth, and efficiency. *Global Tides*, 19, Artículo 3. <https://digitalcommons.pepperdine.edu/globaltides/vol19/iss1/3>

Inbar, T. J., Johnson, Z., & Schleppegrell, C. A. (2024, 16 de julio). *Family offices investing in impact*. Morgan, Lewis & Bockius LLP. <https://www.morganlewis.com/pubs/2024/07/family-offices-investing-in-impact>

Martínez Estrada, P., Morales, R., de la Garza Martins, B., & Ponce, I. (2025). *El mercado de inversión de impacto en México: Evolución, tamaño y tendencias*. Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) & Aspen Network of Development Entrepreneurs (ANDE).

Masullo, D., Valverde, M. J., Vignoli, F., Kramer, V., Formigoni, L., da Conceição Rego, D., König, M., Grimm Bertello, M., & Gorini, M. (2024). *Blended finance: A capital-catalyzing tool for financing SDGs in Latin America and the Caribbean (LAC)*. T20 Policy Brief, Task Force 03. G20 Brasil 2024.

Mejía-Escobar, J. C., González-Ruiz, J. D., & Franco-Sepúlveda, G. (2021). Current state and development of green bonds market in the Latin America and the Caribbean. *Sustainability*, 13(19), 10872. <https://doi.org/10.3390/su131910872>

Menghwar, P. S., & Daood, A. (2021). Creating shared value: A systematic review, synthesis and integrative perspective. *International Journal of Management Reviews*, 23(4), 466-485. <https://doi.org/10.1111/ijmr.12252>

Narrillos Roux, H. (2010). El SROI (Social Return On Investment): un método para medir el impacto social de las inversiones. *Análisis Financiero*, (113), 34-43.

OECD, Economic Commission for Latin America and the Caribbean, CAF Development Bank of Latin America and the Caribbean, & European Commission. (2024). *Latin American Economic Outlook 2024: Financing Sustainable Development*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/c437947f-en>

Paillacho Bolaños, L. C. (2023). *El mercado de las microfinanzas: desempeño de las instituciones microfinancieras (IMFs) y el acceso de grupos vulnerables* [Tesis doctoral, Universidad de Sevilla].

Picardo, T., Jiménez, M., & Herrera, C. (2024). *Transformando grandes retos en grandes oportunidades: La inversión de impacto avanza en América Latina*. Esade Center for Social Impact, Latimpacto & BID Invest.

Pregla, L. A., & von Wintersdorff, N. A. L. (2020). *Impact investing in Latin America – The path to a healthy ecosystem: An exploratory study of the challenges for impact investors in Latin America and what is needed to address these* [Master's thesis, Copenhagen Business School].

Wagenberg, A., Suárez, C., & Ruiz de Munáin, J. L. (2021). *Inversión social e impacto: Casos y tendencias en América Latina*. Latimpacto.

Whelan, T., Atz, U., Van Holt, T., & Clark, C. (2021). *ESG and financial performance: Uncovering the relationship by aggregating evidence from 1,000 plus studies published between 2015 – 2020*. NYU Stern Center for Sustainable Business & Rockefeller Asset Management.

https://www.stern.nyu.edu/sites/default/files/assets/documents/NYU-RAM_ESG-Paper_2021%20Rev_0.pdf