



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
ICADE

MÁS ALLÁ DE LA INYECCIÓN DE CAPITAL: EL PAPEL DE LA RELACIÓN INVESTOR-INVESTE EN LA RENTABILIDAD DE LAS INVERSIONES DE IMPACTO

**Análisis del acompañamiento estratégico en
los modelos de Impact Bridge, Global
Social Impact y Creas Impacto**

Autora: Eva Maria Durán Campón

Director: José Luis Fernández Fernández

MADRID | Marzo 2026

ÍNDICE DE CONTENIDO

1. INTRODUCCIÓN	8
1.1. Objeto de estudio y justificación de la elección del tema.....	8
1.2. Objetivos.....	9
1.3. Metodología.....	9
2. MARCO CONCEPTUAL Y TEÓRICO	10
2.1. Definición de la Inversión de Impacto	10
2.1.1. Revisión Bibliográfica.....	11
2.1.2. Historia	12
2.1.3. Características de la Inversión de Impacto	14
2.2. Delimitación y diferenciación de conceptos relacionados	15
2.2.1. Microfinanzas	16
2.2.2. Inversión Socialmente Responsable	16
2.2.3. Filantropía de Riesgo o Venture Philanthropy.....	17
2.2.4. Capital de Riesgo Tradicional o Venture Capital.....	17
2.2.5. Bonos de Impacto Social	17
2.3. Medición de la rentabilidad en inversión de impacto.....	18
3. SITUACIÓN DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO EN ESPAÑA	22
3.1. Perfil del inversor de impacto.....	23
3.1.1. Perfiles según la naturaleza del capital.....	23
3.1.2. Perfiles según la estrategia, intencionalidad y expectativa de retorno	25
3.2. El futuro de la inversión de impacto en España	25
4. CASOS DE ESTUDIO.....	27
4.1. Impact Bridge Asset Management SGIIC	27
4.1.1. Estrategia	28
4.1.2. Resultados.....	32
4.2. Global Social Impact Investments.....	32
4.2.1. Estrategia	33
4.2.2. Resultados.....	36
4.3. CREAS	37
4.3.1. Estrategia	38
4.3.2. Resultados.....	42
4.4. Análisis Comparativo	43

5.	CONCLUSIONES DEL TRABAJO	45
6.	LIMITACIONES Y FUTURAS LINEAS DE INVESTIGACION	46
7.	DECLARACIÓN DE ORIGINALIDAD Y USO RESPONSABLE DE LA INTELIGENCIA ARTIFICIAL.....	48
8.	REFERENCIAS.....	49
9.	ANEXOS.....	57
9.1.	Entrevista a Álvaro Navarro de Impact Bridge	57
9.2.	Entrevista a Iciar Loring de Global Social Impact Investments	61

INDICE DE ILUSTRACIONES

<i>Ilustración 1: Línea temporal de la inversión de impacto.</i>	13
<i>Ilustración 2: Evolución del mercado de inversión de impacto mundial en billones de dólares y su crecimiento anual</i>	14
<i>Ilustración 3: Comparativa de rentabilidad de los fondos tradicionales y los fondos con criterios ESG</i>	19
<i>Ilustración 4: Capital gestionado en inversión de impacto (millones de euros) y tasas de crecimiento 2020-2023 (en porcentaje)</i>	22
<i>Ilustración 5: Representación del tamaño del mercado global según el tipo de organización y los activos bajo gestión</i>	24
<i>Ilustración 6: Capital de inversión de impacto por tipo de actor (en España)</i>	24
<i>Ilustración 7: Evolución de CREAS (2008-2024)</i>	38
<i>Ilustración 8: Las 3 Áreas de Aportación de Valor de Creas</i>	39
<i>Ilustración 9: Proceso de análisis de inversiones en CREAS</i>	40
<i>Ilustración 10: Estructura de Gobernanza en las Invertidas de CREAS</i>	41

INDICE DE TABLAS

<i>Tabla 1: Matriz integral de las características de la Inversión de Impacto</i>	15
<i>Tabla 2: Criterios diferenciadores entre la inversión de impacto y otros enfoques de inversión</i>	16
<i>Tabla 3: Las Cinco Dimensiones de Impacto según Impact Management Project</i>	20
<i>Tabla 4: Tipología de Inversores según su Motivación</i>	25
<i>Tabla 5: Resumen Comparativo del Acompañamiento Estratégico en Impact Bridge, Global Social Impact y CREAS</i>	43

INDICE DE ABREVIACIONES

GIIN – Global Impact Investing Network

GIIRS – Global Impact Investment Rating System

GSI – Global Social Impact Investments

IB – Impact Bridge Asset Management SGIIC

II – Inversión de Impacto

IMP – Impact Management Project

IRIS+ - Impact Reporting and Investment Standards

ISR – Inversión Socialmente Responsable

KPIs – Key Performance Indicator o Indicadores Clave de Desempeño

MOIC – Multiple On Invested Capital o Múltiplo sobre el Capital Invertido o Múltiplos

ODS – Objetivos de Desarrollo Sostenible

ROI – Return On Investment o Retorno sobre la Inversión

RSC – Responsabilidad Social Corporativa

SFDR – Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles

SIBs – Bonos de Impacto Social

SROI – Social Return On Investment o Retorno Social de la Inversión

TdC – Teoría del Cambio

TIR – Tasa Interna de Retorno

VC – Venture Capital o Capital de Riesgo

Título: Más Allá de la Inyección de Capital: el Papel de la Relación Investor-Investee en la Rentabilidad de las Inversiones de Impacto. Análisis del acompañamiento estratégico en los modelos de Impact Bridge, Global Social Impact y Creas Impacto.

Resumen

El presente complejo contexto global propicia que el capital privado redescubra su capacidad transformadora, erigiéndose la inversión de impacto como la alternativa donde convergen rentabilidad financiera y respuesta a desafíos sociales y medioambientales. Este Trabajo de Fin de Grado analiza cómo los mecanismos de acompañamiento estratégico y la gestión activa en la relación *investor-investee* catalizan la rentabilidad de las inversiones de impacto. El estudio parte de un marco teórico que delimita el concepto de inversión de impacto, así como examina los métodos de medición de impacto y la situación actual y prospectiva del sector en España. La segunda parte del trabajo se centra en el análisis cualitativo y comparativo de tres casos de referencia nacional (Impact Bridge, Global Social Impact, y CREAS), fundamentado en entrevistas en profundidad con sus líderes. Los resultados demuestran que la adicionalidad técnica del inversor multiplica el valor de la invertida, en la práctica totalidad de los escenarios, a través de los siguientes vectores: generación de sinergias, ampliación de la red de contactos, aportación de conocimiento técnico, profesionalización de la gestión y del modelo de gobierno, y la implementación de auditorías de impacto rigurosas y transparentes. Así, se concluye que una relación horizontal y de confianza potencia el desempeño global de la compañía, asegurando mejores salidas. No obstante, la importancia de esta relación sobre el ROI del fondo difiere según el vehículo financiero, siendo marginal en operaciones de la deuda, mientras resulta crítica y vital para maximizar la rentabilidad en inversiones de equity. Por todo lo expuesto, la principal contribución de esta tesis es la evidencia de correlación positivo entre relación *investor-investee* y el éxito de la inversión. En definitiva, la relación *investor-investee* se revela como el mecanismo diferencial para el éxito sostenible de las inversiones de impacto.

Palabras clave: inversión de impacto, relación *investor-investee*, gestión activa, adicionalidad, intencionalidad, rentabilidad.

Title: Beyond Injection of Capital: The Role of Investor-Investee in the Profitability of Impact Investments. Analysis of the strategic engagement in the models of Impact Bridge, Global Social Impact and CREAS.

Abstract

The current complex global context fosters private capital to rediscover its transformative potential, with impact investing emerging as the alternative where financial returns and responses to social and environmental challenges converge. This thesis analyzes how strategic engagement mechanisms and active management within the investor-investee relationship catalyze the profitability of impact investments. The research builds on a framework that delineates the concept of impact investing as well as examines the impact measurement methodologies, and the current state and prospects of the sector in Spain. The second part of the paper focuses on the qualitative and comparative analysis of three leading Spanish case studies (Impact Bridge, Global Social Impact, y CREAS), which is based on in-depth interviews with their senior management. The findings demonstrate the technical additionality multiplies the value of the investee, in virtually all scenarios, through the following means: creation of synergies, network expansion, provision of expertise, professionalization of management and governance, and the implementation of rigorous and transparent impact audits. Thus, it can be concluded that a trustworthy and horizontal relationship enhances the company's overall performance, so better exits are ensured. However, the importance of this relationship over the fund's ROI differs according to the type of investment vehicle, being marginal in the case of debt, whereas it becomes critical and vital for maximizing returns in equity investments. Hence, the primary contribution of this thesis is providing evidence of a positive correlation between the investor-investee relationship and the successful outcome of the investment. Ultimately, the investor-investee relationship reveals itself to be the differential mechanism for the sustainable success of impact investments.

Key Words: impact investing, investor-investee relationship, active engagement, additionality, intentionality, profitability.

1. INTRODUCCIÓN

Toda inversión tiene impacto, ya sea económico, social o ambiental pero el paradigma financiero tradicional se ha regido por el binomio riesgo-retorno, dejando a un lado el examen y la medición de dicho impacto. No obstante, las diversas crisis vividas en los años 2000 reestructuraron los mercados de capitales y provocaron el surgimiento de la inversión de impacto como una alternativa financiera real. En las pasadas décadas se ha vivido la transformación de la inversión de impacto desde un concepto de nicho a un movimiento con más de un billón de dólares invertidos (Lumpkins, 2025). De hecho, el Foro Económico Mundial en su *Marco del Futuro del Crecimiento*¹ presenta la inversión de impacto, basada estratégicamente en innovación inclusiva, construcción de capacidades y sostenibilidad, como el catalizador para la revolución del crecimiento de la economía mundial (Yu, 2024).

1.1. Objeto de estudio y justificación de la elección del tema

La Inversión de Impacto (II) no es solo una evolución de la filantropía ni una variante de la Responsabilidad Social Corporativa (RSC); es una estrategia de inversión que busca intencionalmente generar un impacto social o medioambiental positivo y medible, junto con un retorno financiero. Este trabajo se centra en la importancia de la relación *investor-investee*, dado el especial carácter de la inversión de impacto, para conseguir un mayor retorno. La literatura reciente explorada en el apartado 2.1.1 sugiere que se está comenzando a cuestionar la suficiencia de la aportación de capital para, a la par, resolver retos sociales y medioambientales y garantizar retornos atractivos para el mercado. No obstante, sigue existiendo cierto vacío en el análisis de cómo la gestión activa y el soporte no financiero tienen una influencia directa sobre el desempeño de la empresa participada, ya que la mayoría de la literatura académica ha profundizado en la definición y medición de la II. De esta forma, el presente trabajo sostiene la hipótesis de que, dada la naturaleza compleja de los desafíos sociales y ambientales, la calidad y profundidad de la relación entre las partes es un determinante crítico para maximizar el retorno de la inversión.

Desde la pura filantropía a la mera lucratividad, hay un crisol de grises en el mundo financiero a menudo desconocidos en el que estoy profundamente interesada. Mi experiencia tanto en organizaciones sin ánimo de lucro como en fondos de inversión me

¹ Puede consultarse el *Future of Growth Report 2024*, del *World Economic Forum*, en el siguiente enlace: https://www3.weforum.org/docs/WEF_Future_of_Growth_Report_2024.pdf

ha enseñado la brecha notable entre las intenciones de generar impacto positivo y la realidad operativa, de gobernanza que determinan la viabilidad de muchos proyectos. O, dicho de otra forma, la peligrosidad que supone centrarse únicamente en qué se invierte y olvidar el cómo se gestiona dicha inversión y relación diaria, lo cual es clave para alinear rentabilidad y propósito. Precisamente, como alumna de ICADE que no solo ha conocido su exigencia académica, sino también sus valores ignacianos, siento la responsabilidad de mostrar el impacto positivo de las finanzas y el potencial que tiene la inversión de impacto. Las pequeñas acciones también mejoran el mundo que habitamos, hay nuevas formas de crear valor de una manera justa, redistributiva y donde ganen todos los sectores de la sociedad. Por ello, es necesario comprender los mecanismos de creación de valor en este sector en auge.

1.2. Objetivos

El presente trabajo parte de la hipótesis de que la relación entre el inversor y la participada no es meramente un mecanismo de control de agencia, sino el catalizador tanto del ROI como el impacto social generado. Por tanto, la pregunta de investigación que se pretende responder es la siguiente: **¿cómo los mecanismos de acompañamiento y la gestión activa en la relación *investor-investee* en las inversiones de impacto catalizan la rentabilidad financiera?**

Para ello, se delimitará conceptualmente la inversión de impacto y diferenciará de conceptos similares, asimismo se presentará brevemente el ecosistema en el que los fondos de inversión analizados trabajan. Posteriormente, se analizará y comparará la estrategia y los resultados de cada fondo de inversión seleccionado para la gestión de la dinámica relacional y el soporte no financiero. Finalmente, se busca determinar la correlación teórica y práctica entre una gestión relacional estrecha y la mejora en los indicadores de rentabilidad.

1.3. Metodología

Una vez se han establecidos los objetivos de este trabajo, se presenta la metodología lógica y coherente, con un enfoque cualitativo basado en el estudio de caso, que se seguirá para poder dar respuesta a la pregunta planteada. Primeramente, se ha realizado una revisión bibliográfica de informes de la industria y literatura académica, para establecer un marco teórico incluyendo la historia del sector, la distinción y características de las

inversiones de impacto, el perfil del inversor, la evolución de las métricas y el contexto español. En una segunda parte, se ha desarrollado el análisis empírico y comparativo de los tres casos.

La decisión de elegir tres casos de estudio se basa en la lógica de replicación de Yin (2018) y la recomendación de Creswell (2013). Mientras el primero valida el uso de múltiples casos para poder extraer una generalización analítica, Creswell sugiere un rango de entre tres y cinco casos para identificar patrones temáticos consistentes sin perder la profundidad del análisis individual. Ergo, se estudiarán tres estrategias de inversión diferenciadas, analizando su tesis de inversión, sus procesos de toma de decisión y, especialmente, sus modelos de interacción. Así, se complementará la información teórica con la evidencia empírica y las conclusiones obtenidas podrán ser aplicables a la realidad actual.

Los tres fondos de inversión estudiados son Impact Bridge, Global Social Impact y CREAS. Se han seleccionado en base a criterios de accesibilidad, representatividad y liderazgo en el mercado español. El análisis cualitativo se ha desarrollado a través de fuentes primarias, al haber entrevistado en profundidad a miembros de las organizaciones, y de fuentes secundarias con informes de impacto auditados y una revisión de las intervenciones en medios de comunicación. Esta complementariedad entre la información ofrecida por los entrevistados y los reportes externos asegura que los hallazgos del trabajo sean veraces y rigurosos.

2. MARCO CONCEPTUAL Y TEÓRICO

Esta primera parte presenta la base teórica necesaria para comprender la amplitud de la inversión de impacto y su distinción frente a otras modalidades. Para contextualizar el posterior análisis, se explica la evolución del sector, las prácticas de inversiones similares, y los métodos de medición de impacto existentes, los cuales son fundamentales para afirmar la generación de valor dual.

2.1. Definición de la Inversión de Impacto

Se debe partir de comprender el objeto de estudio. Así se desgrana la definición de inversión de impacto con los siguientes interrogantes: cuál es la conceptualización

académica, cómo surgió, qué lo caracteriza.

La definición general de inversión de impacto proporcionada por Global Impact Investing Network (GIIN en adelante) es “aquella inversión realizada con la intención de generar un impacto social y ambiental positivo y medible, junto con un retorno financiero” (2025).

2.1.1. Revisión Bibliográfica

El punto de partida teórico se encuentra en el concepto de *Blended Value* de Jed Emerson (2003) para quien la separación tradicional entre valor social y económico es inherentemente errónea, pues la naturaleza de la inversión no es un juego de suma cero entre interés social y financiero sino de buscar una proposición de valor combinado. Al mismo tiempo, señala la falta de compromiso para la creación de nuevas métricas y medidas de cuantificación del sector social, lo que ha llevado a una falta de seguimiento de lo que realmente valoramos (Emerson, 2003, p. 41). Nicholls (2009, 2010) exploró la posibilidad de traducir contablemente este *Blended Value*, y cuantificó empíricamente el flujo de capital dentro de la inversión social, además de teorizar las racionalidades de los tipos de inversores sociales.

Sin embargo, la investigación no ha llegado hasta esta última década, con el 91% de los *papers* publicados entre 2014 y 2021, lo que indica la contemporaneidad del concepto (Singhania & Swami, 2023). Uno de los mayores obstáculos ha sido la falta de apoyo institucional, y la división entre investigadores que buscan clarificar la terminología y los inversores que centran su atención en construir el mercado (Daggers & Nicholls, 2016, p. 8; Bugg-Levine & Emerson, 2011).

La novedad del concepto obliga a continuos refinamientos de la definición, con recomendaciones como la exigencia de causalidad, es decir, tener la capacidad de probar la atribución del efecto de impacto a la propia inversión (Daggers & Nicholls, 2016, p. 7). Para que exista inversión de impacto, el resultado social no puede ser una mera correlación o externalidad, sino la consecuencia de una estrategia deliberada. Asimismo, Daggers y Nicholls (2016) establecieron una línea más clara entre la Inversión Socialmente Responsable y la Inversión de Impacto, basándose la primera en no causar daño y la segunda en la generación proactiva de soluciones.

Finalmente, a pesar de no ser un académico, cabe mencionar a Sir Ronald Cohen, considerado el padre de la II y responsable de darla a conocer al gran público durante este

último lustro. Su Revolución de Impacto insta a los fondos de II a transformar las empresas sociales a través del acompañamiento, basándose en su experiencia en Venture Capital con startups tecnológicas. En su libro *IMPACT: Reshaping capitalism to drive real change (2020²)*, demuestra la rentabilidad de la misma y defiende el trinomio riesgo-rentabilidad-impacto como brújula de toma de decisiones, ya que “hacer el bien puede ser un gran negocio” (Arelle, 2024; Europa Press, 2023).

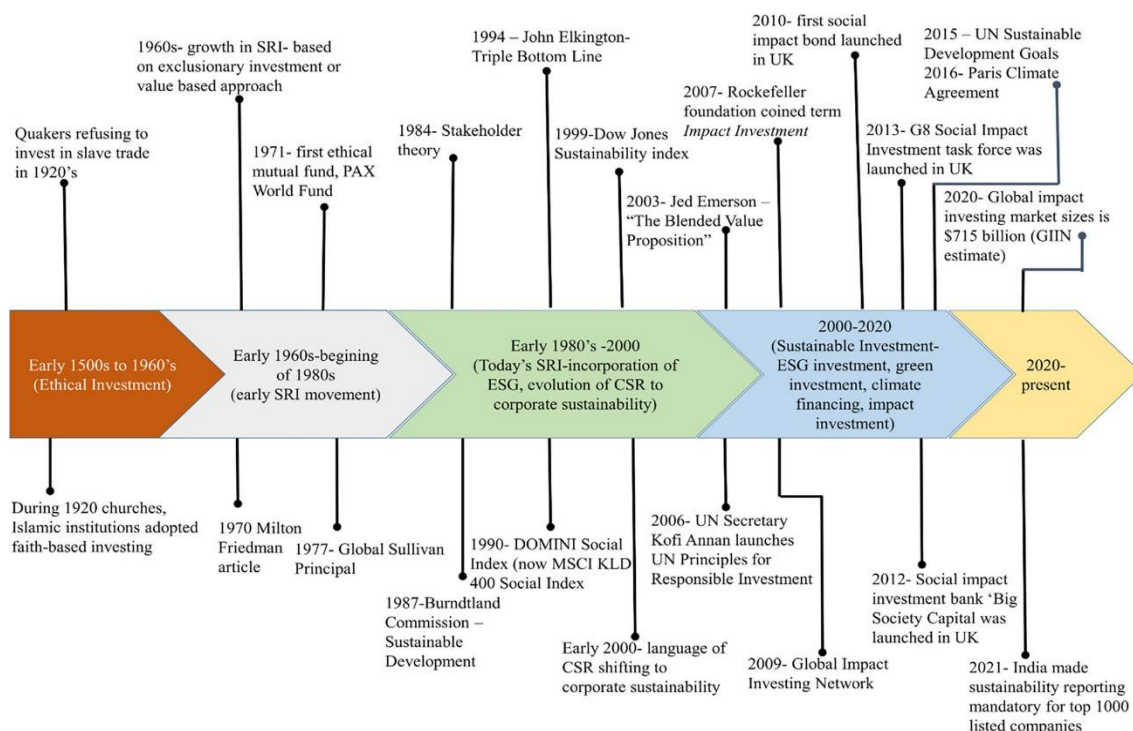
2.1.2. Historia

La realidad es que este concepto es muy reciente, con el término “inversión de impacto” acuñándose en 2007, por la Fundación Rockefeller. Esto fue una estrategia para crear un *momentum* detrás de las prácticas positivas de inversión estadounidenses que incluían inversiones en tecnología verde y fondos de microfinanzas (Bugg-Levine & Emerson, 2011; Dagers & Nicholls, 2016). Dicho de otra forma, la inversión de impacto es fruto de la unión de dos tipos de inversiones: sostenibles y con misión (Trelstad, 2016).

El primer signo de institucionalización de la II fue la creación de GIIN en 2009, pero son muchos los factores que han llevado al desarrollo de este campo innovador como presenta la Ilustración 1. El deseo de los humanos de alinear las decisiones de compra e inversión con sus valores no es nuevo, según Bugg-Levine y Emerson (2011, p. 11) hay datos de este comportamiento por parte de los cuáqueros ingleses del siglo XVII o en la América Colonial de 1800s, hasta los primeros movimientos ecológicos de los setenta o las campañas de desinversión antiapartheid de los ochenta. La crisis financiera de 2008 fue una llamada de atención ante el descontento social, la ineffectividad del modelo filantrópico y la falta de gobernanza pública sobre los servicios básicos; mientras el cambio climático ha terminado de acentuar la urgencia de la proposición de inversión de impacto (Singhania & Swami, 2023). En 2010, Alex Nicholls aplicó la teoría de la neoinstitucionalidad para explicar cómo la inversión de impacto estaba evolucionando de un movimiento social a una institución de mercado, donde existían matrices de lógicas de inversión dando lugar a nueve posibles estrategias.

² La primera edición de este libro fue publicada en 2020, siendo reeditada una versión actualizada del mismo en 2025; en 2018 también publicó *On Impact: A Guide To The Impact Revolution* (Cohen, 2025).

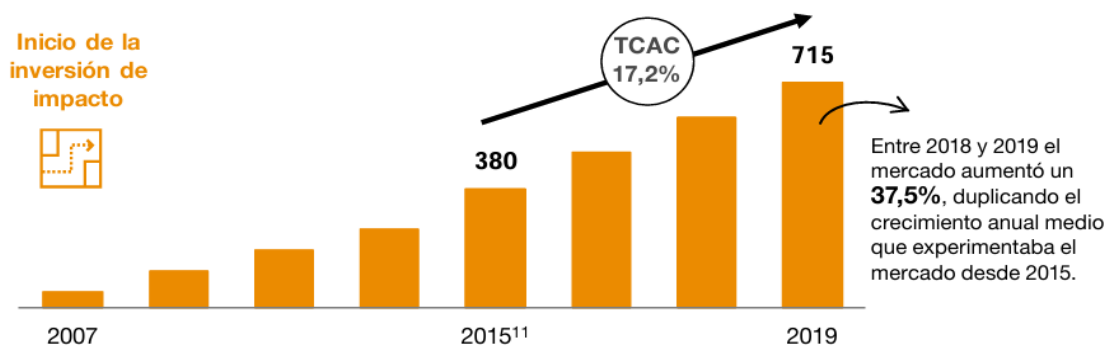
Ilustración 1: Línea temporal de la inversión de impacto.



Fuente: Singhanian & Swami, 2023

El segundo gran hito en la historia de la II fue la adopción de la Agenda 2030 y sus 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) en 2015, proporcionaron un marco común global para identificar los desafíos (Naciones Unidas). Ya en 2020, el 72% de los inversores hacían uso del paradigma común de los ODS para medir su impacto y guiar sus prácticas (Bass et al.). Paralelamente, el informe *Better Business, Better World* estimó que “el cumplimiento de los ODS crearía 12 billones de dólares en oportunidades de mercado” (Business & Sustainable Development Commission, 2017, p. 12). En una década, el número de fondos de inversión de impacto ha aumentado un 6600% [de 20 en 2009 a 1340 en 2019], lo que indica el profundo optimismo acerca del rol del mercado hacia el bien común como se refleja en la Ilustración 2 (Bugg-Levine & Emerson, 2011; Singhanian & Swami, 2023). En 2024, el informe *Sizing the impact investing market* (Hand et. al) encontró fuertes evidencias de la incorporación de activos de impacto como estrategia prioritaria de los inversores institucionales. En definitiva, en estas dos décadas se ha evolucionado de la aceptación de la inversión de impacto a la integración y comparabilidad de la misma.

Ilustración 2: Evolución del mercado de inversión de impacto mundial en billones³ de dólares y su crecimiento anual



Fuente: Martínez Arroyo et al., 2021, p. 9

2.1.3. Características de la Inversión de Impacto

Para saber identificar una inversión de impacto se debe conocer qué diferencia su identidad. Es relevante señalar que la escalabilidad no es una característica fundamental pues, como se ha mencionado al principio de este trabajo, toda inversión tiene impacto. Según la GIIN, hay cuatro pilares, a los que la dimensión académica ha añadido otras especificaciones. Así, las características primordiales de una inversión de impacto vendrían expuestas en la Tabla 1.

³ Se utiliza la terminología anglosajona donde un billón es equivalente a 1.000.000.000€

Tabla 1: Matriz integral de las características de la Inversión de Impacto

Intencionalidad Explicita	Desarrollo de Tesis	Gestión de Impacto (IMM)	Contribución a la Industria
<p>La intención de generar un impacto positivo debe ser ex ante y estar alineada con los ODS (GIIN, 2019).</p> <p>Esto es la gran diferencia con respecto a los inversores neutrales (Brest & Bron, 2013).</p>	<p>La inversión de impacto no solo se basa en la noble actitud de querer hacer el bien, sino que se sustenta en evidencia empírica y datos (GIIN, 2019).</p>	<p>El continuo seguimiento del desempeño de impacto es un requerimiento, no solo una recomendación, para la inversión de impacto. Así se construyendo bucles de retroalimentación para mejorar los resultados activamente (GIIN, 2019)</p>	<p>Los inversores compartirán sus experiencias para construir un marco estándar y un ecosistema robusto y un mercado transparente (GIIN, 2019).</p>
Retorno Financiero	Causalidad	Contribución del Inversor	Auto- sostenibilidad
<p>La expectativa de retorno de la inversión es clave al integrarse retorno social y financiero sin trade-off (Emerson, 2003; Hand et al, 2024). Si es cierto que hay una abierta gama de tasas de retorno.</p>	<p>El impacto real es la diferencia entre el resultado obtenido gracias a la inversión y el escenario inicial (Brest & Born, 2013).</p>	<p>La adicionalidad, sobre la que gira el presente trabajo, es la aportación del inversor para aumentar el resultado social y financiero, yendo más allá de la provisión de capital y forjando una relación activa de aceptación y gobernanza ejecutiva colaborativa (Impact Frontiers, 2025).</p>	<p>La priorización de modelos de negocio capaces de generar sus propios ingresos sin depender de las ayudas estatales (Impact Europe et al., 2024).</p>

Fuente: Elaboración propia a partir de GIIN 2019; Emerson 2003; Hand et al., 2024; Brest & Born, 2013; Impact Europe et al., 2024; Impact Frontiers, 2025.

2.2. Delimitación y diferenciación de conceptos relacionados

A pesar del vertiginoso crecimiento de la inversión de impacto, la ambigüedad sobre la terminología persiste. Para terminar de esclarecer una rigurosa definición de la inversión de impacto, se delimitará esta clase de activo frente a otros similares basándose en los criterios de Agrawal & Hockerts (2021). De acuerdo con estos autores, tal como se exhibe en la Tabla 2, existen seis factores únicos de la II: capital invertido, grado de compromiso con la entidad receptora de la inversión, proceso de selección, resultados sociales y comerciales, reporte de resultados y el papel del gobierno.

Tabla 2: Criterios diferenciadores entre la inversión de impacto y otros enfoques de inversión

	Inversión de Impacto VS Microfinanzas	Inversión de Impacto VS Inversión Socialmente Responsable	Inversión de Impacto VS Bonos de Impacto Social	Inversión de Impacto VS Filantropía de Capital Riesgo
<i>Suma del Capital Invertido</i>	Mayor	Menor	Igual	Similar
<i>Grado de relación con el investee</i>	Mayor	Mayor	Menor	Similar
<i>Proceso de Selección</i>	Similar al de capital de riesgo	Mayor	Diferente	Similar
<i>Resultado social y comercial</i>	Dependiente del mandato del fondo	Mayor	Dependiente del mandato	No hay resultado comercial en FCR
<i>Resultados reportados</i>	Mayores	Mayores	Similares	Similares
<i>El rol de la gobernanza</i>	Depende de los stakeholders	Depende de los stakeholders	Depende de los stakeholders	Depende de los stakeholders

Fuente: Traducción propia. Adaptado de Agrawal & Hockerts, 2021

2.2.1. Microfinanzas

Inicialmente, las microfinanzas se concebían como una forma más de inversión de impacto, pero ambos conceptos evolucionaron hasta tener significados separados. Las instituciones de microfinanzas democratizaron el acceso a los servicios financieros centrándose en otorgar pequeños préstamos a individuos o microempresas, siendo los inversores de impacto los proveedores de capital para estas instituciones (Bowman, 2006; Agrawal & Hockerts, 2021). Además, el inversor de impacto mantiene un grado de interacción y compromiso estratégico con la entidad invertida mucho más alto que el de un prestamista de microcréditos tradicional.

2.2.2. Inversión Socialmente Responsable

La Inversión Socialmente Responsable (ISR) se considera un término paraguas centrado en mercados cotizados. La ISR evita industrias dañinas e integra los factores ambientales,

sociales y de gobernanza (ESG en inglés) para mitigar riesgos (GSIA, 2020). En contraparte, la inversión de impacto busca intencionalmente identificar modelos de negocio que resuelvan problemas específicos. Así, la intencionalidad, la adicionalidad y el compromiso con el *investee* son diferenciales entre ambos tipos de inversiones, (Agrawal & Hockerts, 2021).

2.2.3. Filantropía de Riesgo o Venture Philanthropy

La diferencia fundamental entre filantropía de riesgo e inversión de impacto es la expectativa de retorno financiero, porque la primera simplemente ha aplicado la metodología del capital de riesgo tradicional al sector no lucrativo (Grossman et al., 2013). La filantropía de riesgo prioriza la maximización del retorno social sin exigir necesariamente un retorno financiero, incluso aceptando la pérdida de capital (Agrawal & Hockerts, 2021). Por el contrario, para que una actividad se clasifique como inversión de impacto, la búsqueda de un retorno financiero es condición sine qua non, operando bajo una lógica de beneficio mutuo.

2.2.4. Capital de Riesgo Tradicional o Venture Capital

La diferencia fundamental entre Venture Capital e inversión de impacto es el proceso de selección de las empresas receptoras de capital, porque la II ha adoptado la gestión empresarial, el alto compromiso con el *investee* y la medición de resultados del VC (Letts et al., 1997; Agrawal & Hockerts, 2021). A diferencia de este, la II a menudo asume riesgos en mercados desatendidos que el capital riesgo convencional podría evitar por no considerarlos suficientemente lucrativos a corto plazo (Agrawal & Hockerts, 2021).

2.2.5. Bonos de Impacto Social

Distinguiéndose de las anteriores estrategias de inversión, los Bonos de Impacto Social (SIBs) son instrumentos financieros fruto de la colaboración público-privada. No es una inversión directa en una empresa, sino un contrato de "pago por éxito" que involucra necesariamente al sector público, a un inversor privado, y a un proveedor de servicios sociales (Galitopoulou & Noya, 2016, p. 4). Así, en los SIBs, el retorno financiero, pagado por el gobierno, está condicionado al cumplimiento estricto de resultados sociales predefinidos (Agrawal & Hockerts, 2021). Por tanto, la relación con el *investee*, el papel del gobierno, el riesgo y el retorno son radicalmente distintos.

2.3. Medición de la rentabilidad en inversión de impacto

Finalmente, se abordará una de las características definatorias de la inversión de impacto: *the Double Bottom Line* o Doble Línea de Resultados. La medición multidimensional, rentabilidad financiera e impacto social, no es únicamente relevante porque sea un requerimiento per se y una muestra de que la inversión de impacto es una disciplina financiera exigente, sino que la estandarización de los complejos mecanismos de medición es una tarea pendiente. El reto en la inversión de impacto reside en esa integridad entre las finanzas y la sociedad y el medioambiente.

En el caso de la Unión Europea, el Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles⁴ (SFDR) que entró en vigor en 2021, obliga a la transparencia de los bancos y fondos para evitar el *greenwashing* e *impactwashing*⁵. El artículo 9 del SFDR implica la demostración de la generación de un *outcome* positivo medible, dando resultados exactos de la actividad y una explicación desarrollada de la metodología seguida. Es más, un estudio de Bank of America (2024) demuestra que el 72% de los inversores⁶ jóvenes (generación Z y millenials⁷) desconfían de los rendimientos de los mercados tradicionales y están desviando su capital a otros activos, entre los que se encuentran las inversiones de impacto, pero exigen verificar el impacto tangible de su dinero. Ergo, la rentabilidad no se evalúa con una sola métrica, sino a través de un espectro que combina herramientas financieras tradicionales con metodologías específicas de impacto.

La medición de la rentabilidad financiera es la parte más sencilla de este apartado, pues se utilizan las métricas estándar del mercado de capitales: TIR y MOIC. La TIR o Tasa Interna de Retorno hace referencia a la diferencia entre el valor final e inicial de la inversión, expresada como una tasa anualizada de retorno para comparar entre

⁴ El Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, relativo a la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR) puede consultarse íntegramente en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX%3A32019R2088>

⁵ El *greenwashing* e *impactwashing* hacen referencia a las prácticas de algunas empresas de publicitar sus buenas intenciones acerca del impacto social y la sostenibilidad, con el fin de atraer un mayor capital, aunque carezca de los mecanismos e incentivos para el cumplimiento de inversiones verdaderamente positivas (Bouri et al., 2018, p. 41).

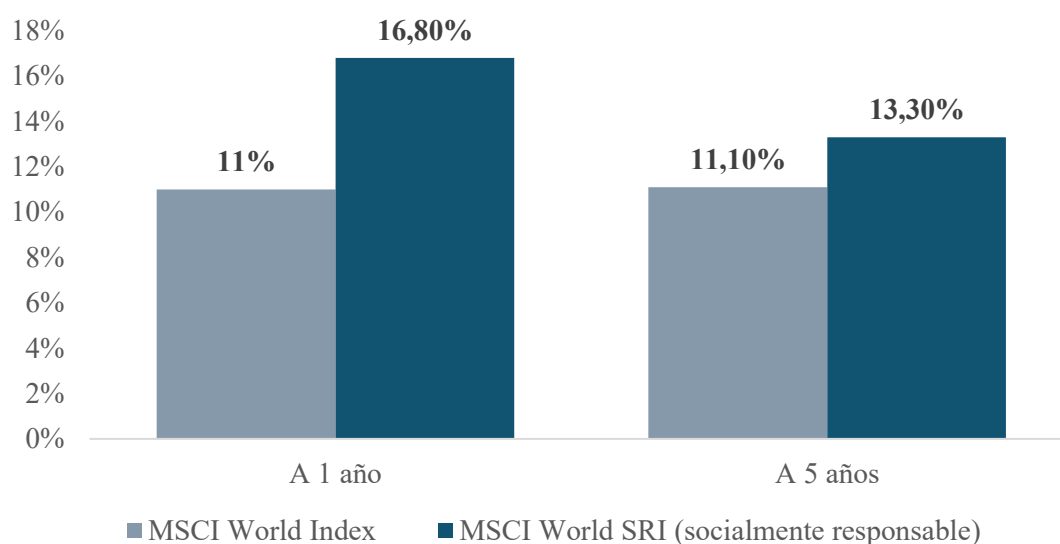
⁶ Las personas encuestadas tenían activos invertidos por valor de: entre 3 y 5 millones de dólares (67%), entre 5 y 10 millones de dólares (18%), más de 10 millones de dólares (15%) (Bank of America, 2024, p. 2).

⁷ La generación Z está formada por jóvenes de entre 21 y 26 años, mientras que los Millenials se sitúan en la franja de 27-43 años (Bank of America, 2024, p. 2).

inversiones, incluyendo el valor temporal del dinero. Por su parte, el MOIC o Multiple on Invested Capital o múltiplos, comunes en los fondos de capital privado, mide la magnitud absoluta del retorno, cuántas veces se multiplica el capital invertido (Nieto, s.f.).

Un estudio de Morgan Stanley indica que los fondos sostenibles pueden igualar e incluso superar en rentabilidad a los fondos tradicionales, presentando a menudo menor volatilidad (Martínez Arroyo et al., 2021). Estos resultados concuerdan con los obtenidos por Cambridge Associates (2021), quienes aislaron los fondos de impacto que explícitamente buscan TIR superiores al 15% y demostraron la capacidad de generación de doble dígito a 1, 3 y 5 años.

Ilustración 3: Comparativa de rentabilidad de los fondos tradicionales y los fondos con criterios ESG



Fuente: Adaptado de Martínez Arroyo et al., 2021, p. 13

A continuación, se considera el desafío distintivo de la inversión de impacto: la medición de la rentabilidad social. Ciertamente este tipo de rentabilidad tiene tintes más subjetivos que la parte financiera, pero la industria ha evolucionado hacia marcos globales que permiten la comparabilidad y se pueden enlistar una serie de métricas ya en uso.

- Las 5 Dimensiones de Impacto, desarrolladas por el Impact Management Project (IMP), son el estándar teórico más aceptado. El impacto se evalúa respondiendo y puntuando: qué, quién, cuánto, contribución, y riesgo (Véase Tabla 3). Este proceso se divide en dos fases: *Due Dilligence* y *Ownership*. En la primera fase, antes de invertir, se realiza un *impact screening* abordando tres puntos clave:

modelo lógico, evaluación de impacto y selección de indicadores clave de rendimiento (KPIs). Durante esta fase, asignan una puntuación del 1 (bajo) al 5 (alto) para cada dimensión, basándose en datos de la empresa, el contexto local e investigación académica; de tal manera que un Comité de Impacto vota sobre la inclusión del acuerdo basándose en esta evaluación holística.

Tabla 3: Las Cinco Dimensiones de Impacto según Impact Management Project

Dimensión	Pregunta a responder	Ejemplo de los Partners de IMP
Qué	¿Qué resultado(s) generaran las actividades de la empresa? ¿Qué importancia tienen estos resultados para las personas y/o el planeta que los experimentan?	Orientan sus inversiones hacia los Objetivos de Desarrollo Sostenible que constituyen alta prioridad en los países donde opera cada inversión.
Quién	¿Quién experimenta el resultado? ¿En qué medida están los grupos de interés desatendidos en relación con el resultado?	Se orientan a los grupos infraservidos, respecto a esos ODS.
Cuánto	¿En qué medida ocurre el resultado en términos de escala, profundidad y duración?	Se aspira a mejorar la vida de los grupos de interés de manera duradera, profunda, y a escala.
Contribución de la Empresa	¿Cuál es la contribución del fondo con relación a lo que ocurriría de todos modos?	Se analiza el contexto de mercado a nivel nacional y subregional para comprobar que la profundidad y/o duración del desempeño de los investees es probablemente mejor o superior al que lograría el mercado por sí solo.
Contribución del Inversor	¿Qué estrategias utilizará el inversor para contribuir al impacto de su cartera?	El inversor enfatiza la importancia de la medición de impacto y participa activamente mediante la construcción o fortalecimiento del negocio, la propiedad activa y la gobernanza.
Riesgo	¿Cuál es el riesgo para las personas y el planeta si el resultado de impacto no es el previsto?	Se busca invertir en empresas donde el riesgo de que los impactos positivos no se materialicen sea relativamente bajo.

Fuente: Traducción propia. Adaptado de Impact Management Project & Partners Group, 2019

- Métricas IRIS+ (Impact Reporting and Investment Standards) plasmadas en el GIIRS (Global Impact Investment Rating System) y gestionadas por GIIN. Esto es un catálogo de métricas cuantitativas estandarizadas y relacionadas con los ODS, que sirve tanto para la toma de decisiones de los inversores como para agregar datos a gran escala.
- Retorno Social de la Inversión (SROI), mencionada ya por Emerson en 2003, esta metodología intenta monetizar el valor social. De esta manera se podría resolver la siguiente ecuación, basándose en la lógica coste-beneficio (Brest & Born, 2013):

$$valor\ social = \frac{Beneficio\ Social}{Coste\ de\ Producción}$$

- Múltiplo de Impacto del Dinero (IMM), desarrollado por TPG Rise Fund y Bridgespan en 2018, sigue la lógica de los múltiplos financieros (Hand et al., 2024). El IMM estima el valor financiero del impacto generado por cada dólar invertido (Bass et al., 2020).

Independientemente de la métrica utilizada, el proceso implica identificar resultados sociales, utilizar estudios externos para traducir esos resultados a términos económicos, ajustar por riesgos y calcular el valor terminal del impacto. Actualmente, la innovación más sofisticada es el *Impact-Linked Carried Interest*, es decir, la integración de ambas rentabilidades en los incentivos del gestor. Según Brest y Born (2013) esto aumentará la eficiencia de la inversión de impacto, pues el gestor únicamente será recompensando si cumple, a la vez, con la TIR y los KPIs de impacto objetivo. Evidentemente, se han producido notables avances en la estandarización y adopción de medidas globales y homologables que legitiman el éxito de la inversión de impacto.

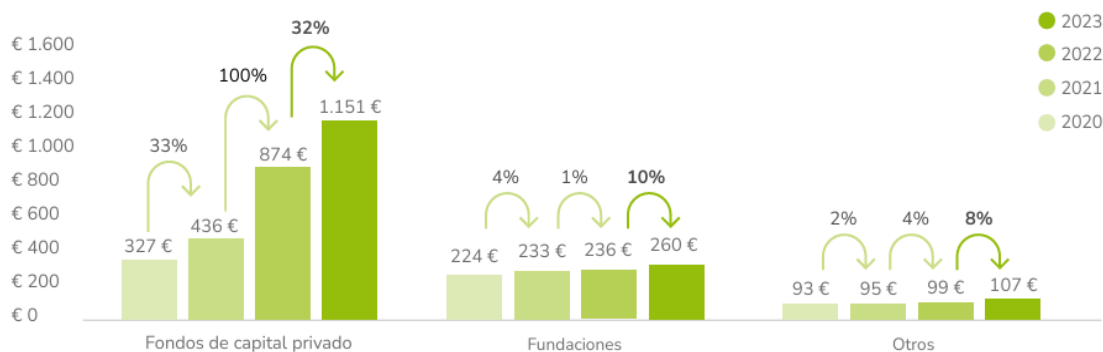
En definitiva, el marco teórico ha permitido conocer la historia y evolución de la inversión de impacto, escindiéndola de términos similares. En una palabra, el marco teórico ha definido meridianamente la inversión de impacto. También se ha presentado el estado de la cuestión respecto a la medición de la inversión de impacto. Estos conceptos, se deben materializar en un contexto concreto. Por ello, el siguiente apartado del trabajo se centra en el pasado, presente y futuro del mercado español, donde la inversión de impacto vive un gran momento y se empiezan a vislumbrar rasgos diferenciales en las dinámicas relaciones *investor-investee*.

3. SITUACIÓN DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO EN ESPAÑA

Se analizará en el siguiente bloque el estado de la inversión de impacto en España. En la última década, la II no ha cesado de progresar hasta casi consolidarse como una de las estrategias de gestión de activos institucionales más atractivas. Esta expansión viene impulsada por la institucionalización y regulación europeas, y la creación de asociaciones profesionales, como SpainCap o SpainNAB, y de un mayor número de fondos de impacto. Por tanto, el análisis muestra cómo la profesionalización de la industria en España ha supuesto mayores exigencias, en cuanto a transparencia y rigurosidad, y perfila la tipología de inversores de impacto existentes. En último lugar, se estiman las posibilidades futuras de la inversión de impacto en este país, sus retos y oportunidades.

El informe más reciente publicado por SpainNAB, que es el Consejo Asesor para la Inversión de Impacto, junto con ESADE, hace referencia a la situación en 2023. En ese momento, la inversión de impacto directa en España contaba con 45 actores gestionando 1.518 millones de euros (Casasnovas et al., 2024, p. 6). Las tasas de crecimiento del sector son muy notables, como muestra la Ilustración 4, especialmente en los fondos de capital privado, lo que implica que la II no es un nicho de fundaciones sino un mercado de gestores financieros profesionales (Casasnovas et al., 2024). Además, desde el plano institucional, el gobierno español creó, en junio de 2024, el Fondo de Impacto Social para movilizar 400 millones de euros (Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, 2024; Arelle, 2024).

Ilustración 4: Capital gestionado en inversión de impacto (millones de euros) y tasas de crecimiento 2020-2023 (en porcentaje)



Fuente: Casasnovas et al., 2024, p. 14

3.1. Perfil del inversor de impacto

Una vez respondidos el qué y el porqué de la inversión de impacto, se indagará en el quién. La realidad es que los inversores de impacto constituyen un ecosistema heterogéneo, en cuanto a origen del capital, aversión al riesgo y expectativas de retorno. La comprensión de esta tipología es clave porque la naturaleza del inversor condiciona la relación *investor-investee*. En cualquier caso, no son filántropos sino predominantemente gestores de fondos e inversores institucionales en mercados desarrollados que buscan retornos financieros de mercado y mediciones rigurosas para cumplir con sus deberes fiduciarios y objetivos de sostenibilidad. Simultáneamente, ha surgido el inversor corporativo que ve la inversión de impacto como una herramienta estratégica e innovadora.

3.1.1. Perfiles según la naturaleza del capital

Para esta clasificación se seguirá la segmentación de Global Impact Investing Network, exhibidas en la Ilustración 5 junto con su proporción en tamaño y en impacto respectivamente.

Primeramente, se encuentran los inversores institucionales, esto es, fondos de pensiones y aseguradoras con deberes fiduciarios estrictos y grandes cantidades de capital (Hand et al., 2024). Las instituciones financieras para el desarrollo son entidades históricas y cruciales para reducir el riesgo de la inversión en mercados emergentes (Ortiz, 2024, p. 26). Por su parte, las fundaciones y las grandes fortunas aun minoritarias fueron los primeros en alinear su patrimonio con sus valores y tienen un capital más paciente y flexible para asumir mayor riesgo (Hand et al., 2024; Ortiz, 2024).

Por último, los gestores de fondos representan la mayoría numérica de las organizaciones, actuando como intermediarios clave al gestionar activamente y acompañar a los receptores de la inversión. En el caso de España, el peso del capital privado es aún mayor situándose en 72% como muestra la ilustración 6 (Casasnovas et al., 2024). Es por ello, que la segunda parte del TFG se centrará únicamente en los fondos de gestión, donde se profundizará en las dinámicas relaciones entre inversor y participada y sus consecuencias en el retorno.

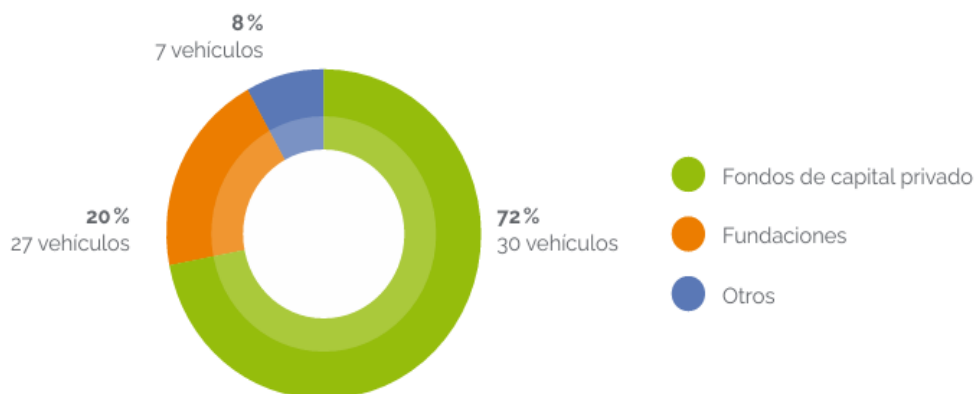
Ilustración 5: Representación del tamaño del mercado global según el tipo de organización y los activos bajo gestión



Fuente: Traducción propia. Adaptado de Hand et al., 2024, p.5

Ilustración 6: Capital de inversión de impacto por tipo de actor (en España)

% Assets Under Management (Activos Bajo Gestión, AUM) sobre el total AUM en inversión de impacto (2023) y número de vehículos



Fuente: Casanovas et al., 2024, p. 15

3.1.2. Perfiles según la estrategia, intencionalidad y expectativa de retorno

Esta es la distinción teórica más relevante para analizar la relación *investor-investee*. Según el marco de Bridges Fund Management (2015), los inversores se posicionan en dos polos: prioridad financiera (*Finance-First*) y prioridad de impacto (*Impact-First*).

La gran mayoría de los inversores (66%) es *Finance-First* y busca retornos competitivos. Mientras que el 34% restante sí está dispuesto a aceptar retornos por debajo del mercado, para lograr un mayor impacto social en áreas donde el capital comercial no llega (Bass et al., 2020). Adicionalmente, Agrawal y Hockerts (2021) clasificaron a los inversores en tres tipos de perfiles psicológicos y estratégicos, como muestra la tabla 4.

Tabla 4: Tipología de Inversores según su Motivación

Empáticos	Perseguidores	Influyentes
Priorizan la misión social y el alcance sobre la rentabilidad. Estos emprendedores sociales tienen bajas expectativas de retorno financiero y se enfocan en el Retorno Social de la Inversión (SROI). Suelen depender de subvenciones o fondos públicos.	Buscan un equilibrio. Invierten en modelos de negocio probados que abordan problemas socioeconómicos, pero con una fuerte oportunidad de mercado y enfoque en el ROI financiero.	Generalmente ubicados en el Norte Global, inyectan capital a gran escala para resolver problemas complejos y crear mercados. Tienen altos estándares de reporte y buscan replicabilidad y escala.

Fuente: Adaptado de Prahalad & Hart, 2002; Nicholls, 2009; Bannick & Goldman, 2012 & Agrawal & Hockerts, 2021

3.2. El futuro de la inversión de impacto en España

De cara al futuro, se espera que la tendencia alcista continúe, aunque la inversión de impacto no esté exenta de desafíos. Es más, el CEO de BeHappy Investments y la CEO de Global Social Impact Investments, comparte visión sobre el punto inicial en el que se encuentra la II y el margen de mejora que tiene, a pesar de los grandes hitos y avances que han ocurrido en los últimos, todavía están “asfaltando la calzada romana” (Blanco, 2025; Funds Society, 2025).

Continuando con los retos, María Herrero, fundadora de SpainNAB, añade el estancamiento de las pymes dada la complejidad normativa, y la falta de métricas únicas y homologables (Arelle, 2024). Para solucionar este obstáculo, desde Global Social

Impact Investments lanzarán el programa *Catalitic Investments*, dirigido a empresas con 300 mil euros de facturación (Loring, 2026, véase Anexo 2). Por último, otro reto importante es la atracción perfiles con talento, a un sector cuyas remuneraciones se sitúan por debajo de la media de los fondos tradicionales y la banca de inversión (Loring, 2026, véase Anexo; Finanziaconnect, 2025).

Este realismo ante las dificultades previstas no menoscaba al optimismo intrínseco de todos los actores referentes de la inversión de impacto en España. Esta visión compartida queda respaldada por los siguientes testimonios:

Álvaro Navarro, de Impact Bridge: La inversión de impacto responde a una lógica cercana al *Value Investing*. Se trata de generar y capturar todo el valor de la empresa a largo plazo, ampliando la visión de shareholders a stakeholders. Por eso creo que triunfará y estará protegida de modas pasajeras (Navarro, 2026, véase Anexo 1).

Agustin Vitórica, de GAWA Capital: El impacto no se construye desde el ego, sino desde la entrega. España ha recorrido un camino extraordinario en muy poco tiempo y tiene una oportunidad única para liderar el impacto en Europa gracias a la colaboración público-privada y la profesionalización de las gestoras (Ship2B Foundation, 2025).

Maria Ángeles León, de Global Social Impact: Estamos poniendo la calzada romana para que toda inversión tenga al final un impacto positivo en la sociedad. El sector está creciendo con fuerza en España y lo importante ahora es que la inversión sea auténtica para lograr un cambio sistémico que arrastre a toda la industria (Blanco, 2025).

El potencial de la inversión de impacto en España es evidente. En definitiva, el objetivo final de la inversión de impacto es que “toda inversión tenga al final un impacto positivo en la sociedad”, para construir un mundo mejor (Blanco, 2025). La inversión de impacto ha llegado para quedarse y triunfar porque no hay nada más importante que las personas (Loring, 2026, véase Anexo 2).

El diagnóstico del mercado español revela un ecosistema robusto y altamente regulado, donde la heterogeneidad de los inversores distingue su metodología de trabajo y, por tanto, el papel de la relación *investor-investee*. Además, el futuro parece prometedor a pesar de los desafíos a los que todavía hay que dar respuesta. Ahora bien, estas primeras páginas se han situado en el plano teórico y cabe transitar al escenario empírico para validar si la relación *investor-investee* cataliza el retorno financiero, una vez se operativiza

la teoría. Por ello, resulta indispensable examinar las distintas estrategias y prácticas de gestión aplicadas en fondos de referencia. A continuación, se presentan tres casos de estudio del panorama nacional que representan diferentes modelos de éxito en el acompañamiento a empresas con propósito.

4. CASOS DE ESTUDIO

Se aborda a continuación la segunda parte del Trabajo de Fin de Grado, centrado en el estudio de casos aplicando la teoría ya expuesta. Se trata de responder a la pregunta ¿los mecanismos de acompañamiento y la gestión activa en la relación *investor-investee* en las inversiones de impacto catalizan la rentabilidad financiera (ROI)? La hipótesis es que, al contrario que en la inversión tradicional donde la relación es meramente transaccional, en la inversión de impacto esta relación se convierte en un activo estratégico intangible en pro de la optimización del trinomio riesgo – rentabilidad – impacto.

Concretamente, el foco de la investigación se ha situado en el compromiso o *engagement* activo como principal catalizador del ROI. Desde una perspectiva puramente financiera, la relación estrecha entre el inversor y el emprendedor actúa como un mecanismo de reducción de costes de agencia. Así, cuanto mayor es la fluidez en la comunicación, menor es el riesgo operativo; ergo, mayor es la protección del retorno sobre la inversión.

La elección de los siguientes fondos de inversión se debe a criterios de accesibilidad, representatividad y complementariedad por sus distintas estrategias, etapas de madurez y modelos financieros, así como por su rigor metodológico al tratarse de tres entidades pioneras en España.

4.1. Impact Bridge Asset Management SGIC

El primer caso de estudio se centra en Impact Bridge (IB), referente técnico en el mercado español, destacando por tener su propia herramienta de medición de impacto IBIST respaldada por la academia. Se ha realizado una entrevista en profundidad a Álvaro Navarro, responsable de impacto en la firma, es decir, quien lidera el análisis, medición

y gestión de impacto de las inversiones de los diferentes vehículos de impacto de la firma. Asimismo, se han revisado las intervenciones de Arturo Benito, CEO, fundador y Portfolio Manager⁸ de Impact Bridge.

Impact Bridge Asset Management es una gestora de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) española, fundada en 2018 y con más de 400 millones de euros gestionados, centrada en el “impacto auténtico, intencionado y medible” (CaixaBank, 2023; The Objective, 2025). Su página web reza “construimos puentes de impacto para vertebrar la sociedad y fortalecer a las organizaciones de impacto social en todo el mundo”. Con la creación de IB Deuda Impacto España, con más de 147 millones de euros comprometidos, en 2023 se convirtieron en el mayor fondo de impacto español (CaixaBank, 2023; The Objective, 2025). De hecho, su modelo de gestión abarca tanto instrumentos de deuda como de *equity*, lo cual aporta matices relevantes a la investigación.

4.1.1. Estrategia

Primeramente, resulta capital diferenciar la tipología del vehículo financiero utilizado: deuda o *equity*, pues tiene consecuencias contractuales, relaciones y operativas. Por ende, esta elección cambiará la respuesta a la pregunta que plantea este trabajo, como se resume en la Ilustración 6.

“Financieramente, el retorno del fondo no va a mejorar simplemente por el hecho de que yo le dé acompañamiento si el instrumento es deuda” (Navarro, 2026, véase Anexo 1). En el caso de tratarse de deuda, simplemente ejecutan un contrato de préstamo y la relación se reduce al tradicional prestador – prestatario, por lo que en ningún caso la calidad de dicha relación repercutirá en un mayor ROI para el fondo, pues ya se estableció en el contrato el tipo de interés al que se concede el préstamo. Aun con ello, esta relación sí puede ser diferencial para la entidad financiada, ya que el incumplimiento de los fines de impacto establecidos en el contrato supone una penalización económica. Así, contar con el buen asesoramiento y *expertise* de Impact Bridge para la consecución de metas e hitos y, para el alineamiento directivo y estratégico facilita e impulsa no solo la no penalización sino el desempeño global de la empresa.

Por otra parte, el reverso de esta situación puede ser *equity*, donde IB pasa a ser un socio

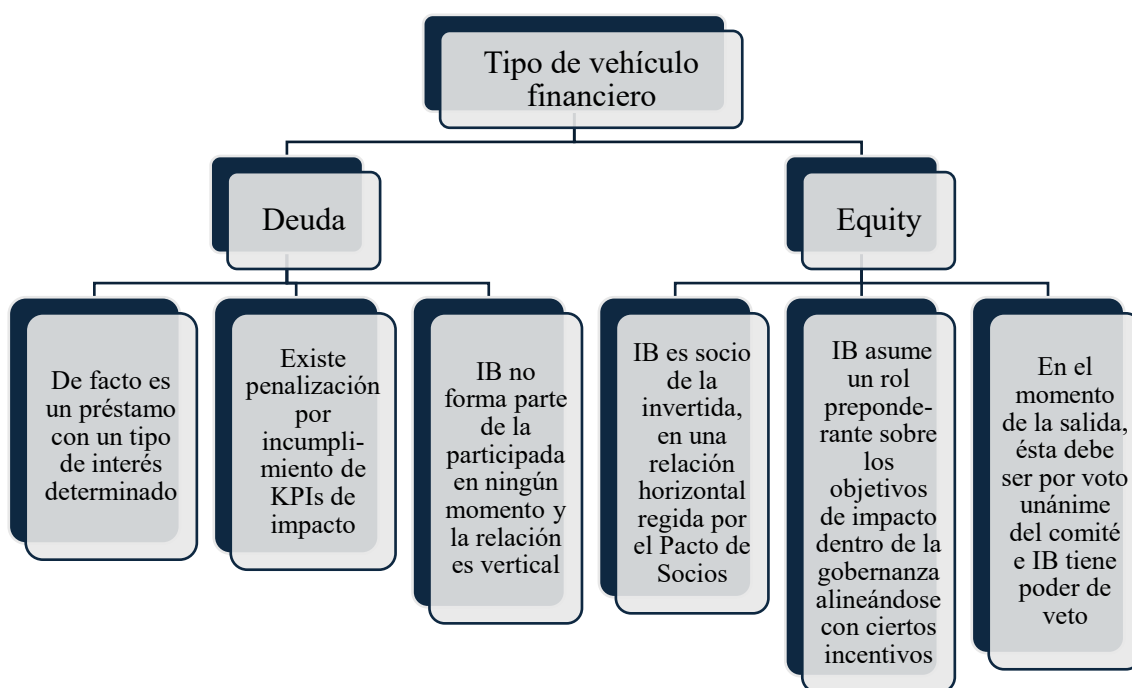
⁸ En 2018, Benito recibió un rating Citywire A, asignado a los gestores que se encuentran en el 15% superior de su categoría relevante.

más de la compañía. La relación en este momento es más bien horizontal, a través del Pacto de Socios donde IB tiene poder de veto sobre las cuestiones relacionadas con el impacto de la actividad que se desarrolle. Este modelo de gobierno integra el impacto como un elemento más para la rentabilidad de la empresa, mediante el *Impact-Linked Carried Interest* (mencionado en el punto 2.3 de este trabajo), o sea, añadiendo incentivos económicos para el alineamiento de la estrategia de impacto. Se evita así la percepción del fondo de inversión como un actor externo fiscalizador; de hecho, tal y como explica Álvaro Navarro (2026, véase Anexo 1):

En cómo se traslada la estrategia desde el Board hasta el Management sí hay una relación de gobernanza donde el Consejo tiene el poder y debe convencer al equipo directivo. Esto lo logramos alineando incentivos de impacto con incentivos económicos; no imponiendo, sino demostrando que el impacto es una generación de valor.

Desde el momento en el que IB invierte eligiendo esta opción, se proyecta el momento de salida de la compañía y la continuidad a largo plazo del proyecto con impacto. Por esto mismo, la salida al nuevo comprador deberá ser siempre votada unánimemente por todos los socios, entre los que se encuentra Impact Bridge.

Ilustración 6: Cuadro Resumen de la Estructuración Contractual y de Gobernanza de Impacto según el Vehículo Financiero en Impact Bridge



Fuente: Elaboración propia

No obstante, en cualquier inversión, la estrategia de IB se sostiene sobre dos pilares: intencionalidad y adicionalidad.

Uno de los hallazgos más relevantes del análisis de Impact Bridge es el uso de la intencionalidad del emprendedor como un filtro de selección excluyente. Impact Bridge busca empresas que estén *mission-aligned* y *business-aligned* antes de la entrada del capital. Examinan el comportamiento de la empresa en los años previos a la entrada del fondo y, la existencia de un convencimiento estratégico más allá de las palabras, pues “si no hay alineación intencional, no nos interesa, porque generar impacto real sería una lucha constante” (Navarro, 2026, véase Anexo 1). Esta prueba de genuinidad demuestra el propósito del propio del propio fondo de generar impacto auténtico y la apuesta por un impacto orgánico. Consecuentemente, este primer filtro es el más importante porque sirve de factor *de-risking* y evita cualquier problemática de gobernanza en la relación *investor-investee*.

El valor añadido de Impact Bridge se manifiesta en lo que denominan *soft engagement*. Aunque difícil de cuantificar en métricas exactas, al traducirse en intangibles críticos, es la explicación, en muchas ocasiones, del éxito sostenible de las empresas con propósito y el objetivo del presente trabajo es demostrar esa correlación. Aunque la complejidad también reside en la personalización del trato y la relación al caso de la *investee*, el papel de Impact Bridge según Navarro (2026, véase Anexo 1) es el siguiente:

Se basa en ampliar la red de *stakeholders* para que sean afines a la misión, dar *advisory* en medición de impacto o análisis estratégicos. Es un *soft engagement* basado en diálogo e influencia. Creemos que es nuestro valor añadido, pero no lo medimos con un KPI numérico porque es algo que vamos a hacer de todos modos en cada caso.

Un ejemplo paradigmático es Moda re-, un proyecto de impacto ecosocial de Cáritas sobre la reutilización de la ropa⁹. Moda re- gestiona “el 50% del reciclaje de ropa en España con una empresa rentable” que tiene un impacto medioambiental destacado gracias a una tecnología pionera (The Objective, 2024, 9:23). La intervención de IB permitió el acceso a, por una parte, nueva financiación necesaria para la escalabilidad del proyecto, y por otra, a nuevas plataformas de socios y expertos. De esta manera, transformaron esta

⁹ “Moda re- es la iniciativa líder en España en la creación de empleo social a través de la gestión integral del textil” (Cáritas Española).

iniciativa en un caso de estudio de referencia global publicado por Harvard¹⁰, escuela de negocios de referencia indiscutible mundial. A su vez, esto ha llevado a Cáritas a firmar acuerdos con Inditex, el gigante textil, y Basf, una de las mayores químicas del mundo (Navarro, 2026, Véase Anexo 1; The Objective, 2024, 10:14). Por tanto, esta generación de conocimiento incalculable no solo otorga prestigio, sino que actúa como una validación de mercado que reduce la incertidumbre para futuros inversores o socios estratégicos, incrementando el valor patrimonial de la empresa.

Desde el fondo internacional, Arturo Benito, CEO de Impact Bridge, menciona el notorio caso de Avinier en Sudáfrica. El vehículo utilizado en este caso fue deuda, y esta startup no tenía acceso a financiación bancaria, pero gracias al apoyo de IB ha ganado la entidad suficiente y ya no necesita la financiación de IB (The Objective, 2024, 13:02). El propósito de la compañía era dar oportunidades laborales a mujeres y empoderarlas¹¹, y el negocio eran las plantaciones de arándanos, donde el 96% de la plantilla es femenina (The Objective, 2024, 13:36). Los tres años de la relación Impact Bridge – Avinier provocaron efectos tangibles: el número de mujeres empleadas aumentó un 92% y la producción, un 400% (Impact Bridge Asset Management, 2024, Avinier). Para aplicar su conocimiento y medir el impacto, IB se decantó por un método etnográfico y se trasladó durante más de un mes a la región para conocer en profundidad a la comunidad (Impact Bridge Asset Management, 2024, Avinier). El líder de este grupo de trabajo de IB era un académico, doctorado en emprendimiento social y medición de impacto, que estudió “cómo este empleo contribuye al empoderamiento de la mujer” e identificó las buenas prácticas que cualquier empresa puede implantar¹² (The Objective, 2024, 14:30). Este estudio fue publicado por la Universidad de Oxford y el *Journal of Social Entrepreneurship*¹³, convirtiendo Avinier en un caso de éxito global sobre empoderamiento femenino.

En consecuencia, la investigación confirma la existencia de una prima para empresas de impacto debido a la dinámica de oferta y demanda en el mercado de capitales actual. Al

¹⁰ Moda re-: A Quest to Re-Store Sustainability and Re-Imagine Fashion, Multimedia Case. Puede encontrarse el caso en el siguiente enlace: <https://hbsp.harvard.edu/product/I0082E-HTM-ENG>

¹¹ La fundadora de Avinier lleva a cabo una serie de prácticas para empoderar a las mujeres en colectivos vulnerables. Entre otras, abrir una cuenta bancaria propia a cada una de sus empleadas, para asegurar su independencia económica; chequeos médicos regulares; y encuentros de apoyos (The Objective, 2024, 14:10; Impact Bridge Asset Management, 2024, Avinier)

¹² Las cinco buenas prácticas identificadas son: *Pledging, Bridging, Coaching, Accruing, y Peer bonding*.

¹³ Pareja, B., Valor, C. & Benito, A. (2020). How Social Enterprises Nurture Empowerment: A Grounded Theoretical Model of Social Change. *Journal of Social Entrepreneurship* 14(3). <https://doi.org/10.1080/19420676.2020.1821753>

haber una creciente masa de capital buscando activos sostenibles (artículos 8 y 9 de la SFDR), las empresas que han profesionalizado su gobernanza y compromiso con la creación impacto, bajo el paraguas que ofrece Impact Bridge, experimentan una mayor competencia entre compradores en el momento de salida.

4.1.2. Resultados

Una vez explicada la estrategia de Impact Bridge, se puede dar respuesta a las preguntas de este trabajo. La capacidad de la relación *investor-investee* para impulsar el ROI en las inversiones de Impact Bridge depende, principalmente, del vehículo y el momento de la inversión. Este valor añadido se da mediante cuatro vectores, *network*, *advisory*, *management* y *soft engagement*, que se vertebran a través del *added value* que revaloriza la entidad participada. El poder transformador de la inversión de impacto de calidad es mayúsculo.

De manera sucinta, Impact Bridge opera bajo la premisa de ser un "inversor que consulta", lo que implica que su principal herramienta de generación de valor es la inyección de capital, pero potenciada por un acompañamiento técnico y estratégico que busca profesionalizar pymes y startups en sectores críticos. Finalizando con las palabras de Álvaro Navarro de Impact Bridge:

Si tuviera que mojarme, quizás un 70-30 o 80-20 a favor del capital, pero con un matiz: el acompañamiento es lo que complementa y genera valor más allá de la inversión pura. Lo más importante es que esto no es altruismo, son inversiones.

4.2. Global Social Impact Investments

El siguiente caso de estudio es la gestora de fondos Global Social Impact Investments (GSI) como ejemplo de la evolución del filantropismo a la inversión de impacto con capital paciente. Se ha realizado una entrevista en profundidad a Iciar Loring, directora jurídica y de relaciones institucionales y responsable del futuro proyecto Catalitic Investments, es decir, quien lidera las dinámicas relacionales y contractuales de las inversiones de los diferentes vehículos de impacto de la firma. Asimismo, se han revisado las intervenciones de Maria Ángeles León, CEO y socia fundadora de GSI, quien lidera la visión y la estrategia.

Maria Ángeles León y Francisco García Paramés fundan en 2020, GSI como el último paso en sus 25 años de trayectoria filantrópica y de impacto impulsando comunidades vulnerables (Global Social Impact Investments, 2025, Sobre GSI). Las inversiones de GSI se basan en la Teoría del Cambio y en el aprovechamiento de su ecosistema, porque no son una gestora de fondos aislada sino una plataforma integrada. Así, GSI forma parte de Santa Comba, “donde inversión, empresa y filantropía se unen para impulsar el impacto a largo plazo, bajo un enfoque compartido arraigado en la inversión en valor” (Global Social Impact Investments, 2025, Santa Comba). En la actualidad, GSI gestiona 100 millones de euros, con proyectos en España y África subsahariana, a través de tres vehículos financieros: deuda, deuda convertible, y *private equity* (De la Cruz, 2024).

4.2.1. Estrategia

La estrategia de inversión de Global Social Impact Investments se basa en la adicionalidad y contribución del inversor. Ergo, GSI selecciona aquellos proyectos que necesitan específicamente del capital aportado por el fondo y de su acompañamiento; descartando, por tanto, participar en aquellas empresas con fácil acceso a un préstamo bancario tradicional (Loring, 2026, véase Anexo 2). En otras palabras, la intervención de GSI debe aportar un valor diferencial, siendo un inversor aditivo e intencional. Independientemente del vehículo financiero que se utilice, GSI se involucra en el funcionamiento y el desempeño de la participada aportando asistencia técnica profunda.

La decisión del tipo de vehículo financiero a utilizar se realiza en base al éxito previsto en el momento de la salida, aunque “nuestra obsesión será siempre el impacto” (Loring, 2026, véase Anexo 2). En casos complejos, se opta por la deuda pues solo se preocupan de la devolución del capital prestado, como ocurre en sus proyectos africanos. Sin embargo, si gracias al asesoramiento de GSI se observa una evolución positiva, en ciertos casos se dan deudas convertibles, esto es, un instrumento híbrido que inicialmente funciona como un préstamo, pero permite en un momento futuro transformar la deuda en acciones de la compañía (Loring, 2026, véase Anexo 2). Esta alternativa tiene tres ventajas principales para el fondo de inversión: difiere la valoración en etapas tempranas o mercados inciertos, recompensa el riesgo asumido y protege el retorno financiero aun si la empresa no logra escalar (CFI Team, 2020; Loring, 2026, véase Anexo 2). Por otra parte, cuando la venta potencial futura parece evidente, se opta por *equity* y formar parte del equipo de dirección de la participada. Este es el caso de la mayoría de las inversiones

en territorio español de GSI, donde son socios con objetivos prospectivos y proporcionan acceso a su gran plataforma, conformada por GSI, Santa Comba y Grupo Cobas (Loring, 2026, véase Anexo 2).

Independientemente del instrumento de inversión, GSI siempre despliega una red de *observers* que realiza la supervisión, el seguimiento de las métricas de impacto, y da apoyo en la operatividad diaria. Esta relación se hará más estrecha conforme aumente el papel del fondo dentro de la participada, siendo en deuda el menor nivel de intensidad y *equity*, el mayor. Como reconoce Iciar Loring (2026) acerca de la intervención directa de GSI como socio en la mejora de los márgenes o el crecimiento de los ingresos de la participada:

Diría que precisamente en la gestión financiera de dicho impacto, y en la elaboración de una estrategia a largo plazo de sostenibilidad. Como se puede intuir, todas nuestras participadas han partido de una muy buena intención, y acuden a nosotros para ir más allá y convertirlo en un proyecto maduro. También trabajamos mucho con las sinergias que se pueden crear gracias a nuestra red de contactos, al pertenecer al grupo Cobas tenemos una gran ventaja competitiva. Incluso nosotros decidimos el equipo directivo de muchas participadas.

Para aterrizar esta estructura de trabajo, en GSI parten de la construcción de una Teoría del Cambio. Esto supone una herramienta estratégica donde “identificamos el problema que tenga la organización, proponemos la solución, y finalmente si se trabaja con ellos horizontalmente, rendimos cuentas con unos KPIs [indicadores clave de desempeño] de seguimiento y objetivos determinados” (Loring, 2026, véase Anexo 2). Esta colaboración lleva a GSI a participar en la toma de decisiones estratégicas y a designar a miembros clave del equipo directo como el director financiero, así como a asegurar un impacto intencional y adicional donde el modelo de negocio esté intrínsecamente diseñado para aportar al bien común, a la sociedad y a la mejora de la vida de los colectivos vulnerables (Loring, 2026, véase Anexo 2; finanzascom, 2025, 9:50). Por tanto, el control que ejerce GSI es mediante el nombramiento de determinadas personas dentro de la organización, en lugar de establecer poderes de veto y/o penalizaciones contractuales. De hecho, León define este enfoque como una transición de la filantropía vertical y paternalista hacia una relación horizontal de inversión, donde ambas partes obtienen un retorno y se reconoce la dignidad y capacidad del emprendedor (finanzascom, 2025, 2:49). Así, tanto León como Loring reiteran el concepto de que “la inversión de impacto es inversión”, y la rentabilidad

es una obligación.

En consecuencia, GSI proyecta unos retornos similares a los de *Private Equity* tradicional, con múltiplos de 3x en el caso español, mientras que los mercados emergentes en África, que operan con deuda, tienen un retorno anual de entre el 5% y el 6% (finanzascom, 2025, 16:00). Iciar Loring (2026, véase Anexo 2) confirma la correlación meridiana entre el cumplimiento de los KPIs de impacto y un mayor ROI en el 90% de los casos. Son tres los casos que prueban que en GSI la relación entre *investor* e *investee* actúa de catalizador del ROI: Sqrups!, Revoolt y cooperativas de café en Uganda.

Comenzando por los dos últimos casos, mencionados por María Ángeles León, Revoolt ilustra el capital paciente y el cultivo de café ugandés, el uso de deuda flexible para transformar la realidad de miles de pequeños productores. Revoolt es una empresa de *riders* que decidió “demostrar que el reparto de última milla puede ser eficiente, sostenible y justo” con cero emisiones y salarios justos (finanzascom, 2025, 14:39; Global Social Impact Investments, 2025, Inversiones España). Según Ángel Sánchez, director general de Revoolt, “el apoyo de GSI nos ayuda a llevarla más lejos y más rápido” pues su facturación ascendió de apenas un millón de euros a nueve millones en tres años (finanzascom, 2025, 14:39; Global Social Impact Investments, 2025, Inversiones España).

Por otro lado, el proyecto de reforzar el cultivo del café a pequeña escala en Uganda ha impactado a casi 95 mil personas (Global Social Impact Investments, 2025, Inversiones Mercados Emergentes). GSI proporcionó prefinanciación para las cosechas y apoyo técnico para reducir la dependencia financiera de terceros y eliminar a ciertos intermediarios (finanzascom, 2025, 11:43; Global Social Impact Investments, 2025, Inversiones Mercados Emergentes). Derick Komwangi, responsable del proyecto, confirma que “el apoyo de GSI nos ha permitido ampliar nuestro alcance, reforzar nuestra red de cooperativas y negociar mejores precios para nuestros agricultores” (Global Social Impact Investments, 2025, Inversiones Mercados Emergentes). Esto se ha traducido en un aumento del número de agricultores cooperativistas de 14 mil a 21 mil en cinco años, un incremento del 40% en los ingresos familiares de estos, y la obtención de una prima del 10% sobre el precio de mercado (Global Social Impact Investments, 2025, Inversiones Mercados Emergentes). Este modelo resiliente hace que en este lugar ya no sea necesaria la filantropía sino inversión de impacto para un desarrollo endógeno de la región

(finanzascom, 2025, 11:43).

Finalmente, Sqrups! es el ejemplo paradigmático de cómo GSI transforma una idea con impacto genuino en una empresa sólida. En 2022, GSI no solo invirtió capital, duplicando esta inyección en dos años, sino que profesionalizó el modelo de gobierno de la misma. Los resultados fueron aplastantes, triplicando la facturación en dos años y pasando de ser una cadena local de supermercados, a contar con más de 90 tiendas por todo el país (Global Social Impact Investments, 2025, Inversiones España). Esta expansión se alineó con una política de recursos humanos centrada en el impacto social, ya que el 70% de la plantilla pertenece a colectivos en riesgo (Global Social Impact Investments, 2025, Inversiones España). En palabras de Raúl Espinosa, CEO de Sqrups!, “con GSI hemos encontrado el socio perfecto para ese viaje. Su trabajo nos hace más conscientes, más coherentes y más comprometidos con nuestro propósito” (Global Social Impact Investments, 2025, Inversiones España).

4.2.2. Resultados

Global Social Impact se caracteriza por el acompañamiento en fases muy tempranas, la aportación de capital paciente y la priorización del impacto. Fundamentados en el principio de adicionalidad, la premisa estratégica es dirigir el capital de impacto hacia aquellos negocios sin acceso al mercado tradicional por una percepción de riesgo distorsionada (finanzascom, 2025, 10:10). Este modelo de acompañamiento, que Loring (2026, véase Anexo 2) cuantifica como responsable del 40% del éxito de la inversión, se apoya principalmente en la creación de sinergias, permitiendo que las pymes sociales accedan a una red de contactos y a un rigor en la gestión financiera y profundidad técnica, críticos para el desarrollo sostenible del proyecto. Aunque GSI no utiliza la misma cantidad de métricas cuantitativas que otros fondos para medir su propia intervención, sino que opta por un *engagement al tacto*, la mejora en la gobernanza y la resiliencia de las participadas es tangible. Los casos de éxito demuestran que el capital paciente de GSI, vertebrado por una relación de confianza *investor-investee*, es determinante para que las compañías superen sus fases críticas de despegue y logren escalar tras alcanzar el *break-even*. Estos hallazgos confirman que dicha adicionalidad financiera se traduce en una ventaja competitiva que protege el retorno sobre la inversión (ROI), evidenciando una correlación positiva en el 90% de los casos entre el cumplimiento de los KPIs de impacto gracias al papel de la relación *investor-investee* y la rentabilidad financiera.

4.3. CREAS

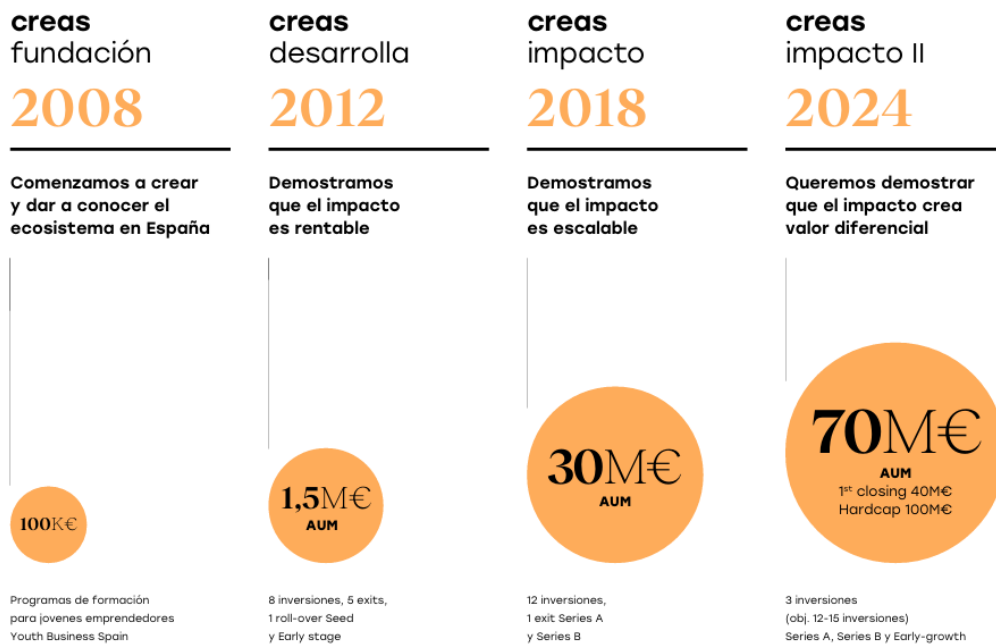
El cierre del análisis empírico se realiza con CREAS, gestora de fondos pionera en España en relación con la inversión de impacto. Para ello, se han mantenido comunicaciones con Francisco Soler, director financiero y de operaciones, y Lorenzo Guerra, director de inversiones. Asimismo se han revisado las intervenciones públicas de Luis Berruete, socio y cofundador, y Lara Viada, socia con más de una década de experiencia en el sector de la inversión de impacto.

Como muestran en su informe de impacto, y en la Ilustración 7, CREAS lleva “más de 15 años liderando la inversión de impacto en España” (2024, p. 16). Bajo la dirección de Luis Berruete, la entidad ha liderado la institucionalización del sector en España, y ha logrado validar la inversión de impacto como una categoría de activo madura y rentable en el mercado español y europeo.

Centran sus inversiones en aquellas compañías que empoderen, cuiden y regeneren, es decir, aquellas en sectores como la educación, el empleo, la salud y la economía circular (Creas, 2025). Las propuestas deben ser disruptivas y escalables, buscando planes de crecimiento internacional. Ergo, la facturación de estas empresas debe situarse entre uno y siete millones de euros, en etapas serie A y *early growth*¹⁴ (crecimiento temprano), y debe contar con un equipo directivo ya experimentado (Creas, 2026, Inversión). En la actualidad, gestionan cien millones de euros, mediante tres vehículos de inversión (Creas Desarrolla, Creas Impacto I y Creas Impacto II), y mantienen 25 inversiones mientras han llegado al momento salida exitosamente con otras 6 empresas (Creas, 2026, Inversión).

¹⁴ La ronda serie A y *early growth* son las etapas tempranas de un emprendedor. Es la primera fase de financiamiento que reciben las startups tras completar la etapa semilla. Por tanto, ya se ha validado su idea de negocio, cuentan con las primeras métricas de resultados y se ha demostrado el *product – market fit*. Esto implica que ya tienen clientes, ventas o usuarios activos que les permiten proyectar un crecimiento sostenido (Ayala, 2026; BBVA Communications, 2023).

Ilustración 7: Evolución de CREAS (2008-2024)



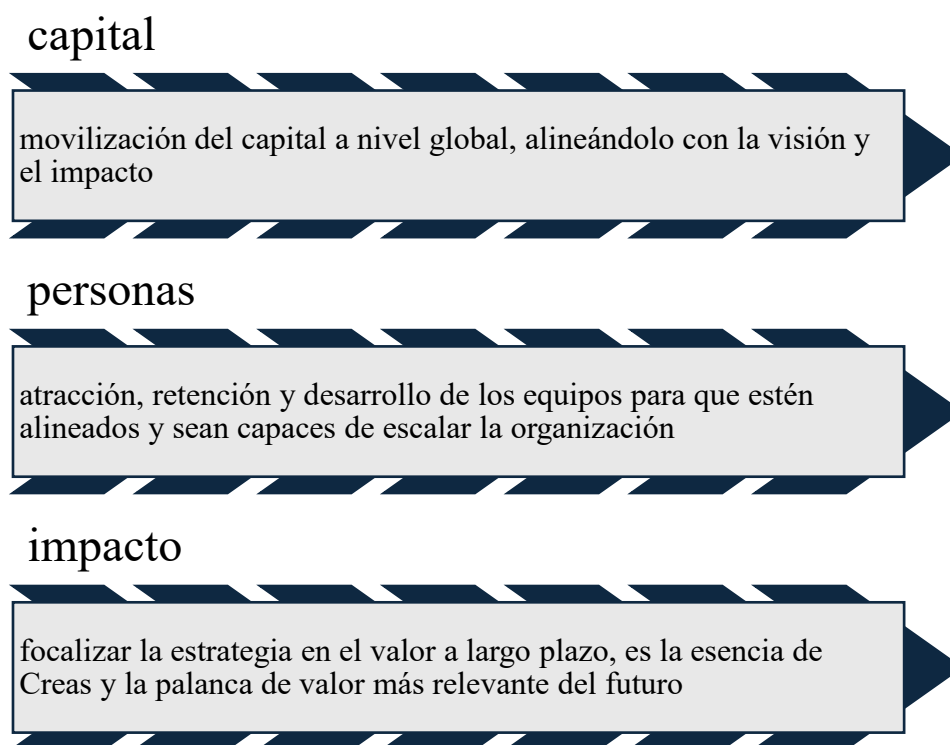
Fuente: Creas, 2025, p. 16

4.3.1. Estrategia

En su página web, CREAS indica que su aportación se basa en reforzar la estrategia de crecimiento, y la gestión focalizada en el impacto con la implantación de las mejoras prácticas en ESG y gobierno corporativo. O, como ellos mismos explican, “reforzamos la medición y gestión de impacto para la toma de mejores decisiones y el fortalecimiento de la comunicación y el posicionamiento desde el impacto” (Creas, 2026, Inversión - ¿qué aportamos?). Esta estrategia interviene en tres áreas críticas: capital, personas, e impacto, explicados en la Ilustración 8.

Según las comunicaciones con la compañía, todas las interacciones que realizan comienzan con la misma pregunta, ¿cómo te puedo ayudar? Para demostrar que ellos, como inversores, están al servicio de la participada y, para conseguir la confianza del equipo directivo. En una oración, el papel de CREAS consiste en “apoyar en los malos momentos y empujar en los buenos”. En este sentido, se alinea con las estrategias de Impact Bridge y Global Social Impact, donde la prioridad es la generación de valor a largo plazo.

Ilustración 8: Las 3 Áreas de Aportación de Valor de Creas



Fuente: Elaboración propia. A partir de Creas, 2026, Inversión - ¿qué aportamos?

Posicionándose como un socio estratégico, CREAS reformula la estrategia de negocio a partir de la Teoría del Cambio. Esto es, entender a la perfección el problema al que da solución la empresa, los actores implicados, y la adicionalidad y diferenciación de su propuesta valor (Finanziacconnect, 2025, 0:49). El alineamiento entre CREAS y el *investee* en la configuración de esta TdC es denominado un momento ajá (AHA Moment en inglés). Adicionalmente, CREAS establece encuestas no sesgadas para conocer verdaderamente a los beneficiarios, y aumentar el valor de la empresa (Finanziacconnect, 2025, 1:51). De esta forma se detalla la hoja de ruta de la compañía, aplicando herramientas del marco operativo explicado anteriormente en este trabajo (véase 2.1.3 y 2.3) y que se resumen en la Ilustración 9.

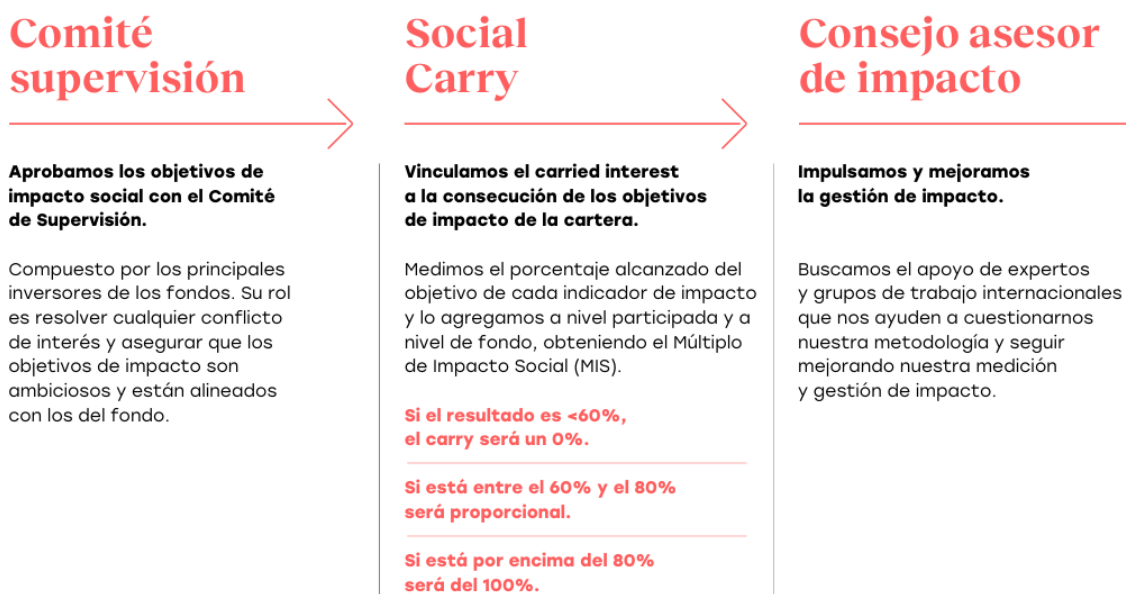
Ilustración 9: Proceso de análisis de inversiones en CREAS



Fuente: Creas, 2025, p. 28

Esto demuestra el acompañamiento intensivo que incluso, como reconocen Lorenzo Guerra y Lara Viada, algunos emprendedores consideraban la aproximación de CREAS demasiado insistente. El fondo de inversión reestructura los estatutos de la empresa, de la que comienza a formar parte como un socio más, para incluir la misión social y proteger el impacto (Creas, 2025, p. 30). En el acuerdo de socios se incluyen cláusulas de impacto, incentivos para el cumplimiento de los objetivos con *Impact-Linked Carried Interest* y el alineamiento de los intereses denominado *social carry* (retribución variable), es decir, el cobro de esa retribución variable dependerá de la consecución de los objetivos de impacto (Creas, 2025, p 30; SpainNAB, 2021, 12:10). Asimismo, se nombra un nuevo Consejo de Administración donde gane relevancia el Board de Impacto; concretamente, el modelo de gobierno corporativo que implantan desde CREAS se traduce en la Ilustración 10.

Ilustración 10: Estructura de Gobernanza en las Invertidas de CREAS



Fuente: Creas, 2025, p. 31

Este seguimiento se realiza sobre las cuatro métricas estratégicas establecidas conjuntamente al inicio de la inversión, que han sido aprobadas también por los inversores de CREAS (SpainNAB, 2021, 12:45). En CREAS existen tres niveles de métricas: (1) métricas *output* o de escala, indicadores cuantitativos directos; (2) métricas *outcome*, miden la efectividad de su propuesta; y (3) métricas de impacto, metas aspiracionales que representan el valor económico y social a largo plazo (Finanziaconnect, 2025, 3:16). Ejemplificándolo con el caso de Qida, centrado en el cuidado de ancianos y “la atención de pacientes crónicos y dependientes desde el hogar para mejorar su calidad de vida”, las métricas serían las siguientes: (1) número de personas mayores atendidas, (2) cuánto ha mejorado la calidad de vida de las personas cuidadas por Qida, y (3) cuánto se ahorra el sistema de salud y la Seguridad Social, al evitar las hospitalizaciones recurrentes de este colectivo por falta de cuidado gracias a la labor de Qida (Creas, 2025, p. 42; Finanziaconnect, 2025, 3:31). Gracias a este enfoque, Qida ha dejado de ser simplemente una compañía B2C y ha firmado contratos con la Administración Pública, y con aseguradoras privadas (Finanziaconnect, 2025, 5:06). Consecuentemente, desde que CREAS invirtió en Qida en 2020, los ingresos han mostrado un crecimiento continuo, las familias atendidas se han multiplicado por veinte y el número de empleados se ha triplicado (Qida, 2026, Nuestra historia). Así, la medición no es una herramienta de reporte sino una forma de hacer crecer a la empresa.

Finalmente, la aportación de valor se ve potenciada por la especialización de CREAS en estos dieciocho años en los que ha tejido una red de *expertise* a través de *partnerships* (Finanziaconnect, 2025, 6:26). Un ejemplo paradigmático es su alianza con Tyton Partners¹⁵ en la vertical de Educación, permitiendo a las participadas acceder a redes globales de expertos y capital especializado para su crecimiento internacional (Finanziaconnect, 2025, 6:58). Esta asociación dota a CREAS de capacidades de análisis que una gestora de su tamaño no podría permitirse por sí misma, provee de adicionalidad técnica, y reduce el riesgo de ejecución de las participadas que obtendrán una mayor prima a la hora de la salida. Este valor añadido debe venir acompañado de una buena comunicación del impacto de la compañía, dirigida a captar talento que busca proyectos con un propósito verificado, ampliando o creando una ventaja competitiva gracias al capital humano estratégico (Finanziaconnect, 2025, 7:31).

4.3.2. Resultados

Los resultados del asesoramiento de CREAS se ven reflejados en una mayor tracción comercial de las propuestas de negocio, y en el posicionamiento del impacto como motor de la rentabilidad y estrategia sostenibles de las invertidas. Las auditorías de CREAS a sus invertidas, para asegurar la transparencia y rigurosidad de los datos reportados, ha demostrado ser clave para la movilización de capital (SpainNAB, 2021, 10:50). En ningún caso, CREAS obtiene un retorno menor al riesgo de mercado ni sacrifica ese retorno financiero por un mayor retorno en impacto (SpainNAB, 2021, 6:01). Esto se debe, principalmente, al tipo de empresas en las que deciden invertir, aquellas que ya han pasado la fase semilla. De hecho, desde CREAS se muestran proclives a la coinversión con otros fondos para promover un mayor impacto, haciendo todavía más relevante el papel *investor-investee* y la relación de confianza (SpainNAB, 2021, 6:17).

¹⁵ Tyton Partners es una firma de asesoría pionera dedicada exclusivamente a la evolución del sector educativo (Finanziaconnect, 2025, 6:55). La compañía se especializa en ofrecer servicios paralelos de banca de inversión y consultoría estratégica con el objetivo de impulsar la innovación y ayudar a sus clientes a alcanzar el liderazgo en el mercado (Tyton Partners, 2026). Para entender el alcance de esta empresa estadounidense, más de cincuenta mil líderes e inversores de la industria utilizan sus datos y conocimientos para tomar decisiones estratégicas (Tyton Partners, 2026).

4.4. Análisis Comparativo

Presentados los casos de manera individual, se sintetiza en la tabla 4 las interpretaciones y trayectorias de cada uno de los fondos de inversión. Así, se podrán entender las similitudes y diferencias en los mecanismos relaciones *investor-investee* y su relación con el trinomio rentabilidad – riesgo – impacto.

Tabla 5: Resumen Comparativo del Acompañamiento Estratégico en Impact Bridge, Global Social Impact y CREAS

	Impact Bridge	Global Social Impact	CREAS
<i>Tipo de inversor (según apartado 3.1.2)</i>	Perseguidor, pero Finance First	Perseguidor, pero Impact First	Influyente
<i>Tiempo de actividad y volumen bajo gestión</i>	7 años +400 millones de euros	5 años +100 millones de euros	15 años +70 millones de euros
<i>Criterios de selección de la investee</i>	Intencionalidad demostrada	Intencionalidad y falta de acceso a otro tipo de financiación	Propósito de negocio, escalabilidad y proyección internacional
<i>Modelo de gobierno (en Equity)</i>	Forman parte del Consejo de Administración o Board, cuentan con poder de veto y aplican incentivos <i>Impact - Linked Carried Interest</i>	Forman parte del equipo directivo y nombran a ciertos perfiles técnicos. *En todos los casos, incluido deuda, designan <i>observers</i>	Crean un nuevo Consejo de Administración con Board de Impacto, utilizan la Teoría del Cambio para alinear la estrategia corporativa, reestructuran los estatutos de la compañía para posicionar el impacto en el <i>core</i> , aplican incentivos <i>Social Carry</i>

<i>Tipo de relación</i>	En deuda, es una relación vertical. En equity, es una relación horizontal	Es horizontal en todos los casos.	Con tendencia horizontal, pero con supervisión intensiva e intervencionismo
<i>Cumplimiento de indicadores de impacto</i>	El incumplimiento de los KPIs supone penalizaciones económicas en cualquier caso	Los indicadores se deciden con la Teoría de Cambio y se controlan a través de las personas designadas por GSI dentro de la organización. No existen penalizaciones.	Los KPIs se establecen conjuntamente y se dividen en tres niveles (output, outcome, e impacto), habiendo penalizaciones por incumplimiento.
<i>Importancia de la relación investor – investee en el ROI</i>	Depende del vehículo financiero utilizado. En Equity, es responsable del 25% del éxito.	Clave en el 90% de los casos y responsable del 40% del éxito a largo plazo	Es clave para el aprovechamiento de los partnerships de CREAS, que impulsaran el crecimiento de la invertida y, por tanto, el ROI.
<i>Casos de éxito</i>	Moda -re y Avinier	Sqrups, Revoolt y Café en Uganda	Qida
<i>Valor añadido</i>	<i>Soft engagement</i> Posicionamiento global gracias a la repercusión académica (casos de estudio en Oxford y Harvard)	<i>Engagement al tacto</i> Creación de sinergias gracias a la plataforma: GSI – Grupo Cobas – Santa Comba. Asistencia técnica profunda en la gestión financiera que lleva a la evolución de las invertidas de fases pre-semilla a superar el <i>break-even</i>	<i>Hands-on engagement</i> Medición rigurosa como motor de crecimiento para la atracción de capital y talento.

Fuente: Elaboración propia.

El examen detallado de estos tres fondos de inversión permite constatar que, independientemente de la vertical sectorial o del instrumento financiero utilizado, el rigor en el acompañamiento estratégico y la adicionalidad técnica son el denominador común del éxito. Los hallazgos extraídos de las trayectorias de Impact Bridge, Global Social Impact Investments y CREAS proporcionan la evidencia necesaria para confirmar que la relación *investor-investee* es una pieza clave que permite transformar una intención social en un resultado sostenible y rentable. Una vez analizados los casos de forma individual, el trabajo procede ahora a su comparativa transversal, extrayendo las conclusiones definitivas sobre el impacto de estas dinámicas en la rentabilidad y el valor social del Trabajo Fin de Grado.

5. CONCLUSIONES DEL TRABAJO

El presente Trabajo Fin de Grado se propuso analizar de qué manera la relación *investor-investee* actúa como un catalizador del retorno financiero en la inversión de impacto en España. Asimismo, se buscaba delimitar conceptualmente la inversión de impacto y presentar la situación presente y futura de esta industria en España. La principal aportación original de este estudio es la demostración de la relevancia de un elemento abstracto como la relación *investor-investee* en los resultados tangibles de la inversión de impacto.

Tras el análisis cualitativo y empírico de tres gestoras de fondos de referencia (Impact Bridge, Global Social Impact y CREAS), se alcanzan las siguientes conclusiones principales:

En primer lugar, el hecho de que los mecanismos de gestión en la relación *investor-investee* provean una mayor rentabilidad al fondo depende del vehículo financiero utilizado. Desde el punto de vista del fondo, el papel de la relación cuando se trata de deuda es absolutamente indiferente mientras que al invertir en *equity* y ser socios del proyecto, las dinámicas relacionales cobran especial importancia. La investigación demuestra que el acompañamiento activo es el factor determinante para mitigar el riesgo de ejecución en empresas de impacto. El inversor no solo inyecta capital sino conocimiento, esto es, *Smart Capital* que profesionaliza la gobernanza y dota al

emprendedor de una estructura operativa capaz de escalar sin comprometer la misión fundacional. Se ha demostrado que la adicionalidad y contribución del inversor se ve potenciada por la calidad relacional entre inversor y emprendedor, en el 90% de los casos, y siendo responsable del éxito a largo plazo de entre el 20% y 40% de las inversiones.

La presente investigación también señala la vigencia de los estándares metodológicos internacionales, presentados en el Marco Teórico, como fuente de maximización del impacto social y la capitalización de las invertidas. La utilización de herramientas como la Teoría del Cambio, la Gestión de Impacto, el Múltiplo de Impacto del Dinero y las Dimensiones de Impacto Management Project, por parte de fondos de gestión prestigiosos, ofrece primas de salida a las invertidas.

La inversión de impacto es el futuro para hacer frente a los complejos retos sociales, medioambientales y financieros. No es una tendencia, sino que la inversión de impacto se revela como el posible estándar de excelencia de Private Equity contemporáneo en España, con rentabilidades similares a las tradicionales, pero con el añadido de aportar un propósito social verificado. La transformación y evolución del sector financiero de dinámicas puramente transaccionales y verticales hacia relaciones horizontales, intencionales y aditivas, produce un modelo resiliente, comprometido y más rentable financiera y socialmente.

6. LIMITACIONES Y FUTURAS LINEAS DE INVESTIGACION

A pesar de los hallazgos alcanzados, este trabajo presenta limitaciones metodológicas que deben ser consideradas para situar los resultados en su contexto adecuado. En primer lugar, la propia normativa académica sobre la extensión del TFG ha condicionado la profundidad del análisis, obligando a priorizar la síntesis estratégica sobre un desglose técnico-contable más exhaustivo de cada operación. Asimismo, la juventud del ecosistema de impacto institucional en España supone una limitación temporal intrínseca; dado que la mayoría de los vehículos analizados se encuentran aún en su fase de crecimiento, no se dispone de una serie histórica representativa de desinversiones o *exits*.

Otra limitación relevante reside en la unidireccionalidad de la muestra cualitativa, ya que

la investigación se ha centrado en la perspectiva y los procesos de las sociedades gestoras. Al no haber integrado directamente el testimonio de los emprendedores o *investees*, el estudio adolece de una posible asimetría informativa sobre cómo se percibe realmente este acompañamiento y *engagement* desde la operativa diaria de la startup. No es posible determinar con exactitud, más allá de los propios reconocimientos que han podido realizar a modo personal los entrevistados, si la alta exigencia de reporte y medición de impacto que imponen fondos como CREAS o Impact Bridge genera tensiones en la agilidad de los equipos fundadores o si, por el contrario, es recibida exclusivamente como una herramienta de creación de valor sin fricciones.

Partiendo de estas premisas, se abren diversas líneas de investigación para profundizar en el conocimiento del sector. Primeramente, podría ser de gran valor académico realizar un estudio espejo centrado exclusivamente en la visión del emprendedor, analizando la percepción de la utilidad del capital no financiero para impulsar los resultados financieros y el impacto del inversor en la cultura corporativa de la participada. Por otro lado, la no institucionalización de unos indicadores y métricas principales de impacto armonizados sigue representando un obstáculo para la comparabilidad entre diferentes verticales sectoriales y geográficas. Por último, la gestión del talento y las dinámicas de coinversión entre fondos especializados emergen como áreas de estudio prometedoras para entender cómo la economía de impacto puede liderar la atracción de profesionales cualificados en un entorno global cada vez más orientado al propósito.

7. DECLARACIÓN DE ORIGINALIDAD Y USO RESPONSABLE DE LA INTELIGENCIA ARTIFICIAL

Por la presente, yo, Eva Maria Durán Campón, estudiante de E6 – Doble Grado de Administración y Dirección de Empresas y Relaciones Internacionales de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado "Más Allá de la Inyección de Capital: El Papel de la Relación Investor-Investee en la Rentabilidad de las Inversiones de Impacto. Análisis del acompañamiento estratégico en los modelos de Impact Bridge, Global Social Impact y Creas Impacto", declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa, Gemini Pro, Notebook LM y Copilot, sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación:

- 1) Crítico: Para encontrar contra-argumentos a una tesis específica que pretendo defender.
- 2) Referencias: Usado conjuntamente con otras herramientas, como Science, para identificar referencias preliminares que luego he contrastado y validado.
- 3) Constructor de plantillas: Para diseñar formatos específicos para secciones del trabajo.
- 4) La transcripción de las entrevistas cualitativas realizadas a los expertos del sector (Impact Bridge, Creas y Global Social Impact). Todo el texto procesado o refinado por IA ha sido revisado, contrastado y validado personalmente para evitar errores del modelo, asegurar la veracidad de las fuentes citadas y garantizar que el contenido refleja fielmente lo expresado por los entrevistados
- 5) Corrector de estilo literario y de lenguaje: Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto.
- 6) Revisor: Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.

Declaro que la IA no ha sido utilizada para la generación de ideas originales, el diseño de la metodología ni la elaboración de las conclusiones finales. El análisis crítico, la interpretación de los datos y el contraste de hipótesis son de mi exclusiva autoría.

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 Gemini Pro, Notebook LM y Copilot). 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: 20 de marzo de 2026

Firma:  _____

8. REFERENCIAS

- Arelle, I. A. (2024). *La Revolución de Impacto despegando en España*. The Objective. <https://theobjective.com/economia/2024-10-11/revolucion-de-impacto-despegando-espana/>
- Ayala, E. (2026). *Ronda Serie A en startups: qué es, métricas y cómo levantarla*. Nexen. <https://nexencapital.com/diccionario-emprendedores/ronda-serie-a-definicion-y-objetivos-startups-que-es-como-levantar-inversion/>
- Bank of America (2024). Study of Wealthy Americans. *2024 Bank of America Private Bank*. https://mlaem.fs.ml.com/content/dam/ML/Articles/pdf/Study_of_Wealthy_Americans_WhitePaper.pdf
- Bannick, M. & Goldman, P. (2012). Priming the Pump: The Case for a Sector Based Approach to Impact Investing. *Omidyar Network*. <https://demo.issueclub.org/resources/15559/15559.pdf>
- Bass, R., Dithrich, H., Sunderji, S. & Nova, N. (2020). The State of Impact Measurement and Management Practice. *Global Impact Investing Network (GIIN)*. <https://s3.amazonaws.com/giin-web-assets/giin/assets/publication/research/giin-state-of-impact-measurement-and-management-practice-second-edition.pdf>
- BBVA Communications. (2023). *¿Cuáles son las fases o etapas por las que pasa una startup?* BBVA Innovación. <https://www.bbva.com/es/innovacion/cuales-son->

[las-fases-o-etapas-por-las-que-pasa-una-startup/](#)

- Blanco, I. (2025). *María Ángeles León (GSI): "Estamos poniendo la calzada romana para que al final toda la inversión tenga un impacto en la sociedad"*. El Economista. <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/13378875/05/25/maria-angeles-leon-gsi-estamos-poniendo-la-calzada-romana-para-que-al-final-toda-la-inversion-tenga-un-impacto-en-la-sociedad.html>
- Bouri, A., Mudaliar, A., Schiff, H., Bass, R. & Dithrich, H. (2018). Roadmap for the Future of Impact Investing: Reshaping Financial Markets. *Global Impact Investing Network*. <https://s3.amazonaws.com/giin-web-assets/giin/assets/publication/research/giin-roadmap-for-the-future-of-impact-investing.pdf>
- Bowman, C. (2006). The Economics of Microfinance, by Beatriz Armendáriz de Aghion and Jonathan Morduch. *The Economic Record* 82(259), 491–492. <https://doi.org/10.1111/j.1475-4932.2006.00364.x>
- Brest, P. & Born, K. (2013). Unpacking the Impact in Impact Investing. *Stanford Social Innovation Review*. https://ssir.org/articles/entry/unpacking_the_impact_in_impact_investing
- Bridges Fund Management. (2015). The Bridges Spectrum of Capital: How we define the sustainable and impact investment market. *Bridges Fund Management*. <https://www.bridgesfundmanagement.com/wp-content/uploads/2024/07/Bridges-Spectrum-of-Capital-screen.pdf>
- Bugg-Levine, A. & Emerson, J. (2011). Impact Investing: Transforming How We Make Money while Making a Difference. *Innovations: Technology, Governance, Globalization* 6(3) 9–18. https://doi.org/10.1162/INOV_a_00077
- Business & Sustainable Development Commission. (2017). Better business Better world. *United Nations Foundation*. <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/2399BetterBusinessBe>

[tterWorld.pdf](#)

CaixaBank. (2023). *Impact Bridge lanza un fondo de impacto de 150 millones de euros con el apoyo del Fondo Europeo de Inversiones y de MicroBank*. CaixaBank. <https://www.caixabank.com/es/actualidad/noticias/impact-bridge-lanza-un-fondo-de-impacto-de-150-millones-de-euros-con-el-apoyo-del-fondo-europeo-de-inversiones-y-de-microbank>

Cambridge Associates (2021). *Private Equity & Venture Capital Impact Investing: Index And Benchmark Statistics*. Cambridge Associates. <https://www.cambridgeassociates.com/wp-content/uploads/2022/02/PEVC-Impact-Investing-Benchmark-Statistics-2021-Q1.pdf>

Casanovas, G., Picardo, T., Monill, Helena & González, M. (2024). *La oferta de capital de impacto en España en 2023*. SpainNAB & Esade Center for Social Impact. <https://spainnab.org/publicacion/la-oferta-de-capital-de-impacto-en-espana-en-2023/>

CFI Team. (2020). *Convertible Note*. Corporate Finance Institute. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/fixed-income/convertible-note/>

Cohen, R. (2025). *Do Good, Do Well!* Sir Ronnie Cohen Website. <https://www.sirronaldcohen.org/>

Creas. (2025). *Informe Impacto 2024*. Creas: un mundo con sentido. <https://creas.es/wp-content/uploads/2025/09/creas-informe-impacto-2024.pdf>

Creas. (2026). *Creas un mundo con sentido*. Sitio web oficial. <https://creas.es/>

Creswell, J. W. (2013). *Qualitative Inquiry and Research Design: Choosing Among Five Approaches*. Sage.

Daggers, J. & Nicholls, A. (2016). *The Landscape of Social Impact Investment Research: Trends and Opportunities*. Saïd Business School University of Oxford. [*Landscape-of-social-impact-investment-research.pdf](#)

De la Cruz, M. (2024). *GSI, la gestora de Paramés-León que combina rentabilidad con impacto social*. Expansión. <https://www.expansion.com/mercados/2024/09/26/66f55c27e5fdeaeef268b4593.h>

[tml](#)

Emerson, J. (2003). The Blended Value Proposition: Integrating Social and Financial Returns. *California Management Review* 45(4).

<https://doi.org/10.2307/41166187>

Europa Press (2023). *Sir Ronald Cohen: "el trinomio riesgo-rentabilidad-impacto debe ser el eje en la toma de decisiones"*. Europa Press.

<https://www.europapress.es/epsocial/responsables/noticia-sir-ronald-cohen-trinomio-riesgo-rentabilidad-impacto-debe-ser-eje-toma-decisiones-20231006124557.html>

Finanzascom. (2025). *De Telefónica a cambiar vidas: la apuesta de María Ángeles León por la inversión de impacto* [Video]. YouTube.

https://www.youtube.com/watch?v=-KWSGV_rGE

Finanziaconnect. (2025). *¿Qué ofrecen los inversores de impacto a las startups?*

[Video]. YouTube. <https://www.youtube.com/watch?v=ex7nkkX0Puk>

Funds Society (2025). *IA generativa, healthTech, bioTech y edtech: las 4 tendencias de inversión de impacto en España para 2025*. Funds Society.

<https://www.fundssociety.com/es/noticias/alternativos/ia-generativa-healthtech-biotech-y-edtech-las-4-tendencias-de-inversion-de-impacto-en-espana-para-2025/>

Galitopoulou, S. & Noya, A. (2016). Understanding social impacts bonds. *OECD Local Economic and Employment Development (LEED)*.

<https://dx.doi.org/10.1787/7e48050d-en>

GIIN (2019). Core Characteristics of Impact Investing. Global Impact Investing

Network. <https://s3.amazonaws.com/giin-web-assets/giin/assets/publication/post/core-characteristics-webfile.pdf>

GIIN (2025). *Impact Investing: A guide to this dynamic market*. Global Impact Investing

Network. <https://s3.amazonaws.com/giin-web-assets/giin/assets/publication/post/giin-impact-investing-guide.pdf>

Global Social Impact Investments. (2025). Más que rentabilidad, más que impacto:

- Invertir para abrir oportunidades y crear valor a largo plazo. Sitio web oficial.
<https://globalsocialimpact.es/es/>
- Grossman, A., Appleby, S. & Reimers, C. (2013). Venture Philanthropy: Its Evolution and Its Future. *Harvard Business School* 9 313-111.
<https://docslib.org/doc/12035570/venture-philanthropy-its-evolution-and-its-future>
- GSIA (2020). Global Sustainable Investment Review 2020. *Global Sustainable Investment Alliance*. <https://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>
- Hand, D., Ulanow, M., Pan, H., Xiao, K. (2024). Sizing the Impact Investing Market 2024. *The Global Impact Investing Network (GIIN)*.
<https://s3.amazonaws.com/giin-web-assets/giin/assets/publication/giin-sizingtheimpactinvestingmarket-2024.pdf>
- Impact Bridge Asset Management (2024). Impact Bridge: Solucionando problemas globales a través de la inversión de impacto. Sitio web oficial.
<https://www.impactbridge.com/#impacto>
- Impact Europe, FAIR, Impact Finance Belgium, The Foundation Netherlands Advisory Board (NAB), Social Impact Agenda per l'Italia & Spain NAB (2024). The INVESTING for IMPACT Manifiesto. *Impact Europe*.
<https://www.impacteurope.net/sites/www.evpa.ngo/files/publications/manifiesto-2024.pdf>
- Impact Frontiers (2025). *Norms : Investor Contribution*. Impact Frontiers.
<https://impactfrontiers.org/norms/investor-contribution/>
- Impact Management Project & Partners Group. (2019). Managing impact at scale in a blended private markets portfolio: The Investor's Perspective. *Impact Management Project*.
https://www.partnersgroup.com/~/_media/Files/P/Partnersgroup/Universal/in-the-media/20190206-investors-perspective-partners-group-case-study.pdf
- Letts, C.W., Ryan, W.P., & Grossman, A.S. (1997). Capital virtuoso: lo que las fundaciones pueden aprender de los capitalistas de riesgo. *Harvard Business*

Review. <https://hbr.org/1997/03/virtuous-capital-what-foundations-can-learn-from-venture-capitalists?language=es>

- Loring, I. (2026). *Entrevista sobre la relación investor – investee en Global Social Impact Investments*. Entrevista personal transcrita incluida en los anexos del Trabajo de Fin de Grado [Anexo 2].
- Lumpkins, B. (2025). *The Evolution of Impact Investing: Aligning Financial Returns with Positive Change*. CAIA Association – Portfolio for the Future. <https://caia.org/blog/2025/05/19/evolution-impact-investing-aligning-financial-returns-positive-change>
- Martínez Arroyo, R., Menghini, M., Tellaeché García, S. (2021). *Inversión de Impacto: Capitalismo y Sostenibilidad*. PWC & Open Value Foundation. <https://www.pwc.es/es/fundacion/assets/inversion-de-impacto.pdf>
- Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones. (2024). *El Gobierno crea el Fondo de Impacto Social para impulsar inversiones que tengan fines sociales y medioambientales*. Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones. <https://www.inclusion.gob.es/w/el-gobierno-crea-el-fondo-de-impacto-social-para-impulsar-inversiones-que-tengan-fines-sociales-y-medioambientales>
- Naciones Unidas. (2015). *Transformar nuestro mundo: la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible*. Departamento de Asuntos Económicos y Sociales. <https://sdgs.un.org/es/2030agenda>
- Navarro, A. (2026). *Entrevista sobre la relación investor – investee en Impact Bridge*. Entrevista personal transcrita incluida en los anexos del Trabajo de Fin de Grado [Anexo 1].
- Nicholls, A. (2009). ‘We do good things, don’t we?’: ‘Blended Value Accounting’ in social entrepreneurship. *Accounting, Organizations and Society* 34(6-7), 755-769. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2009.04.008>
- Nicholls, A. (2010). The Institutionalization of Social Investment: The Interplay of Investment Logics and Investor Rationalities. *Journal of Social Entrepreneurship*, 1(1), 70–100. <https://doi.org/10.1080/19420671003701257>

- Nieto, I. (n.d.). *Cómo medir la rentabilidad de un fondo: la TIR y el MOIC*. Crescenta.
<https://www.crescenta.com/es/aprende-y-crece/masterclass/como-medir-la-rentabilidad-de-un-fondo-la-tir-y-el-moic#:~:text=C%C3%B3mo%20medir%20la%20rentabilidad%20de%20un%20fondo:,entender%20la%20TIR%20y%20el%20MOIC%20:05>
- Ortiz, F. (2024). *Impact Investment Scalability: Factors that determine the attraction of capital in impact projects in Spain*. [Trabajo de Fin de Grado, Universidad Pontificia Comillas]. [TFG - Ortiz Berciano, Francisco.pdf](#)
- Parlamento Europeo & Consejo de la Unión Europea. (2019). REGLAMENTO (UE) 2019/2088. *Diario Oficial de la Unión Europea*.
<http://data.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj>
- Prahalad, C. K. & Hart, S. L. (2002). The Fortune at the Bottom of the Pyramid. *Strategy+Business* 26, 54-67. <https://doi.org/10.19177/reen.v1e220081-23>
- Qida. (2026). Qida: cuidados de calidad en casa. Sitio web oficial. <https://www.qida.es/>
- Revista Inversión. (2025). *María Ángeles León: “La inversión de impacto demuestra que los negocios pueden cambiar vidas”*. Revista Inversión.
<https://www.finanzas.com/inversion/womenvalue/maria-angeles-leon/>
- Ship2B Foundation. (2025). Agustín Vitórica: Invertir con propósito es apostar por las personas y el planeta. *Ship2B Foundation*.
<https://www.ship2b.org/actualidad/agustin-vitorica-entrevista/>
- Singhania, M. & Swami, D. (2023). Impact investing: Scientometric review and research agenda. *Business Ethics, the Environment & Responsibility* 33(3), 251-286. <https://doi.org/10.1111/beer.12599>
- SpainNAB. (2021). *Medición y gestión del impacto, experiencia de Lara Viada en CREAS*. [Video]. YouTube.
<https://www.youtube.com/watch?v=vQwdG8R5oe8&t=14s>
- The Objective. (2024). *thePOSITIVE 16 | Arturo Benito, Ceo y cofundador de Impact Bridge* [Video]. YouTube. <https://www.youtube.com/watch?v=8yUySS6g-GM>
- The Objective. (2025). *Impact Bridge supera los 147 millones en compromisos en el*

fondo IB Deuda Impacto España. The Objective.

<https://theobjective.com/economia/2025-06-30/impact-bridge-fondos-inversion-espana/>

Trelstad, B. (2016). Impact Investing: A Brief History. *Capitalism & Society*, 11(2)

Article 4. <https://ssrn.com/abstract=2886088>

Tyton Partners. (2026). Tyton Partes – Actionable Insights. Transformative Capital.

Sitio web oficial. <https://tytonpartners.com/>

Yin, R. K. (2018). *Case Study Research and Applications: Design and Methods* (6th ed.). Sage.

Yu, J. (2024). *3 principles to help impact investing achieve a sustainable and inclusive future*. World Economic Forum.

<https://www.weforum.org/stories/2024/06/redefining-economic-growth-impact-investing/>

9. ANEXOS

9.1. Entrevista a Álvaro Navarro de Impact Bridge

Alvaro Navarro es vicepresidente y responsable de impacto en Impact Bridge Asset Management. De acuerdo a la pagina oficial del fondo:

Álvaro lidera el análisis, medición y gestión de impacto de las inversiones de los diferentes vehículos de impacto de la firma. Con experiencia en más de 50 operaciones en mercados emergentes y desarrollados, ha impulsado la creación de IBIST®, una herramienta propia de evaluación de impacto multicriterio.

E: Buenas tardes, Álvaro. Muchísimas gracias por atenderme. Como te comentaba, mi TFG versa sobre la inversión de impacto y analizo tres casos de fondos de inversión de impacto españoles: Impact Bridge, Global Social Impact y Creas Impacto. Concretamente, mi pregunta de investigación es cómo la relación investor-investee cataliza el ROI.

A: okay, ¿y tú tesis es que sí?

E: Mi tesis es responder precisamente a la pregunta. Personalmente, creo que sí, que una mejor relación entre ambos actores provocará mejores resultados financieros. Esto se debe precisamente a la característica especial que tiene la inversión de impacto, frente a la inversión tradicional, donde se trabaja de una forma más horizontal y no tan paternalista o vertical.

A: Pues yo te diría que depende.

E: Interesante, empecemos por ahí entonces. ¿Qué factores son los primordiales para decidir si una relación es catalizadora o indiferente?

A: La clave, para mí, es el vehículo financiero que utilice el fondo. Financieramente, el retorno del fondo no va a mejorar simplemente por el hecho de que yo le dé acompañamiento si el instrumento es deuda. Por ejemplo, si invertimos en Ecoalf y tenemos un préstamo con un tipo del 8% de interés durante los próximos cinco años, mi relación con ellos puede ser excelente y puede mejorar a la empresa (que lo hace), pero el retorno de mi fondo seguirá siendo ese 8%. Por eso, las respuestas que te voy a dar hoy se aplican principalmente a nuestro fondo de Private Equity. Es importante notar que,

como el fondo se está invirtiendo ahora mismo, no puedo hablarte de resultados finales o exits ya cerrados, pero sí de cómo estructuramos la relación en las fases iniciales.

E: Entendido. Con ese contexto, mi primera pregunta es sobre el momento de la firma: ¿cómo estructuraréis exactamente esa relación? ¿Buscáis una relación vertical u horizontal para el acompañamiento, de forma que el invertido no lo perciba como una fiscalización?

A: Esto depende totalmente del tipo de vehículo: si es deuda o si es equity. En deuda se estructura mediante el contrato de préstamo; en equity, a través del Pacto de Socios.

En el contrato de préstamo se definen unos objetivos de impacto. Si se incumplen, hay penalizaciones económicas. En la realidad, más que penalizaciones, lo que ocurre es que, si consiguen sus objetivos de impacto, la empresa se financia más barato. Esto mejora directamente sus resultados económicos de manera lógica.

En el caso de equity, al ser una relación entre socios, es intrínsecamente horizontal. Dependiendo de si tenemos mayoría o minoría, tendremos materias reservadas o derechos de veto sobre asuntos de impacto. Pero lo más reseñable no es la relación inversor-invertida, sino cómo se traslada la estrategia desde el Board (Consejo de Administración) hasta el Management. Ahí sí hay una relación de gobernanza donde el Consejo tiene el poder y debe convencer al equipo directivo. Esto lo logramos alineando incentivos de impacto con incentivos económicos; no imponiendo, sino demostrando que el impacto es una generación de valor.

E: Mi siguiente pregunta va por ahí. En términos de gobernanza y trato personal, ¿cómo evitáis que el acompañamiento genere conflictos, especialmente en pymes del sector agroalimentario (como vuestro fondo Agrifood) que quizás tienen estructuras más tradicionales?

A: El punto de partida es la intencionalidad. Antes de entrar, nos fijamos en cómo de alineada está la empresa con el impacto. Buscamos que estén mission-aligned y business-aligned. Es vital saber hacia dónde iba la empresa antes de nuestra llegada. Si intentamos llevarla a un sitio donde el emprendedor no quería ir, será disruptivo y no funcionará. La estrategia debe partir del convencimiento y el acuerdo en los básicos.

E: ¿Ese estudio previo de la intencionalidad y la gobernanza es lo que os salva de conflictos posteriores?

A: Totalmente. El cribado exhaustivo sirve de filtro. Si no hay alineación intencional, no nos interesa, porque generar impacto real sería una lucha constante.

E: Siguiendo el marco del Impact Management Project (IMP), ¿cómo cuantificáis ese valor añadido más allá del capital? Sé que en Impact Bridge utilizáis el Impact Scorecard, pero ¿tenéis alguna métrica interna para medir el éxito de vuestro engagement o es algo intangible?

A: Medir el éxito del engagement en sí mismo es difícil porque se traduce en intangibles. Existe la adicionalidad financiera y la no financiera. La financiera es clara: tú inviertes y permites que algo ocurra. La no financiera en Impact Bridge es más difícil de traducir a métricas. Se basa en ampliar la red de stakeholders para que sean afines a la misión, dar advisory en medición de impacto o análisis estratégicos. Es un soft engagement basado en diálogo e influencia. Creemos que es nuestro valor añadido, pero no lo medimos con un KPI numérico porque es algo que vamos a hacer de todos modos en cada caso.

Un ejemplo de generación de conocimiento: tenemos una participada llamada Moda re- (de Cáritas, dedicada al reciclaje textil). Hicimos una investigación tan profunda de su impacto que acabó convirtiéndose en un caso de estudio publicado por el IE University en la unidad de casos interactivos de Harvard. Ahora, universidades de todo el mundo podrán estudiar su modelo. ¿Cuánto vale eso? Es casi incuantificable, pero es diferencial.

E: Precisamente, ese valor diferencial es el que puede ayudar a que la empresa se venda con una prima o múltiplos mayores en el futuro, ¿verdad?

A: Es difícil de cuantificar, pero está claro que en el espectro del impacto las valoraciones actuales son altas respecto a comparables que no lo son. Si ayudas a una empresa a mejorar su perfil de impacto, mejoras su valoración.

Además, hay una razón de mercado (oferta y demanda). Si tienes una empresa de impacto y nueve que no lo son, y hay fondos de impacto buscando donde invertir, esa única

empresa tendrá muchísima más demanda de capital. Al haber menos opciones donde elegir, la valoración sube. Tiene acceso a fuentes de capital tradicionales y a fuentes de impacto. Es un síntoma claro de generación de valor.

E: En el momento en que decidís vender vuestra participación, ¿cómo os aseguráis de que el impacto perdure y no se pierda con el nuevo dueño?

A: Desde que entramos en una compañía ya pensamos en la salida desde el punto de vista del impacto. Un inversor de impacto busca que el impacto perdure tras su marcha. Por eso es vital construir una empresa donde el impacto sea el motor orgánico de generación de valor. Si la empresa gana dinero gracias a ser sostenible, cualquier inversor sensato (aunque no sea de impacto) mantendrá ese modelo porque es lo que genera rentabilidad.

Por ejemplo, el valor de Ecoalf es su sostenibilidad. Si alguien la comprara y decidiera empezar a contaminar para abaratar costes, destruiría el valor de la marca y las ventas caerían. No sería una decisión razonable para el comprador. Además, en nuestro caso, la salida debe ser aprobada por el Comité de Impacto del fondo.

E: Para terminar, y a título personal: ¿qué porcentaje del retorno financiero (ROI) atribuirías a la inyección de capital y qué parte al acompañamiento?

A: Es muy difícil dar un número. Yo diría que el mayor valor inicial está en la inyección de dinero; somos inversores que consultan, no consultores que invierten. Las empresas necesitan financiación para que los números funcionen; si no funcionan, el impacto no se sostiene.

Si tuviera que mojarme, quizás un 70-30 o 80-20 a favor del capital, pero con un matiz: el acompañamiento es lo que complementa y genera valor más allá de la inversión pura. Lo más importante es que esto no es altruismo, son inversiones.

E: ¿Crees que la inversión de impacto ha venido para quedarse?

A: Creo que hay que diferenciar el ESG de la inversión de impacto. El ESG puede

depender más de corrientes macro, pero la inversión de impacto responde a una lógica cercana al Value Investing. Se trata de generar y capturar todo el valor de la empresa a largo plazo, ampliando la visión de shareholders a stakeholders. Por eso creo que triunfará y estará protegida de modas pasajeras.

E: Muchísimas gracias por tu tiempo y por estas reflexiones. Serán de gran ayuda para mi TFG.

A: Nada, un placer. Espero que te sea útil y mucha suerte con la presentación en ICADE.

9.2. Entrevista a Iciar Loring de Global Social Impact Investments

Iciar Loring es la directora de asuntos jurídicos e institucionales de Global Social Impact Investments, pero proviene del mundo puramente financiero habiendo liderado con éxito operaciones de M&A, financiación y *sale & leaseback* por un valor agregado de mil millones de euros.

Eva Maria Durán Campón: Muchísimas gracias por atenderme, Iciar. Para empezar, te daré el contexto de mi Trabajo de Fin de Grado. Centrándome en la inversión de impacto, busco responder a la pregunta ¿los mecanismos de relación investor-investee catalizan el ROI?

Iciar Loring: Sí, absolutamente. Es evidente que la relación con nuestros y nuestro papel como inversor es clave en los resultados que generemos.

E: y la segunda parte de la pregunta sería, si sí ¿cómo? Para ello, hago un caso de estudio estudiando cómo funcionan tres fondos de inversión españoles: Impact Bridge, Global Social Impact y Creas Impacto.

I: Sí es cierto que igual antes he sido muy categórica. Pregúntame lo que quieras y te explico cómo trabajamos en GSI. De hecho, te puedo comentar, si te interesa, el proyecto o estrategia que estoy desarrollando ahora mismo y que saldrá a la luz en los próximos meses.

E: Perfecto. La primera pregunta sería: en su proceso de due diligence, ¿cómo evalúan la disposición del equipo directivo a establecer una relación estrecha con el inversor? ¿Han descartado alguna inversión con buen potencial financiero, pero donde la relación investor-investee se preveía difícil?

I: Nuestro foco y obsesión en GSI es que la empresa que busque nuestra financiación o apoyo tenga el impacto como ADN. No me vale con la típica empresa que es lucrativa y simplemente una parte de los beneficios que genera va a áreas sociales. Por ejemplo, ahora mismo gestiono una empresa que entre sus trabajadores se encuentran personas con síndrome de Down, y otras barreras.

Respecto a la segunda parte, sí hemos descartado innumerables proyectos muy lucrativos, pero que el equipo directivo no estaba muy alineado y donde el impacto no tenía el lugar que nosotros consideramos que tiene que tener. Esto es algo que hemos ido aprendiendo y cada vez somos más estrictos, pues hemos tenido malas experiencias.

En consecuencia, otro punto clave en las negociaciones en GSI es que la empresa necesita realmente a GSI, que necesite nuestro dinero. No vemos el punto de invertir en una empresa que le da lo mismo nuestro dinero que pedir un préstamo, o irse a otra entidad. Nosotros como GSI tenemos que servir de algo más, y aquí están nuestros dos puntos también: intencional y aditivo.

E: Visto el papel principal que GSI adquiere, ¿en qué áreas específicas (estrategia, red de contactos, talento, gobernanza) creen que su intervención directa como inversores tiene un impacto más rápido en la mejora de los márgenes o el crecimiento de los ingresos de la participada?

I: Diría que precisamente en la gestión financiera de dicho impacto, y en la elaboración de una estrategia a largo plazo de sostenibilidad. Como se puede intuir, todas nuestras participadas han partido de una muy buena intención, y acuden a nosotros para ir más allá y convertirlo en un proyecto.

Además, tenemos un Director Financiero buenísimo, que es un plus. Y también trabajamos mucho con las sinergias que se pueden crear gracias a nuestra red de contactos, al pertenecer al grupo Cobas tenemos una gran ventaja competitiva. Incluso nosotros

decidimos el equipo directivo de muchas participadas.

E: ¿Me podría explicar paso a paso cómo trabajáis en GSI una vez llega una solicitud?

I: La forma en la que trabajamos es generando nuestra Teoría del Cambio. Esto es, identificamos el problema que tenga la organización, proponemos la solución, y finalmente si se trabaja con ellos horizontalmente, rendimos cuentas con unos kpis de seguimiento y objetivos determinados. Estos KPIs puede ser número de empleo generado, ingresos generados (aquí no solo es ingresos o facturación de la empresa, sino ingresos para cuantas familias se han podido impactar porque si contratas a madres solteras, por ejemplo, ya estás ayudando e impactando a toda una familia) y porcentajes.

E: Ya que ha mencionado los KPIs, uno de los grandes problemas de la inversión de impacto es la medición. En GSI, ¿cómo cuantifican ustedes el valor que añaden como inversores más allá del capital? ¿Tienen alguna métrica interna para medir el éxito de su engagement?

I: Realmente no tenemos nada interno, es algo que se nota “al tacto”. No buscamos KPIs súper elaborados sino que son indicadores de sentido común, y basados en nuestra experiencia previa.

E: Y siguiendo con la segunda parte de la respuesta anterior, donde mencionaba que designaban al equipo directivo y el networking... ¿cómo es la relación en el día a día con la compañía? Entiendo que obviamente esto cambiará según el vehículo financiero utilizado pues no es lo mismo deuda que equity. Pero ¿cómo estructuran los acuerdos para que la relación de acompañamiento no se perciba como una fiscalización, sino como un motor de rentabilidad compartida?

I: Sí, totalmente. No puedo entrar en mucho detalle por temas de confidencialidad. En cualquier caso, GSI siempre trata de estar de observers y ofrecer asistencia y supervisión detallada.

E: ¿Qué vehículos financieros utilizan? O, más, bien ¿cuándo optan por deuda y cuándo por equity?

I: En España prácticamente todo es Equity. Mientras que en África es prácticamente todo deuda porque la salida de estas compañías es muy complicada. aun así, nosotros tenemos una tercera vía, que es la deuda reconvertible.

E: En su experiencia en Global Social Impact, ¿han observado una correlación positiva entre las empresas que mejor cumplen sus KPIs de impacto y aquellas que ofrecen un ROI financiero superior?

I: Personalmente, te diría que sí en el 90% de los casos. Aunque siempre hay outsiders, la línea es claramente positiva. De hecho, si quieres estudiar a fondo, el ejemplo paradigmático nuestro sería Scrupps. Se trata de una cadena de supermercados, donde nosotros hemos aportado el capital, que incorpora a personal con dificultades o discapacidades y ofrece productos con descuentos por lo que se encuentran en barrios más marginales.

E: De cara al futuro, he visto que en vuestra página tiene mucha importancia la idea del capital paciente. Por esto, cuando invertís en una compañía, ¿pensáis ya en el momento de salida y en la prima que puede generar vuestro desempeño?

I: Si se trata de una inversión a través de equity se piensa siempre y desde el primer momento en la salida. Eso sí, nuestra obsesión será siempre el impacto. Cuando es deuda, simplemente nos importa que devuelvan el interés del préstamo.

E: Y, a la hora de vender la participada, ¿qué poder de decisión tenéis? En el caso de equity, claro. Esto lo pregunto porque otros fondos de inversión de impacto me han comentado que en sus contratos hay una clausula de veto de impacto.

I: La ambición de la inversión siempre es largo-placista. Pero tu pregunta es demasiado concreta para que pueda contestarte. Tendría que mirar tema contratos, y hay limitaciones de confidencialidad. Además, cada caso y cada empresa es un mundo; por consiguiente,

cada contrato difiere.

E: Entiendo perfectamente esta limitación. En cualquier caso, el resumen sería que GSI es un fondo de inversión de impacto paciente, que prioriza el impacto social y el lado humano por encima de los resultados financieros, a través del mecanismo de supervisión, apoyo y observers.

I: Totalmente. El éxito de un inversión de impacto, si tuviera que dar un porcentaje, depende un 60-40, a favor del capital porque sin dinero no haces nada, pero si no hay un acompañamiento durante la inversión tampoco.

E: Estoy de acuerdo, me alegra escuchar esto de una persona con su experiencia. Yo elegí este tema para mi Trabajo de Fin de Grado porque creo plenamente en la función positiva de las finanzas, de ir más allá y sí me planteo seriamente trabajar en este sector. Por esto mismo, quiero terminar preguntándole por el futuro de la inversión de impacto. De cara al futuro, ¿qué esperas de la inversión de impacto? ¿Ha llegado para quedarse o es una burbuja?

I: Voy a separar mi respuesta en dos: el futuro inmediato en GSI y el futuro global del sector.

En primer lugar, estoy cerrando ya los últimos flecos burocráticos para una nueva estrategia de inversión en Global Social Impact Investments. Esto quiere decir que próximamente anunciaremos Catalitic Investments, destinado a empresas de menos de 300 mil euros de facturación y que empiezan a conseguir EBITDAs decentes, emergentes.

Por otro lado, por supuesto que la inversión de impacto ha llegado para quedarse. La razón es muy sencilla: qué hay más importante que las personas. Es evidente que, en España, nos encontramos en un punto muy inicial; y, no te voy a mentir, uno de los problemas que tenemos en la industria española de impacto es el tema salarios porque son bastante bajos en comparación con los fondos tradicionales o la banca de inversión, aunque todo es cuestión de prioridades. Por ejemplo, a mí me llamo la atención de este proyecto que fuera fundado por una mujer, Maria Ángeles quien siempre habla de que ahora mismo estamos poniendo la calzada romana. Personalmente, es el trabajo con el que más realizada me

siento, puedo ver cómo cada hora que dedico se transforme en dejaros un mejor lugar a las nuevas generaciones, que falta hace.

E: Qué interesante la iniciativa de Catalitic Investments, estaré atenta a las próximas noticias. Y seguiré de cerca la trayectoria del sector, sin quitarte más tiempo. Muchas gracias por responder a mis preguntas, y por tu disposición.

I: Nada, tienes mi contacto para cualquier duda que pueda surgir o cualquier ayuda que necesites. Mucha suerte en la recta final, seguro que te queda un buen trabajo.