



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

# **INVERSIONES DE IMPACTO - UN ANÁLISIS DEL CONCEPTO**

¿Pueden contribuir significativamente a la ayuda al desarrollo?

Autor: Janine Alisha Gölz  
Director: Raúl González Fabre

Madrid  
Junio 2015



**INVERSIONES DE IMPACTO - UN ANÁLISIS DEL CONCEPTO  
¿PUEDEN CONTRIBUIR SIGNIFICATIVAMENTE A LA AYUDA AL DESARROLLO?**

Janine  
Alisha  
Gölz

## **Resumen**

Este trabajo académico pretende introducir el concepto de inversiones de impacto, que intenten a llenar el vacío entre la pura filantropía y la codicia. Esta tendencia económica alternativa une la faceta económica y social como objetivos complementarios y ofrece un instrumento financiero innovador, para incentivar a los inversores comerciales a apostar por los llamados Países Menos Adelantados (PMA). Se observa que para lograr un desarrollo sostenible de la industria es imprescindible que se incluyan en el área de las clases de activos financieros y que introduzcan la medición del impacto social con ciertos estándares comunes. Además hace referencia al análisis del status quo de la industria emergente y a la probabilidad de resolver los desafíos para encaminarnos hacia una industria aceptada, reconocida y sostenible dentro del sector financiero.

## **Palabras claves**

Inversiones de impacto; Cooperación al desarrollo; Ayuda al desarrollo; Medición del impacto social

## **Abstract**

The purpose of this paper is to introduce a relatively new financial instrument. The so called Impact Investment focuses to use profit-seeking investments to generate social and environmental good. It aims to finally fill the gap between pure philanthropy and avarice. The declared goal is to promote sustainable development and to motivate also commercial investors to invest in Least Developed Countries. Among others, the paper argues that, it is essential for impact investments to be part of an asset class. In addition, it indicates the urgency to establish standardized measurements for social impact. Moreover, this paper analyzes the status quo of the emerging industry and names the challenges to overcome to finally reach the status of being fully accepted and recognized in the financial sector.

## **Keywords**

Impact Investment; Impact Investing; Development aid; Measuring Social Impact

# Índice

<b>1. Introducción</b>	<b>1</b>
<b>2. El concepto: inversiones de impacto</b>	<b>3</b>
2.1. Las características de inversores e inversiones de impacto . . . . .	5
2.1.1. Los agentes económicos del sector . . . . .	6
2.1.2. Modalidades de financiación . . . . .	8
2.2. ¿Qué se entiende por impacto social? . . . . .	10
2.3. ¿Qué se entiende por retorno financiero? . . . . .	12
<b>3. ¿Es posible que las inversiones de impacto se desarrollen hacia una industria que contribuya significativamente a la ayuda al desarrollo?</b>	<b>16</b>
3.1. El statu quo . . . . .	18
3.1.1. En la literatura . . . . .	19
3.1.2. En la realidad . . . . .	21
3.1.3. La evolución . . . . .	23
3.1.4. Las organizaciones e instituciones establecidas . . . . .	24
3.2. Las inversiones de impacto: una clase de activo emergente . . . . .	24
3.3. Desafíos presentes . . . . .	27
3.4. La medición del impacto social . . . . .	29
3.4.1. Formas de medir y el sector en cifras . . . . .	31
3.4.2. ¿Es necesario establecer unos estándares para medir el impacto social? . . . . .	34
<b>4. Conclusión</b>	<b>37</b>
<b>5. Bibliografía</b>	<b>IV</b>
5.1. Literatura . . . . .	IV
5.2. Páginas Web . . . . .	VII
<b>6. Anexo</b>	<b>IX</b>
A.1. Una definición - clase de activo . . . . .	IX
A.2. Una explicación - IRIS, GIIRS, TRASI . . . . .	IX
A.3. Los sistemas de medición - información adicional . . . . .	X

## Índice de figuras

1.	Agentes económicos . . . . .	6
2.	El Posicionamiento conceptual de la inversión de impacto . . . . .	8
3.	Los términos . . . . .	11
4.	Exigencias cumplidas . . . . .	13
5.	Relación entre el rendimiento y el impacto . . . . .	14
6.	Sectores . . . . .	21
7.	Tipos de organizaciones . . . . .	22
8.	Geografía . . . . .	22
9.	Fases de la Evolución Industrial . . . . .	23
10.	Motivación de dos partidos para medir el impacto social . . . . .	30
11.	El ecosistema de la inversión de impacto . . . . .	32
12.	¿Es necesario establecer unos estándares para medir el impacto social?	35
13.	Dos diferentes maneras de medir . . . . .	x

## Lista de abreviaturas

<b>AOD</b>	Ayuda Oficial al Desarrollo
<b>BSI</b>	Bonos de impacto social
<b>CAD</b>	Comité de Ayuda al Desarrollo
<b>CFA</b>	Chartered Financial Analyst Institute
<b>EVPA</b>	European Venture Philanthropy Association
<b>FCyT</b>	Fundación Compromiso y Transperencia
<b>GIIN</b>	Global Impact Investing Network
<b>GIIRS</b>	Global Impact Investing Rating System
<b>IAIA</b>	International Association for Impact Assessment
<b>IED</b>	Inversión Extranjera Directa
<b>IRIS</b>	Impact Reporting and Investment Standards
<b>MENA</b>	Middle East & North Africa
<b>NIIF</b>	Normas Internacionales de Información Financiera
<b>OCDE</b>	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
<b>ONG</b>	Organización no gubernamental
<b>ONU</b>	Organización de las Naciones Unidas
<b>PED</b>	Países en vías de desarrollo
<b>PIB</b>	Producto Interno Bruto
<b>PMA</b>	Países Menos Adelantados
<b>RSE</b>	Responsabilidad Social Empresarial
<b>SIA</b>	Social Impact Assessment
<b>TRASI</b>	Tools and Resources for Assessing Social Impact
<b>USAID</b>	Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional
<b>VC</b>	Venture Capital
<b>WBCSD</b>	World Business Council for Sustainable Development
<b>WEF</b>	World Economic Forum

# 1. Introducción

El nuevo concepto de las inversiones de impacto pretende llenar el vacío entre la pura filantropía y la codicia. Esta tendencia económica alternativa une la faceta económica y social como objetivos complementarios y ofrece un instrumento financiero innovador.

El presente trabajo de investigación académica está orientado a tratar tres aspectos de singular importancia. Primero pretende aclarar el significado del término de inversiones de impacto para más tarde analizar sus características. Esto conlleva una introducción a la temática. El segundo objetivo va más allá de dar la respuesta a la pregunta; sí el instrumento puede contribuir a la ayuda al desarrollo. El trabajo tiene como tercer objetivo dar una introducción a la temática de la medición del impacto social. Se busca una respuesta a la pregunta ¿es necesario establecer estándares para medir el impacto social?

Para conseguir estos objetivos la base del trabajo está fundamentada en toda la literatura relevante y útil que se puede encontrar hasta ahora en la bibliografía. Para valorar el cumplimiento de los principios, las reflexiones están fundamentadas en los informes de las Naciones Unidas sobre el estado actual de la ayuda al desarrollo, en los que se encuentran recogidos algunos objetivos y recomendaciones relacionados con las inversiones de impacto.

La *Cumbre del Milenio* (2000) ha cambiado la manera de pensar y definir lo que entendemos como ayuda al desarrollo. Hoy en día se reconoce la ayuda más como una cooperación entre los países implicados, donde los interesados intercambian servicios, pero no como una simple transferencia de bienes o servicios al país desfavorecido que lo necesite. Los *Objetivos de Desarrollo del Milenio* fijados por la comunidad mundial, subrayan una vez más, la primordial necesidad de la investigación y aplicación de nuevas e innovadoras técnicas, en este ámbito, como requisito básico para cumplir con lo pactado en el año 2000. De momento dichos objetivos no se han conseguidos y sin instrumentos eficientes y conceptos innovadores tampoco está previsto que cambie en futuro.

El trabajo está compuesto por dos partes principales. La primer parte está centrada en introducir el concepto de las inversiones de impacto. Se muestra un análisis del término, resume las ideas relacionadas más importantes y explica sus características, aclarando también lo que se entiende por rendimiento financiero e impacto social. En segundo lugar se profundiza y se cuestiona si las inversiones de impacto son

capaces de contribuir significativamente a la ayuda al desarrollo, es decir se busca la parte práctica del concepto. Para fortalecer su papel, esta industria tiene que crecer y ampliar su actividad. Por ello, es importante conocer bien el status quo, la evolución hasta hoy en día y los objetivos presentes (corto plazo) y futuros (largo plazo), para realizar el cambio de manera progresiva. Dichos objetivos van de la mano con la respuesta a la pregunta ¿son las inversiones de impacto una clase de activo? Fuera de eso la parte del análisis más compleja es, sin duda, encontrar la manera de medir de forma tangible el impacto social. Como reflexión final el trabajo concluye con la pregunta clave: ¿es realmente necesario fijar unos estándares para medir el impacto social? Ya es hora de hacer la ayuda al desarrollo más eficiente y eficaz.

## 2. El concepto: inversiones de impacto

Según el informe de *La Fundación Compromiso y Transparencia* (De Munain Fontcuberta, & Martín Cavanna, 2012) la consultora *Monitor Group* definió y usó el término técnico de inversión de impacto por primera vez en 2009 (en inglés *Impact Investing* o *Impact Investment*). La definición más aceptada es la siguiente: "aquellas inversiones de capital en empresas o fondos que generan bienes sociales y/o medioambientales junto a unos retornos para el inversor que pueden ir desde la simple devolución del capital a una rentabilidad igual a la del mercado" (De Munain Fontcuberta, & Martín Cavanna, 2012, p. 10). Por su parte Michael Drexler y Abigail Noble del *World Economic Forum (WEF)* introdujeron una definición más corta en su agenda *From the Margins to the Mainstream*: "an investment approach intentionally seeking to create both financial return and positive social impact that is actively measured." (World Economic Forum, [WEF], 2013, p. 3). Otra explicación alternativa se puede encontrar en el informe *E.T. Jackson and Associates Ltd.* (2012, p. 7) citada de la siguiente manera: "investments intended to create positive impact beyond financial returns". Dicha definición se utiliza en el informe de 2010, publicado en cooperación con *J.P. Morgan*, el *Global Impact Investing Network GIIN* y *La Fundación Rockefeller*.

Cada definición, con su aporte particular, resume bien los aspectos más importantes de las inversiones de impacto. Dichas definiciones no sólo forman la base de este trabajo, sino que también están aceptadas y usadas dentro del sector.

El capitalismo y nuestro sistema financiero tienen sin duda muchos fallos en su estructura y funcionamiento, y está en manos de la población global intentar resolverlos y corregirlos en los próximos años. ¿Por qué no con la ayuda del sistema financiero? Gracias a la Inversión Extranjera Directa (IED) sabemos que la aceleración del crecimiento sería posible si este sector tomara medidas.

Hoy en día la sociedad ha descubierto nuevas maneras de financiar el desarrollo. No solo la contribución de los gobiernos o fundaciones especializados, sino que el poder del capital privado está progresando. El impacto se puede ejemplificar con casos como China o Taiwan. Los países crecen entre otras cosas, gracias a las grandes inversiones privadas que se concentran en dichos países.

Las innovaciones en este sector son muy importantes para crear valor y solucionar problemas sociales y medioambientales. Las inversiones de impacto al igual que la Inversión Extranjera Directa (IED) invierten en países en vías de desarrollo, solo con una pequeña inversión ya se puede marcar la diferencia. Puesto que las IED se

concentran exclusivamente en economías emergentes como la de Brasil o China, las inversiones de impacto operan sobre todo en los Países Menos Adelantados (PMA) como África o en partes de América Latina (Center of Global Development, 2010). No significa que las inversiones de impacto únicamente se encuentran en los PMA, pero se puede destacar una concentración de la actividad en dichos mercados.

Cuando se analiza con más detalle, las inversiones de impacto sirven para la financiación de modelos como por ejemplo las empresas sociales. Así son fondos que generan un impacto esencial para luchar contra los problemas urgentes a escala mundial. Se distingue el concepto estrictamente de medidas que solo intentan evitar generar efectos negativos al medio ambiente o a la sociedad.

El informe de Grabenwarter & Liechtenstein va incluso más lejos, el impacto social y el rendimiento financiero se deben correlacionar de manera positiva. Gracias a más de 60 entrevistas a inversores en este ámbito durante 18 meses, han definido 4 características que establecen el marco para las inversiones de impacto.

En primer lugar el rendimiento financiero es siempre un objetivo a alcanzar, segundo es importante lograr un impacto social, intencional y predeterminado. Tercero es fundamental que el impacto sea medible, en lo que esta publicación trabaja específicamente en lo siguiente (ver 3.4). Por último, el resultado, mejor dicho el impacto, debe traducirse en un cambio neto positivo contribuyendo a la sociedad (Grabenwarter, & Liechtenstein, 2011).

Las inversiones de impacto tienen como objetivo temas medioambientales y sociales. Los inversores persiguen dos resultados diferentes, primero el interés en sus capitales invertidos y segundo un impacto social (ver 2.2) (Center of Global Development, 2010). Como consecuencia es un concepto que combina tanto operaciones de conceptos sin fines de lucro como con fines lucrativos. Las inversiones de impacto se concentran donde las inversiones comerciales no existen o están muy limitadas. Se puede explicar esa falta de demanda bien, porque la prima de riesgo es mejor o porque los inversores quieren invertir en fondos con vencimientos más cortos (Center of Global Development, 2010). Lo habitual es que el capital invertido en el sector de las inversiones de impacto tenga un vencimiento a muy largo plazo, por lo que el inversor tiene que ser muy paciente.

Lo importante es definir el concepto sencilla y claramente. Por consecuencia este capítulo es fundamental para introducir y definir el término técnico para que se tenga la base con la que trabajar y desarrollar respuestas a las preguntas planteadas.

## 2.1. Las características de inversores e inversiones de impacto

Hay varias posibilidades de invertir en el sector de las inversiones de impacto. Por eso es imprescindible clasificar las inversiones. Para tener una visión global este capítulo reflexiona sobre la actividad de las inversiones de impacto, comenta en qué sectores se encuentran y qué objetivos persiguen. Después enumera los agentes económicos involucrados y finalmente presenta las modalidades financieras.

**¿Dónde se centra la actividad?** Las inversiones de impacto no se limitan a sectores reducidos, pero sí es cierto que los flujos de capital se encuentran mayormente concentrados en la agricultura, en el sector energético o en el sector sanitario. Tras estos tres, también se encuentran en viviendas, sectores financieros (microcréditos) y la educación. Como se puede observar todos son sectores básicos que ocupan las necesidades primarias de la población mundial. (J.P.Morgan, 2010)

Las inversiones de impacto operan en regiones y sectores en los cuales IED normalmente no lo hacen (Center of Global Development, 2010). Así se cubre un hueco en el mercado financiero. Según el informe *More than Money* (2010) el negocio se centra especialmente en África, un territorio en el cual las inversiones tradicionales no resultan tan atractivas o no tanto como en sectores de la energía renovable y el desarrollo rural. Resumiendo se puede decir que las inversiones de impacto se encuentran sobre todo en los países del tercer mundo, en contrario de las inversiones directas o privadas que se enfocan más en los mercados emergentes, que parecen más lucrativos.

**Objetivos perseguidos** Se busca un impacto social y por este motivo las inversiones de impacto se pueden definir también a través de sus fines. El esquema del *Global Research Report de J.P. Morgan* (2010) muestra un reparto concreto de los objetivos en tres pilares.

Por un lado las inversiones consiguen aumentar los ingresos reales de la población más desfavorecida. Para lograr este objetivo se concentran en la generación de empleo, en un acceso a la energía más repartido, en el suministro de servicios financieros y en la educación. Todas ellas aumentan la productividad y las fuentes de ingresos, que son la base para la construcción de comunidades capaces.

El segundo pilar está compuesto por la resolución de conflictos, la prevención de enfermedades, el acceso al agua potable y a viviendas asequibles. Además de eso, la seguridad alimentaria y la mejora de la sanidad sustentan el segundo pilar.

Por último, tiene como fin mitigar el cambio climático, por lo que fomentan la conservación de la biodiversidad, el uso sostenible de la energía y la tierra, así como

la prevención de contaminación medioambiental. (J.P.Morgan, 2010, p. 19)

### 2.1.1. Los agentes económicos del sector



Figura 1: Agentes económicos dentro del sector de las inversiones de impacto de E.T. Jackson and Associates Ltd., 2012, p. xi

El esquema publicado en el informe *Accelerating Impact* preparado por *La Fundación Rockefeller* en 2012, interpreta los diferentes agentes económicos y define sus papeles dentro del sector.

Como primer punto, los diferentes propietarios de activos, que provienen de muchos orígenes: individuos o familias con alto capital propio, gobiernos o fundaciones. Ejemplos famosos son *La Fundación Rockefeller*, que tiene un papel pionero en este sector y *J.P. Morgan*. Hasta ahora *La Fundación Rockefeller* ha publicado muchos informes y ambas instituciones son iniciadores del Global Impact Investing Network (GIIN). Dicha red sin fines de lucro estaba fundada por *La Rockefeller Foundation*, *J.P. Morgan* y *La Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID)*. Se creó con la mete de contribuir y aportar información sobre el funcionamiento dentro del sector, así como para fijar una única lengua y medir el impacto y el retorno financiero. Bajo los proveedores de servicio se cuentan también empresas consultoras, Organización no gubernamental (ONG) o universidades que contribuyen con investigaciones al desarrollo del sector de las inversiones de impacto.

El segundo pilar lo constituyen los gestores de activos. Quedan comprendidos por

*family offices*<sup>1</sup>, bancos de desarrollo tanto como comerciales, fondos de pensiones o programas de investigación del estado. Un banco pionero en el sector es *Triodos*, una banca ética y sostenible fundada en Holanda en 1980 (Triodos Bank, 2015). Otro buen ejemplo es la organización *Social Stock Exchange*, fundada en 2013 para conectar los inversores de impacto localizados en el Reino Unido con el resto de Europa. Funciona como proveedor de servicios y como un gestor de activos. (Social Stock Exchange, 2014)

El tercer punto está basado en los agentes que demandan el capital. Es precisamente la falta de demanda uno de los principales desafíos de este sector. Aún no existen suficientes proyectos emprendedores que contribuyan a un impacto social, debido a que el sector es pequeño y la necesidad de innovación no es el único obstáculo. Los que reciben y demandan el capital son, entre otros, empresas sociales, instituciones de microcréditos o corporaciones con orígenes sociales.

Por fin y al cabo, el cuarto pilar enumera los actores económicos de los que provienen los servicios. Hoy en día existe una red bien elaborada, sin embargo se tiene que invertir más esfuerzo para que la industria tenga la posibilidad de crecer con mayor rapidez. Universidades y centros académicos empiezan a investigar en este área poco a poco. Un proveedor de servicio es, sin duda, la *GIIN* y consultoras, como por ejemplo, *Deloitte*, que crean fundaciones como el *Monitor Institute*.

La *Fundación Rockefeller* al igual que *J.P. Morgan* han ampliado sus actividades dentro de cada pilar. Todavía no se puede distinguir muy bien entre los gestores de activos, los proveedores de servicio y los propietarios de activos. Cuando el sector aumente su tamaño e importancia, nacerán más y más organizaciones y las competencias se distribuirán mejor, lo que facilitará la demarcación.

**Los tipos de inversores** Al definir los perfiles de los inversores, se distingue entre los inversores con prioridad financiera y los inversores con prioridad de impacto. La representación gráfica de la figura 2 de los autores Munain Fontcuberta & Cavanna (2012, p. 11) es muy precisa e ilustra bien esta diferencia. Se describen detalladamente los tipos de organizaciones, como también la motivación de los inversores (parte inferior). La parte superior muestra la clasificación de las organizaciones a través del origen y del destino de sus ingresos.

El último grupo, los inversores con enfoque en el impacto social, aceptan un

---

<sup>1</sup>Son formas de organizaciones y servicios que se dedican a la administración de grandes patrimonios familiares

rendimiento más bajo en lo referido a la parte comercial y también aceptan más riesgo. (Monitor Institute, 2009)

La motivación y el primer objetivo es optimizar el impacto social y medioambiental. Al contrario, los inversores con prioridad financiera buscan un retorno financiero y esperan que un impacto social o medioambiental va de la mano. Así que solo son consecuencias pero no prioridades.

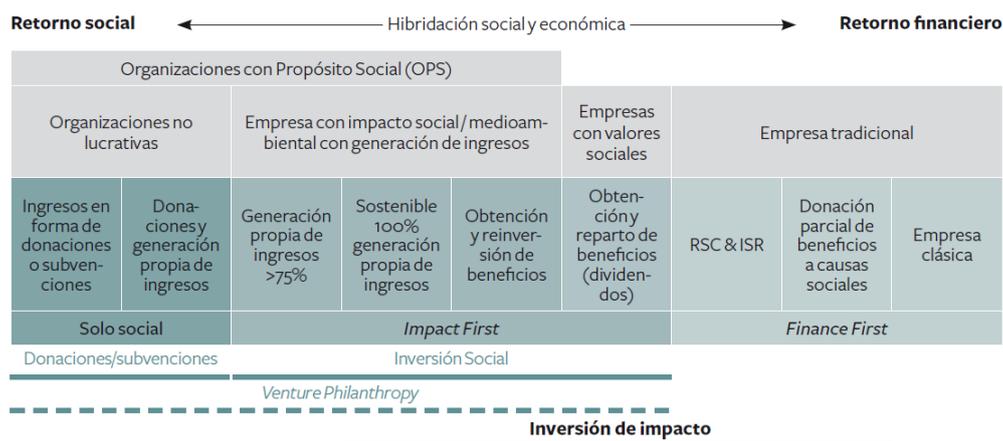


Figura 2: Posicionamiento conceptual de la inversión de impacto en De Munain Fontcuberta, & Martín Cavanna, 2012, p. 11

### 2.1.2. Modalidades de financiación

Al igual que en el sector financiero comercial, en la industria de las inversiones de impacto las modalidades de financiación varían y se desarrollan con frecuencia. Las modalidades van desde la simple participación en el capital de una empresa hasta nuevos fenómenos, como los bonos verdes. En los siguientes párrafos están explicados algunos conceptos de tipos de financiación según el orden del informe de la Fundación Compromiso y Transparencia (2012).

**Participación en el capital** La participación en el capital es un instrumento con riesgo elevado. En otras palabras, es una financiación de empresas o proyectos sociales a cambio de un porcentaje de su capital propio y la posible, pero no garantizada, obtención de beneficios futuros. Los inversores tienen ciertos derechos de control, como por ejemplo el derecho a voto en el consejo de administración.

**Deuda y préstamos** Invertir su capital mediante esta herramienta es lo más seguro. En 2011, un tres cuarto de las inversiones de impacto mundiales formaron esta modalidad de financiación (E.T. Jackson and Associates Ltd., 2012). Con dichos préstamos se financian empresas sociales o inclusivas. El rendimiento financiero proviene de los intereses que pagan las empresas y devuelven después del vencimiento (la totalidad del capital más las intereses pagadas). Es una herramienta a largo plazo y con un riesgo menor por los flujos de caja estables y garantizados.

**Mezzanine** Mezzanine es la famosa combinación entre deuda y participación en el capital. Se dice es una mezcla de financiación mediante el capital ajeno y propio de las empresas sociales o inclusivas. Por consecuencia se recibe el pago de intereses sólo si la empresa genera beneficio. Este instrumento es muy flexible porque siempre está elegida la modalidad de financiación más adecuada a la situación.

**Capital híbrido** El capital híbrido refleja un instrumento muy innovadora y flexible. Se trata de la participación en el capital o la deuda de una empresa en combinación con donaciones que también recibe la empresa. Este concepto es conocido bajo el término técnico *Venture philanthropy*.

**Bonos de impacto social** Los Bonos de impacto social (BSI) se centran en la área de la administración pública. Incentivan a inversores privados, a invertir en los programas sociales que antes estaban totalmente financiados por la administración pública. A causa de la crisis las administraciones públicas no son capaces de financiar todos los programas precedentes y han inventado el nuevo concepto de los bonos de impacto social. Las iniciativas sociales acuerdan financiar los proyectos a través de los BSI. El retorno está garantizado por los organismos de la administración pública. Mientras que el rendimiento que reciben las administraciones públicas se refleja en la obtención de determinados resultados u objetivos sociales que contribuyen a la mejora de sus comunidades, ciudades o regiones.

**Bonos microcréditos** Es un concepto desarrollado por el banco *Grameen*. Los préstamos están dirigidos a personas, a las cuales se dificulta el acceso al sistema financiero y bancario. Los préstamos tienen como objetivo apoyar a dichas personas a través de iniciar, ampliar o consolidar su negocio. Para luego atraer otras modalidades financieras del sector comercial. El sector de la inversión de impacto crea bonos con dichos microcréditos para lograr más inversores y para aumentar la liquidez en el mercado.

**Bonos verdes** Con este instrumento el inversor entrega una cantidad, la cual, a medio o largo plazo se le reintegrará. De manera adicional recibe un beneficio determinado, llamado cupón. Los inversores eligen proyectos que mejoran o cuidan el medio ambiente. Para mencionar un ejemplo, el banco *Everis*, el *Banco Mundial* junto con el *Banco escandinavo SEB* emitieron *Bonos Verdes* con un valor de aproximadamente 2,5 mil millones de euros. Dichos bonos tienen un plazo de vencimiento de 6 años e impresionan con un rendimiento de 0.25 puntos por encima de los bonos del gobierno sueco. (González Fernández, 2014)

## 2.2. ¿Qué se entiende por impacto social?

El impacto social tiene muchas caras. Puede ser tanto positivo como negativo, intencional o accidental, temporal o duradero. Es uno de los dos últimos fines y puede servir como prueba de éxito para las inversiones de impacto. El capítulo explica y define el impacto social y sobre todo lo distingue de otros términos usados en la industria.

En 1980 la International Association for Impact Assessment (IAIA) estableció términos fijos para acabar con la confusión dentro del sector. Además elaboró principios internacionales para definir y medir el impacto social. Debe ser tangible y por eso los inversores tienen que tener retos predeterminados para que sea más fácil medir el impacto y para que atraiga otros inversores. Por lo tanto parte de la idea es crear un activo interesante que cumpla las necesidades o exigencias de los inversores para que inviertan su dinero. En los años 60, IAIA publicó su primer acercamiento a la medición del impacto social llamado *Social Impact Assessment (SIA)*. Probablemente el primera herramienta en aquel momento. Se incluía la análisis, la supervisión y la gestión de las consecuencias sociales, sean positivas o negativas. (Vanclay, 2003)

En general para generar un cierto impacto, los inversores persiguen objetivos sostenibles en el tiempo, donde las consecuencias no sean perecederas. Pretenden crear empleo, fortalecer el desarrollo de energía eficiente o persiguen facilitar la acumulación de los activos. Además venden e inventan productos innovadores que contribuyen a elevar los niveles de vida. (J.P.Morgan, 2010).

La cadena de valor de las inversiones de impacto según Grabenwarter & Liechtenstein (2011) y World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) incluye cuatro componentes que explican el camino hacia el impacto social final. Es importante distinguir entre los cuatro términos para que no hayan confusiones entre las diferentes definiciones. (WBCSD, 2013)

- (i) Insumo (en inglés Inputs) y Actividad:  
*Insumos* son los recursos necesarios para llevar a cabo la *actividad* que finalmente produce o presta el *producto*.
- (ii) Productos (en inglés Outputs):  
 Es una unidad tangible de un bien o una etapa definida de un servicio, producida por la *actividad* de una empresa u organización. (Puttik & Ludlow, 2012)
- (iii) Resultados (en inglés Outcomes):  
 Es un cambio observable y medible en las vidas de las personas que consumen el *producto*.
- (iv) Impacto:  
 Es el efecto, sea positivo o negativo, de los *resultados* atribuible al consumo del *producto*.

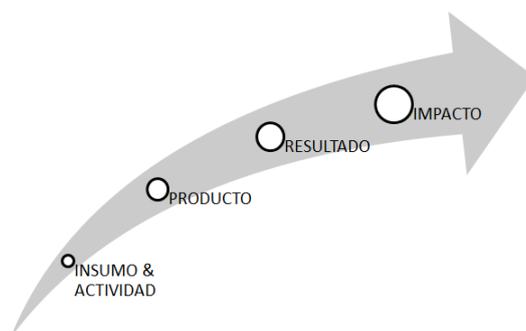


Figura 3: La explicación de los términos importantes (Ilustración propia, (WBCSD, 2013, p. 15))

La diferencia entre el *resultado* y el *impacto* es tremenda. Lo esencial es que siempre haya un *resultado* de una inversión pero no implica automáticamente que haya un *impacto* deseado, a veces incluso resulta un *impacto* negativo. El ejemplo ilustrado por Grabenwarter & Liechtenstein (2011, p. 12) destaca muy bien la diferencia entre ambos conceptos. Si tomamos el ejemplo concreto de una organización que tenía como reto la mejora de la infraestructura educacional en cierto país. Tras la realización del proyecto publicaron su informe y el resultado fue que 32 alumnos más tenían la posibilidad de ir a la escuela gracias a esta organización y su proyecto. Esto sería el puro *resultado* de la inversión. Por desgracia, al final sólo 8 alumnos fueron a esta escuela, porque otros 24 niños tuvieron que permanecer en casa para ayudar a sus familias. Debido a las condiciones en estos países la colaboración de

los niños, desgraciadamente, es vital para la supervivencia de las familias. Como consecuencia el *resultado* de dicho ejemplo es que; 32 alumnos tienen la posibilidad de ir a la escuela mientras que el *impacto* es que la organización ha mejorado las vidas de "solo" 8 alumnos y sus familias (Grabenwarter & Liechtenstein, 2011). El impacto se refleja también en el hecho de que los 8 niños reciban una perspectiva. A largo plazo pueden ayudar a sus familias por su educación que abre las puertas para una vida mejor.

Trabajando con los términos técnicos también se ve más claro como la sostenibilidad va de la mano con el impacto social; es una condición básica. Al margen de esto, el ejemplo muestra que el impacto social se encuentra en una escala superior y está influido por muchos factores diferentes. Se puede suponer como difícil resulta una medición exacta y universal del impacto social. (más detalles en capítulo 3.4).

### **2.3. ¿Qué se entiende por retorno financiero?**

El impacto social es una de las finalidades de las inversiones de impacto, el retorno financiero también forma parte de estos objetivos. Como norma general, maximizar el beneficio nunca debería ser la única motivación para crear una empresa, lo mismo se puede aplicar a las inversiones de impacto. No sólo desde el punto de vista ético, sino que también desde la perspectiva económica. La financiación de un negocio debe ser siempre una herramienta para alcanzar los retos perseguidos a una escala superior. Resulta esencial que en cada fase del ciclo de vida de una empresa la financiación esté analizada y enfocada (Grabenwarter & Liechtenstein, 2011).

Identificar los rendimientos financieros de una inversión o una cartera debe ser un proceso bien analizado y basado en mucha experiencia. La medición del rendimiento financiero en el ámbito de las inversiones de impacto no se distingue de otros ámbitos. Se puede calcular la pérdida o el beneficio generado en un período determinado del tiempo. Expresado por un porcentaje del coste inicial de la inversión. Se examinan los elementos como la cantidad de dinero invertido, la fecha de la inversión hecha y el valor del mercado real o estimado, como también el grado de riesgo (Reeder & Colantonio, 2013). Desde el punto de vista económico la medición sería como en una inversión clásica.

#### **¿Corresponde el retorno financiero real con las exigencias de los inversores?**

Los inversores que consiguen un impacto social no solo actúan bajo intereses altruistas sino que también esperan rendimientos financieros. Aún así no es poco lo que se

puede esperar del rendimiento financiero que va de la mano del emprendimiento social. A veces los inversores en el sector de los microcréditos consiguen rentabilidades de dobles dígitos <sup>2</sup>.

*J.P. Morgan* y *GIIN* han colaborado y publicado un informe sobre un estudio de más de 2200 transacciones privadas en el mercado de las inversiones de impacto. Entre otros, han sacado los siguientes resultados:

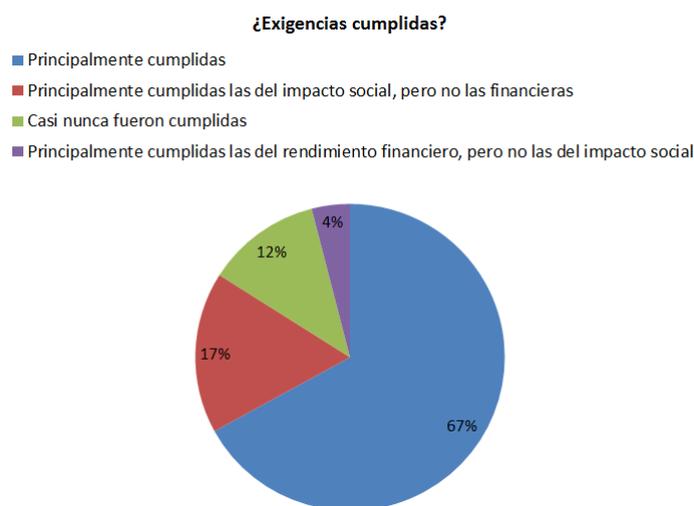


Figura 4: La respuesta a la pregunta ¿a qué grado las diferentes exigencias están cumplidas? (Ilustración propia (J.P.Morgan, 2011, p. 20))

Como se puede ver en la figura 4 primero, el rendimiento financiero y el impacto social que se tenía previsto generar igualaron en un 67 % de los casos a la realidad. Segundo, ocurrió con mayor frecuencia que sí se cumplieran las exigencias del impacto social, pero al mismo tiempo no se lograran los objetivos financieros. Tercero, sí se cumplió el retorno financiero pero no el retorno del impacto en un 4 % de los casos. Mientras que en un 12 % de las inversiones no se pudo lograr ninguno de los dos objetivos. Lo más interesante que se puede extraer de las cifras es que la mayoría de los inversores fueron capaces de marcar y exigir resultados realistas. Además, en un 71 % de las inversiones, las exigencias referidas al rendimiento financiero de las inversores igualaron las expectativas.

**¿Cuántos márgenes se puede alcanzar?** En general son muy interesantes los resultados del estudio de *J.P. Morgan* y el *GIIN* de 2014. Sobre todo, en lo referente a la comparación de los retornos financieros de las inversiones de impacto y los retornos en el mercado comercial (en inglés market rate returns). En el 54 % de los

<sup>2</sup>Ganancias que sobrepasan un diez por ciento (QFinance, 2015)

casos los retornos financieros de las inversiones de impacto pudieron competir con los del mercado comercial. Según Orlitzky, Schmidt, & Rynes (2003) las estrategias de inversiones orientadas hacia la responsabilidad social lograron un mejor retorno financiero que las comerciales. Principalmente por el hecho de que las inversiones de impacto también se encuentran en los mercados de los Países Menos Adelantados (PMA), en los cuales el riesgo es más alto y por consecuencia también el rendimiento financiero resultó más alto.

**El trade-off entre el rendimiento financiero y el impacto social** Grabenwarter & Liechtenstein (2011) analizaron el concepto desde la perspectiva de un posible trade-off entre el rendimiento financiero y el impacto social. Este análisis es uno de los más importantes con una postura favorable hacia las inversiones de impacto. Demuestra que las inversiones de impacto son capaces de entrar en el sector comercial y por consiguiente atraer más inversores. Además explica el hecho de que haya inversores con prioridad de impacto y otros con prioridad financiera.

La interacción del rendimiento financiero y del impacto social es comparable con la rentabilidad de una unidad producida cuando el nivel máximo de la producción está logrado. Con mayor exactitud este concepto significa que para cada unidad de impacto alcanzado el efecto hacia rendimiento financiero será positivo, lo que muestra también la Figura 5. De este hecho se deduce que el rendimiento sube cuando el impacto es más alto.

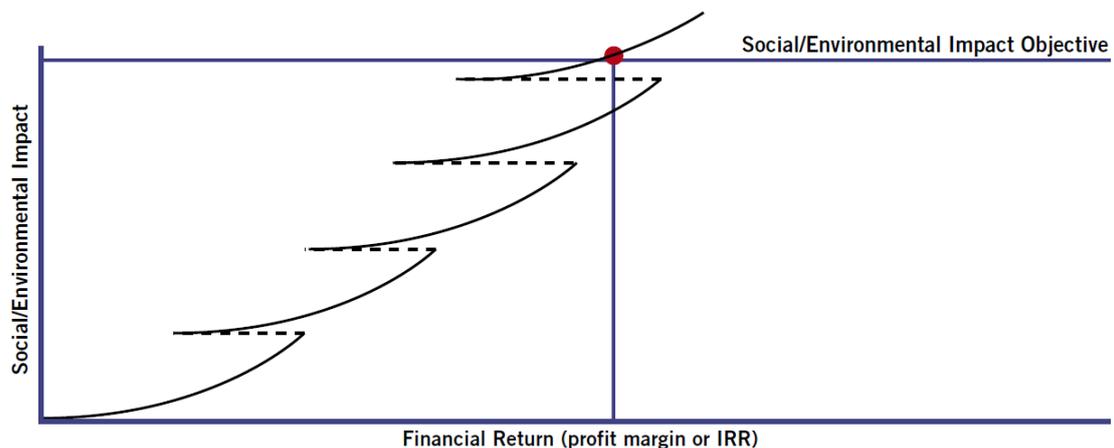


Figura 5: La relación entre el rendimiento financiero y el impacto social (Grabenwarter & Liechtenstein, 2011, p. 15)

Lo más esencial que se tiene que subrayar en este contexto es que el modelo de negocio sea capaz de generar una autosuficiencia financiera. En otras palabras, en la naturaleza de las inversiones de impacto se encuentra la correlación positiva entre

la escala del impacto social perseguido y la capacidad de la inversión de generar beneficio. Si falta dicha correlación positiva no se puede hablar de una inversión de impacto exitosa, sino de inversiones de carácter filantrópico o las llamadas donaciones (Grabenwart & Liechtenstein, 2011).

### 3. ¿Es posible que las inversiones de impacto se desarrollen hacia una industria que contribuya significativamente a la ayuda al desarrollo?

La idea de que las inversiones que persigan fines de lucro también pueden contribuir a mejorar los niveles de vida e impulsar crecimiento y desarrollo no es nueva. Conceptos como la *Cooperativa de Créditos*<sup>3</sup> o la Inversión Extranjera Directa (IED) ya existen desde hace años y contribuyen al crecimiento y desarrollo mundial. Sin embargo ninguno de estos conceptos persigue fines (sociales y financieros) de manera específica, sino se centran en uno u otro objetivo. El concepto de la IED por ejemplo tiene otra finalidad que se distingue de las inversiones de impacto. Su enfoque está basado en la rentabilidad, mientras que las inversores de impacto aceptan una relación de rentabilidad con un riesgo menor para que se cree valor social. Por esta razón las inversiones de impacto intentan generar beneficios para ambas partes, no se basan únicamente en la generosidad pero tampoco solo en maximizar el beneficio financiero. Dicho aspecto puede ser su ventaja competitiva. En un futuro serán capaces de atraer más capital, porque son interesantes tanto para inversores con perfiles y fines sociales como para el mercado comercial con sus altos rendimientos. En este contexto, es evidente preguntarse de qué manera las inversiones de impacto tienen influencia en la ayuda al desarrollo y por qué existe la necesidad analizar esta pregunta.

**La necesidad de la investigación** En la *Cumbre del Milenio* (2000) la comunidad mundial fijó los *Objetivos de Desarrollo del Milenio*. Por lo que con el informe publicado *Proyecto del Milenio de las Naciones Unidas* en 2005 estaba marcado el camino a seguir. Este informe planteó problemas referentes al financiamiento y dio recomendaciones para reformar la asociación mundial para el desarrollo. En primer lugar la financiación del desarrollo no se basa en las necesidades ni es suficiente. Segundo el alivio de la deuda no se corresponde con los Objetivos de Desarrollo del Milenio y es inevitable que muchos países aceleren la cancelación de la deuda. El tercer problema se trata de que la financiación del desarrollo es de calidad mediocre. Además los asociados en el desarrollo no tienen en cuenta, de manera sistemática, las necesidades a nivel de los países (Proyecto del Milenio de las Naciones Unidas, 2005). Además de esto con la crisis, la Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD) ha sufrido importantes recortes. Por el momento solo cinco países cumplen el objetivo establecido por la Organización de las Naciones Unidas (ONU) de contribuir con un 0,7% de su

---

<sup>3</sup>Cooperativas de Créditos son cooperativas sin fines de lucro, que están en propiedad de los miembros que proveen servicios financieros a sus miembros. (World Council of Credit Unions, 2015)

PIB a la Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD). (QWIDS, 2015)

La crítica de la ONU y sus recomendaciones a seguir muestran una necesidad de creación de nuevos conceptos e instrumentos financieros para financiar y dirigir el desarrollo de los PED.

**La reforma del sistema de la ayuda al desarrollo** En la nueva *Agenda de Desarrollo Post-2015*, la agenda sucesora de los *Objetivos de Desarrollo del Milenio* de 2000, la *Organización de las Naciones Unidas (ONU)* ha fijado nuevos retos sostenibles para después de 2015. Entre otros, están incluidos nuevas maneras de trabajar para el desarrollo. El *Informe de la Cooperación para el Desarrollo - 2014* responde a la pregunta "¿qué [se] puede hacer[...] para movilizar los recursos necesarios para financiar la consecución de esos objetivos?" (OCDE Multilingual Summaries, Resumen en español, 2014, p. 1). En este informe se encuentran recomendaciones claves para la financiación de los nuevos objetivos y cómo continuar en el futuro para promover el progreso. Reconociendo que las IED contribuyen enormemente al desarrollo de los países emergentes, en 2012 un 60 % del flujo de capital internacional estaba invertido en los PED. Es importante aclarar que son llamadas economías emergentes aquellas que atraen IED y no al revés. Inversores internacionales han invertido 83,2 billones de dólares estadounidenses en países de la OCDE. (OCDE Multilingual Summaries, 2014)

Estas inversiones están vistas como una nueva fuente de potencial e imprescindible para el desarrollo mundial. Una de las recomendaciones más destacadas del informe de la OCDE es apoyar la creación de empresas sociales y promover la industria de la financiación innovadora<sup>4</sup> (en inglés *Innovative Finance*) para financiar el desarrollo mundial a partir de este año.

Hay que destacar que gracias a este ejemplo se puede ver cómo de importante son las inversiones de impacto. Se encuentran asociadas al concepto de la *financiación innovadora* y no cabe descartar que puedan contribuir significativamente al alcance de los objetivos de la *Agenda de Desarrollo Post-2015*.

Para concluir, hay que subrayar que la industria se tiene que desarrollar para que las inversiones de impacto tengan la posibilidad de contribuir como instrumento aceptado a la ayuda al desarrollo. Los siguientes capítulos muestran dónde se encuentra la industria por el momento. Además explican los desafíos presentes y futuros que se tienen que tener en cuenta para que un desarrollo rápido de la industria sea más

---

<sup>4</sup>Una gama de mecanismos y formas de aumentar fondos adicionales para la ayuda al desarrollo a través de proyectos innovadoras

probable. Tampoco se debe olvidare algo fundamental para el crecimiento de la industria, la respuesta a la pregunta ¿si las inversiones de impacto son una clase de activo o por lo menos están en camino hacia dicha clase de activo? Es irrevocable para la aceptación dentro del sector y también para entrar en el mercado comercial y atraer más inversores.

**¿Se puede contar la inversión de impacto cómo un instrumento de ayuda al desarrollo?** Con total seguridad no es un instrumento de ayuda oficial al desarrollo. La definición del Comité de Ayuda al Desarrollo (CAD) de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) incluye que dichos instrumentos están proporcionados por organismos oficiales y que implican un elemento de donación de al menos un 25 %. Así que la inversión de impacto nunca va a ser un instrumento de ayuda oficial al desarrollo. (OECD Home, 2015) Porque su fin y su motivación no es pura caridad. Sin embargo se puede contribuir a la ayuda al desarrollo de manera no oficial. Dicha ayuda al desarrollo está definida de la siguiente forma.

Primero, implica transferencias de recursos, sean materiales o humanos, de los países desarrollados a los países en desarrollo. Segundo, tienen que ser concedidas por instancias gubernamentales o no gubernamentales y por último, deben llevar a cabo una mejora de las condiciones en las que se obtendrían esos recursos en el mercado. (Goded Salto, 2015)

Resumiendo se puede decir que las inversiones de impacto pueden ayudar a distribuir el capital mundial de una manera más justa. Puede ser parte de la solución para romper el flujo de capital del los países del periférico sur al norte. Además gracias a las inversiones en países menos avanzados se puede romper el círculo vicioso de la pobreza, en lo cual muchas países están atrapados hasta día de hoy.

### **3.1. El statu quo**

El statu quo es difícil de estimar por la falta de una definición común de lo que abarca el fenómeno de las inversiones de impacto. Por lo tanto resulta difícil definir cuáles de los diferentes modelos forman parte del término.

En 2010 informes como el del *Monitor Group* y *The Money for Good Initiative* supusieron que esta forma de invertir podría movilizar aproximadamente 500 mil millones de dólares estadounidenses anualmente, dentro de los siguientes cinco a diez años. Este capítulo sirve para ganar una idea del tamaño de la industria hoy en día.

### 3.1.1. En la literatura

En la búsqueda de bibliografía para este trabajo la selección se ha enfocado de manera intencionada hacia la palabra clave "inversión de impacto" (en inglés Impact Investing o Investment). Obviamente hay varios términos que también describen o definen la idea que hay detrás de la inversión de impacto, pero la industria ha acordado utilizar este término como referencia común.

En general se puede destacar que a la mayoría de la literatura sobre las inversiones de impacto le falta un carácter más académico. Por desgracia, la industria aun está en pleno desarrollo y los expertos, antes de redactar una bibliografía consistente, están concentrados en la parte práctica de este ámbito. Es decir, que no se encuentra información en las universidades o centros académicos, debemos acudir a organizaciones o fundaciones, que en su mayoría están financiados por bancos comerciales o incluso en algunas ocasiones son partes de bancos comerciales o consultorías.

**La fundamentación del trabajo** El primer acercamiento a definir la industria e introducir los términos más importantes es, sin duda, la publicación del *Monitor Institute* (2009) "*Investing for Social & Environmental Impact: A design for catalyzing an emerging industry*". Es el resultado de la reunión en Bellagio y la discusión entre los líderes de la industria emergente (ver más en el párrafo 3.1.3). El informe, entre otras cuestiones, plantea quince recomendaciones para construir y desarrollar la industria. Además marca el inicio y el fundamento para la bibliografía posterior. Los tres aspectos más destacables son los siguientes: (E.T. Jackson & Associates Ltd., 2012):

- i La creación de fondos que definen la industria y se dirigen a solucionar problemas sociales y medioambientales
- ii Estándares industriales para la medición del impacto
- iii Desarrollar una red para la inversión de impacto

Uno de los informes más citados es el del *World Economic Forum* de Drexler & Nobel (2013 y 2014). En enero de 2012 se reunieron inversores comerciales, inversores de impacto y emprendedores sociales para discutir el status quo y el futuro de la industria. Los informes publicados de Drexler & Noble están basados en los conocimientos y planteamientos de las conferencias anuales e incluso van más allá.

En general la literatura da recomendaciones, que se deben de tener en cuenta para una aceleración del desarrollo de la industria. Se necesitan estrategias eficientes

para poner en práctica el concepto teórico y atraer a más inversores. Además es importante definir los términos e introducirlos para que se pongan en funcionamiento y sean usados frecuentemente. Otro tipo de referencias bibliográficas las encontramos en la serie de entrevistas con inversores de impacto ya llevadas a cabo en el sector. Los informes publicados por *J.P. Morgan* (2010, 2011 y 2014) aportan información necesaria y detallada sobre la industria emergente.

**La crítica** La mayoría de la bibliografía está publicada por fundaciones o institutos de investigación. Por lo tanto falta literatura académica desarrollada por universidades u otras instituciones independientes. La mayoría de las fundaciones o institutos de investigación, como por ejemplo la *Fundación Rockefeller* o el *Monitor Institute* son financiados por grandes fondos o bancos comerciales. Por ejemplo el *Monitor Institute* forma parte de la consultoría *Deloitte* (*Monitor Institute: Who we are*, 2015). Por este motivo, por los distintos intereses que puedan tener los responsables de la redacción de los informes, éstos se deben leer y analizar de manera crítica. Puede ser que, por una parte, los editores persigan intereses propios o bien usen la investigación para mejorar su imagen dentro de la sociedad. Aunque sí es cierto y se debe reconocer que estas organizaciones están formadas por expertos del sector, que pueden trasladar sus experiencias prácticas a la teoría.

Sin embargo, sí que se puede encontrar literatura de organizaciones más independientes como el *Center for Global Development* que publicó el informe *More than Money* (2010). También la *GIIN*, como intermediario del sector, parece independiente y tiene como fin último el crecimiento de las inversiones de impacto.

Lo que ocurre es que mucha bibliografía trata el tema de una manera superficial y no analiza el tema profundamente. Además los informes no son muy críticos y en general la literatura parece no aportar información novedosa. Es decir, que no describen conocimiento o entendimiento nuevo, sino que están concentrados en definir el fundamento y términos básicos.

Hasta ahora no se pueden encontrar cifras concretas que muestren el tamaño actual de la industria. Concluyendo se puede decir que la literatura aun se debe desarrollar. Sí hay suficiente cantidad de información, pero la calidad y la precisión todavía se deben mejorar. Sería recomendable que más universidades y académicos independientes se dedicaran a este tema. Seguro que un desarrollo de la literatura ayudará también, a las inversiones de impacto a crecer, a mejorar su comercialización

y a establecerse en el mercado financiero, así como en el sector de la ayuda al desarrollo.

### 3.1.2. En la realidad

Una de las bases de datos más actuales y más profundas es el informe *"Spotlight on the Market"* de la *Fundación Rockefeller* y el *GIIN*. Compuesto por cuatro encuestas y llevado a cabo en 2014 con un total de 125 inversores de impacto, que invirtieron más de 46 mil millones de dólares estadounidenses. El informe muestra

que la mayoría del capital de las inversiones fluye en el sector de los microcréditos (21%) y en los sectores financieros (21%), mientras que el resto se reparte entre sectores de la energía (11%), la agricultura (8%), la vivienda (8%), la salud (6%), la tecnología de comunicación e información (3%) y la educación (3%). Mientras que solo un 1% del capital fluye hacia la potabilización del agua y a su acceso y un 18% fluye hacia otros sectores no nombrados (ver figura 6).

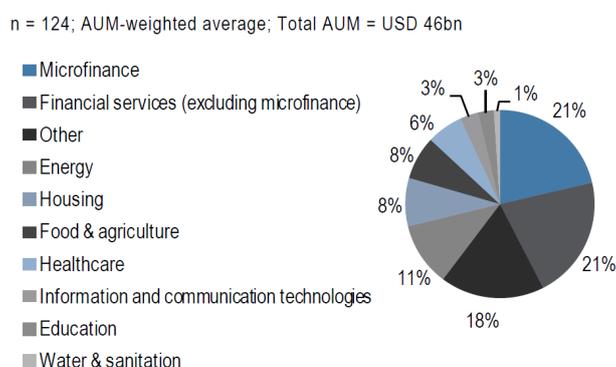


Figura 6: El reparto entre los sectores que reciben inversiones de impacto (J.P. Morgan., 2014, p. 7)

Los inversores se encuentran mayormente en los continentes desarrollados. En los Estados Unidos y Canadá se encuentran 46 % y en Europa un 34 %. El otro 20 % está situado en Oceanía, Asia y en la región Middle East & North Africa (MENA) (J.P.Morgan, 2014).

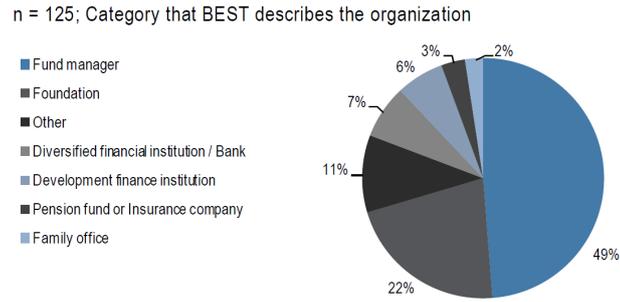


Figura 7: Los tipos de organizaciones que actúan en la industria (J.P. Morgan, 2014, p. 10)

Al margen de ellos, casi la mitad de los inversores son gestores de fondos (49 %) mientras que un 22 % son fundaciones y un 7 % está compuesto por bancos y diversas instituciones financieras (ver figura 7).

n = 124; AUM-weighted average; Total AUM = USD 46bn

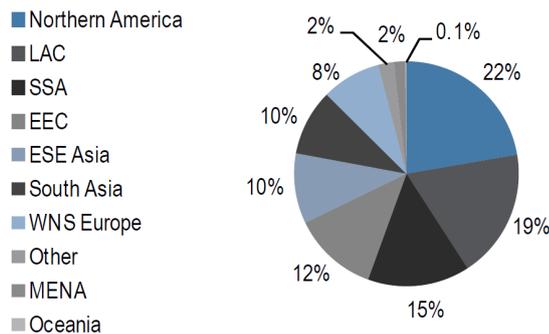


Figura 8: Las regiones en las cuales las inversiones de impacto están concentradas (J.P. Morgan, 2014, p. 7)

El capital invertido está bien diversificado entre países y regiones receptoras. Un 68 % del total está invertido en PED y otros 32 % está invertido en países desarrollados (Estados Unidos y Europea) (ver figura 8).

Como resultado, analizando el status quo de la industria, se puede ver que hasta día de hoy, se ha desarrollado significativamente. Sin embargo falta mucho para alcanzar un nivel de aceptación mejor y para que en futuro su conocimiento llegue a un mayor porcentaje de la población. Lo importante es que estas cifras muestren el flujo de capital hacia los PMA y los sectores que satisfacen las necesidades básicas. Podemos deducir entonces, que sí se cumple la tesis planteada en el capítulo 3, que las inversiones de impacto contribuyen como instrumentos innovadores a la ayuda al desarrollo.

### 3.1.3. La evolución

En este capítulo se pregunta ¿qué acontecimientos han hecho posible llegar a este estado? Por un lado, la crisis financiera fue un impulsor para encontrar nuevas maneras de invertir el capital. Por otro lado, tres aportaciones claves respecto al tema contribuyeron significativamente al estado actual: *The Bellagio convenings*; la creación y funding de *Rockefeller Foundation's Impact Investing Initiative* y el Informe del *Monitor Institute*, "Investing for Social and Environmental Impact" (2009).

En el primer encuentro de Bellagio en 2007, los líderes que estaban usando por primera vez el término *inversión de impacto* preparados para crear una definición apropiada para dicho término y lo describieron así: "using profit-seeking investment to generate social and environmental good." (E.T. Jackson and Associates Ltd., 2012, p. , como citado en Monitor Institute, 2009). Mientras que la iniciativa de *Rockefeller*, llevada a cabo entre el periodo de años de 2008, 2012 y luego en 2013, centró su enfoque en cuatro áreas principales: la mejor coordinación entre los inversores, el desarrollo de las infraestructuras, soportar la medición de los intermediarios y la contribución a una investigación fundamental. (E.T. Jackson and Associates Ltd., 2012)

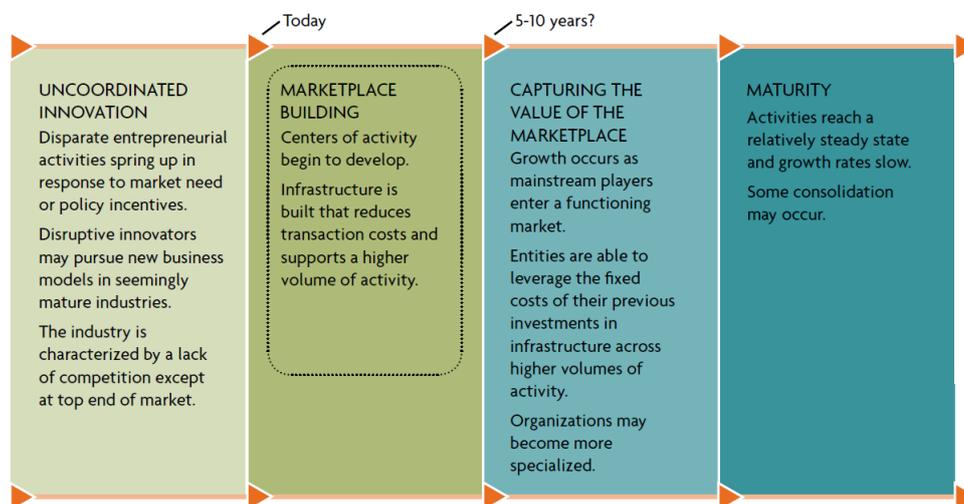


Figura 9: Las fases de la Evolución Industrial (Monitor Institute, 2009, p. 12)

Según la investigación del *Monitor Institute*, cuyos resultados se pueden ver en la figura 9, se puede señalar que el sector emergente ha logrado llegar a un momento de transición en su evolución. Marcado por la salida de la primera fase; una innovación no controlada y a su vez la entrada en la segunda fase; el ciclo de vida industrial. Pero se tiene que tener en cuenta que, basado en la experiencia referente al crecimiento

de otros fenómenos, se necesitan unas décadas más para establecer finalmente un mercado. (Monitor Institute, 2009)

#### **3.1.4. Las organizaciones e instituciones establecidas**

Hay varias instituciones que promueven el desarrollo de las inversiones de impacto y que mejoran las condiciones poco a poco. Son importantes para el desarrollo de la industria, porque tienen la función de distribuir el conocimiento y preparar la nueva generación con una educación que satisfaga las necesidades de solucionar los problemas sociales en el nuevo mundo. Si no se estableciera una infraestructura adecuada dentro del sector, la evolución hacia una industria global sería imposible.

Actores importantes son entre otros, *La Fundación Rockefeller*, con la participación de *La Fundación Kellog*, *Fundación Schwab* y la *Fundación Shell*. *La Fundación Kellog*, por ejemplo, ha invertido 100 millones de dólares estadounidenses para su proyecto *mission-driving investing*. En 2009 hubo una conferencia tratando el tema de la medición del impacto social de inversiones a la que acudieron más de 80 instituciones interesadas. Además muchas universidades muy famosas dedican "Summer Schools", carreras o centros de investigación a temas relacionados con el emprendimiento social. Como por ejemplo el "*Center for the Avancement of Social Entrepreneurship*" de la *Duke University* o el centro de investigación de *Havard University*. El nombre más importante de las organizaciones involucradas en este sector es *La Fundación de Bill & Melinda Gates* (Center of Global Development, 2010). Es importante que esta infraestructura se desarrolle para que los emprendedores sociales demanden por el capital proviniendo por las inversiones de impacto.

Existe una clase de inversores potenciales que tienen un papel activo en el sector que, gracias a su fama, tienen un impacto enorme para el desarrollo de esta industria. Son personas que todavía viven y ganaron mucho dinero en el libre mercado a través de sus negocios. Entre ellos se encuentran John McCall MacBain y Bob Johnson, como también Bill Gates de *Microsoft*, Pierre Omydiar de *eBay* o *Google.org*, que persiguen retos altruistas (Center of Global Development, 2010). A este tipo de inversore se les llama los ángeles de negocio del sector de las inversiones de impacto.

### **3.2. Las inversiones de impacto: una clase de activo emergente**

Podemos abrir este capítulo planteando la siguiente pregunta: ¿pertenecen las inversiones de impacto al concepto de las clases de activos financieros? La respuesta

también influye en el desarrollo de las inversiones de impacto a largo plazo. Como consecuencia de esto los gestores de activos podrían analizar mejor las inversiones y el concepto tendría más potencial en su faceta comercial.

Una clase de activo describe un set de inversiones que se comportan de manera similar. Éstas tienen un riesgo similar, rendimientos similares y una volatilidad que se iguala. (ver una definición más detallada en [A.1](#)) Según los autores O'Donohoe et al. (2010), que han publicado el Global Research Report de *J.P. Morgan*, las inversiones de impacto sí pertenecen a un nuevo activo financiero.

**Cuatro indicadores que muestran que las inversiones de impacto sean una clase de activo** Según los autores del informe de *J.P. Morgan* (2010) un activo financiero implica cuatro indicadores esenciales, los cuales están enumerados a continuación y que están simultáneamente aplicados al concepto de las inversiones de impacto.

(i) Conocimiento

- ocurre que más y más profesionales se definen como expertos en el sector. Este desarrollo se puede observar en el sector de las inversiones de impacto. (ver [3.1.3](#))

(ii) Estructura organizativo

- en la parte de oferta y de la demanda se establecen más y más negocios y se está llevando a cabo una creación de nuevos puestos de trabajo.

(iii) Organización industrial, asociaciones y educación

- Se están realizando redes, conferencias y recursos. También se puede observar en el área de las inversiones de impacto (ver [3.1.3](#)).

(iv) Desarrollo de factores como

- Referencias, métricas y clasificaciones

Haciendo referencia al primer indicador, el desarrollo hacia la comprensión total del sector está en buen camino. Los primeros agentes económicos del sector de las inversiones de impacto o bien procedían del sector financiero o bien gestionaban solo un fondo sin fines de lucro. Por lo tanto solo fueron capaces de contribuir con una de las habilidades necesarias al sector. Con el paso del tiempo y la ayuda de la experiencia obtenida han formado las habilidades complementarias. Surge una clara comprensión y una identidad propia gracias a los proveedores de servicio, como por ejemplo la red que [GIIN](#) está desarrollando. Sin embargo, aun están en camino para conseguir una penetración completa. Lo que ahora tiene prioridad es centrarse en:

*estructurar la complejidad y la cooperación.*

Primero, como hemos visto en el capítulo 2 las modalidades, las regiones, así como los sectores y objetivos, son complejas y variadas. Por eso es imprescindible crear una estructura y analizar las fuentes de capital adecuadamente. Segundo, la colaboración entre los inversores y las instituciones es clave. Sobre todo porque los costes de transacción tienden a ser elevados hasta que la infraestructura se ha completado.

Por otro lado, referente al segundo indicador, se puede observar una tendencia hacia una estructura bien organizada en el mercado. Gracias a nuevas unidades de negocio, formadas sobre todo en el hemisferio norte. Unos ejemplos de dichas unidades de negocio comerciales son *J.P. Morgan Social Finance* (J.P. Morgan Chase & Co., 2015). Una cartera de 60 millones de dólares a través de nueve fondos en diferentes sectores, establecida en 2007. Otro ejemplo es *Citi Inclusive Finance*, activa desde 2005 con un enfoque en el sector de los microcréditos (Citi Group Inclusive Finance, 2014). Hoy en día se forman muchas empresas cuyos objetivos se basan en las inversiones de impacto para que todo el conocimiento y todas las habilidades se concentren y desarrollen este mismo sector.

El tercer indicador, se refiere a los proveedores de servicios que contribuyen a formar la infraestructura y aportan información importante (por ejemplo la red GIIN). Las conferencias que ahora tienen lugar regularmente y cada vez tienen mayor repercusión están enfocadas hacia un desarrollo sostenible, con el fin de contribuir significativamente a establecer y fortalecer las inversiones de impacto. El *Action Network* de la *Clinton Global Initiative* responde a la demanda como también el *Skoll World Forum* en el Reino Unido o el *Awards Forum* en India. Las actividades se centran en los países desarrollados, con pocas excepciones como por ejemplo la del *Awards Forum*, que se encuentra en los PMA.

El indicador número cuatro se analiza en el capítulo 3.4, aunque falten establecer estándares y una medición del impacto social, el camino está bien marcado. Los expertos han reconocido que los desafíos tienen altos costes de transferencia y la ineficacia de muchas operaciones en una clase de activo ya emergente. El objetivo principal es reducir los costes y crear una infraestructura eficiente que permita y facilite la medición del impacto social tanto como del retorno financiero. (J.P.Morgan, 2010)

Resumiendo se puede afirmar que sí, la inversión de impacto cuenta como nueva clase de activo aun emergente. No obstante, en la literatura también están representadas otras opiniones como la de Grabwarter & Liechtenstein (2011).

Su punto de vista es que es difícil contabilizar las inversiones de impacto como una clase de activo financiero. La razón más remarcable que subraya la tesis de Grabwarter & Liechtenstein es la obligación de priorizar el impacto y la aparición de dos partidas opositoras de inversores. Se dice que existe diferencia entre los inversores con prioridad financiera y los que tienen prioridad de impacto. Por tanto no hay suficiente homogeneidad entre las inversiones y los inversores, lo que provoca que no se pueda clasificar las inversiones de impacto como nueva clase de activo (Grabwarter & Liechtenstein, 2011). Sin embargo, los argumentos de O'Donohoe et al. (2010) predominan claramente. Así que se puede decir que el desarrollo hacia una clase de activo financiero no es reversible ni discutible.

### **3.3. Desafíos presentes**

El capítulo y la cuestión de si la inversión de impacto puede contribuir significativamente a la ayuda al desarrollo se concluye con los desafíos que la industria emergente está planteando. Si los distintos agentes tienen en cuenta los desafíos y si la industria es capaz de afrontarlos, el sector tendría la posibilidad de revolucionar y apoyar la ayuda al desarrollo.

- i Medición del impacto
- ii Una falta de oportunidades para invertir que obligan los criterios de emprendimiento social e inclusivo
- iii Desafíos que, en particular, las empresas sociales tienen que afrontar
- iv Inversiones con alto riesgo
- v Industria muy joven a la que le falta experiencia. Como también una base de datos insuficiente
- vi Falta una infraestructura dentro del sector
- vii Altos costes de transacción porque todavía es una clase de activo emergente
- viii Tijera de desigualdad (del norte al sur)
- ix Un impacto negativo posible

[i] La medición es un tema muy importante y un problema grave de la industria. El capítulo 3.4 se centra en todos los detalles importantes y trata de las cuestiones presentes y futuros.

[ii] Por un lado el sector está afectado por una falta de oportunidades para invertir que obligan los criterios de emprendimiento social e inclusivo. Por otro lado, falta además un registro de las inversiones exitosas hasta el momento.

En relación a lo anterior el *Acumen Fund* lo confirma con su experiencia de más de 10 años. Crearon un portfolio de más de 5000 compañías, sin embargo, finalmente solo han invertido en 65 compañías. Además existe otro estudio de *Monitor* con una duración de 16 meses e implementado en nueve países en la región de África subsahariana. El estudio fue llevado a cabo sobre los factores de éxito de las empresas sociales e inclusivas. Los resultados muestran que solamente un 39 % de las empresas supervisadas tiene el potencial para lograr una escala significativa (Koh, Karamchandani, & Katz, 2012).

[iii] Muchas veces las empresas sociales se enunetran con más desafíos que las empresas sin origen social. Bien porque los productos son más complejos en sus funciones y tienen que ser más innovadores o bien porque la prestación de servicios requiere más flexibilidad y resulta más costosa. Especialmente los desafíos se incrementan debido a que las empresas sociales se centran en regiones concretas del mundo, donde no pueden contar con una infraestructura suficiente, además tienen que luchar contra regulaciones ineficaces y políticas corruptas.

[iv] Todo esto se traduce en un aumento del riesgo que no siempre puede ser compensado con el rendimiento financiero. Esto conlleva a que los modelos en este sector tengan que ser muy innovadores. La innovación siempre es arriesgada y para introducir un modelo social e innovador se necesita mucho tiempo así como capital. Además la mayoría de las empresas sociales, registradas y financiadas por las inversiones de impacto, están en su primera etapa de creación.

[v] Es imprescindible ganar más experiencia y existe una necesidad de que los inversores contribuyan con confianza y voluntad al desarrollo social y medioambiental del sector. (Koh, Karamchandani, & Katz, 2012) Además es importante crear un registro de inversiones llevadas a cabo con éxito, para proveer buenos ejemplos a seguir.

[vi] Se habla de una infraestructura que consiste en intermediarios eficientes y aceptados oficialmente (Monitor Institute, 2009, p. 15). Hoy en día existen plataformas e iniciativas que proveen más y más servicios necesarios e información adecuada. En el párrafo 3.1.4 están descritas las tres plataformas más importantes que contribuyen significativamente al desarrollo del sector. Sin embargo, tienen que profundizar en su conocimiento.

[vii] Con los estándares IRIS<sup>5</sup> se pueden reducir los costes de transacción como también con el desarrollo de las inversiones de impacto hacia una clase de activo. Ambas medidas significan una estandarización en diferentes niveles. Si algún día estos objetivos se consiguieran, los costes bajarían. (J.P.Morgan, 2010)

[viii] Se puede observar un flujo de capital del periférico del sur al norte, aunque los países en el sur necesitarían más capital para promover su desarrollo. Es uno de los grandes desafíos y las inversiones de impacto intentan solucionar este problema. Los agentes que demandan el capital y las inversiones de impacto se centran en el sur y los que les provienen en el norte. Sin embargo no todo el capital debe estar proviniendo por países del norte. Se trata de eliminar la tijera de la desigualdad.

[ix] El impacto negativo no se debe olvidar. Debido a que a pesar de ser inversiones que en principio tienen buena voluntad, pueden tener consecuencias no deseadas, si no se realizan con un cierto control.

Se deben tener en cuenta estos desafíos. Para que poco a poco sea posible alcanzarlos, lo que también facilita el camino hacia una clase de activo aceptado. Al final, el objetivo es atraer inversores comerciales para que contribuyan indirectamente y sin perseguirlo de manera concreta a la ayuda al desarrollo.

Este capítulo, tiene mucha importancia para dar una respuesta afirmativa a la pregunta si las inversiones de impacto pueden contribuir significativamente a la ayuda al desarrollo.

### **3.4. La medición del impacto social**

Es indudable que la mejora de la medición del impacto social debe tener una prioridad alta. Sin que los distintos agentes colaboren juntos para desarrollar herramientas y bases de datos con las que se pueda trabajar, la industria no tendrá alicientes para

---

<sup>5</sup>IRIS es un servicio ofrecido por la red GIIN que apoya, como bien público, la transparencia, la credibilidad y rendición de cuentas con instrumentos de medición del impacto social en la industria

crecer.

**Las motivaciones** La importancia de la medición del rendimiento no financiero es indiscutible. Pero existen diferentes razones y niveles de motivación para las partidas que reciben el capital y para los inversores. La siguiente comparación muestra las diferentes motivaciones de ambas partidas.

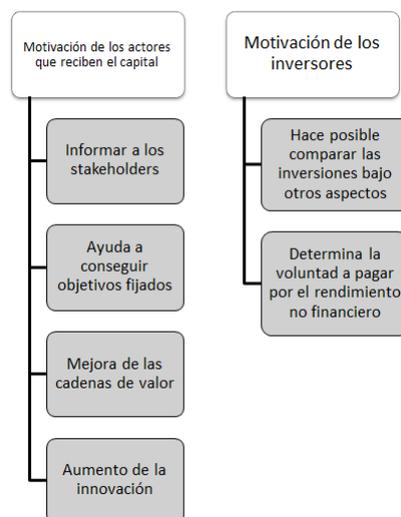


Figura 10: Motivación de dos partidos para medir el impacto social (Ilustración propia, Thornley, & Dailey, 2010 y WBCSD, 2013)

Las razones para medir el impacto socioeconómico desde la perspectiva de los que reciben el capital son variadas y van desde la reducción de los costes y riesgos hasta la creación de nuevas oportunidades.

La primer razón ilustrada en la Figura 10 se dirige a los stakeholders y sirve a las empresas u organizaciones para mostrar a los stakeholders e inversores que sus actividades generan beneficios y por lo tanto son lucrativas. La segunda razón ilustrada, responde a la pregunta ¿cómo al ser rentable, hace que las actividades puedan lograr los objetivos fijados? Así la medición ayuda a conseguir los objetivos e introducir políticas adecuadas y eficientes. La tercera motivación es la fortaleza de las cadenas de valor dentro de la empresa u organización. La medición del impacto ayuda a encontrar vulnerabilidades y oportunidades, tanto como a hacer previsiones y aumentar la eficiencia. Por último, ayuda a impulsar la innovación, porque se entienden mejor las necesidades, aspiraciones e incentivos de su clientela. (WBCSD, 2013) Concluyendo, se puede ver la importancia de la medición del impacto para las em-

presas sociales, proyectos u organizaciones, que son los que reciben el capital invertido.

Por otro lado, otra partida se enriquece de una medición del impacto social, la de los gestores y propietarios de activos. En la composición de Thornley & Dailey (2010) los valores del rendimiento no financiero están enumerados. Un componente muy importante con respecto a preguntar por la motivación de los inversores es la pregunta sobre la buena voluntad, de ¿cuánto pagar por la inversión de impacto? Lo que importa también no solo es la inversión referente al capital monetario, sino también el tiempo, el esfuerzo u otros recursos que los inversores están dispuestos a invertir. Cuando se hace el balance neto, la cuestión es ¿para qué sirve el esfuerzo invertido, qué surge y cuáles de los objetivos estarán cumplidos?

Es indudable que los inversores con prioridad financiera están dispuestos a pagar más por un trade-off entre el rendimiento financiero y el impacto. Por lo tanto, es importante, proveer a los inversores con información suficiente. No solo sobre el rendimiento financiero, sino también sobre el impacto social que puede generar la inversión. (Thornley, & Dailey, 2010)

#### **3.4.1. Formas de medir y el sector en cifras**

Dentro de los agentes de la industria se distingue entre la motivación de medir el impacto y la manera de medirlo. En general están establecidas dos formas diferentes de medir el impacto social en la práctica.

Los "system builders" así denominados por Reeder et al. (2014) persiguen el objetivo de lograr un planteamiento muy específico. Están interesados en entender exactamente dónde y cómo la intervención genera impacto y en desarrollar la mejor prueba. La motivación detrás de eso es, por un lado, alinear la idea y por otro lado, mejorar la asignación del capital. Los "system builder" asignan más recursos al funcionamiento de la medición y tienen las herramientas estandarizadas.

Por el contrario existen los inversores que operan y miden el impacto de la inversión caso por caso, los llamados "case by case" (ver la figura 13). El enfoque está en la comprensión del contexto alrededor de la inversión. Por lo tanto, las herramientas de medición aplicadas dependen de cada inversión, de su finalidad, del sector en el que se opera y mucho más. Se centran en conocimiento específico de expertos y usan herramientas menos estandarizadas.

Siesfeld (2014) y otros autores como por ejemplo Reeder, & Colantonio (2013) distinguen entre más contrapartidas y van más allá en sus explicaciones. Mejor dicho, enfocan más el tema en la adaptación de las herramientas de medición que dependen

de los diferentes actores económicos. La tesis principal de Siesfeld (2014) es que la forma de la medición del impacto depende principalmente del agente económico que lo aplica. Los diferentes agentes económicos tienen diferentes necesidades, es decir, dependen de diferentes informaciones y por lo tanto exigen distintas herramientas y análisis.

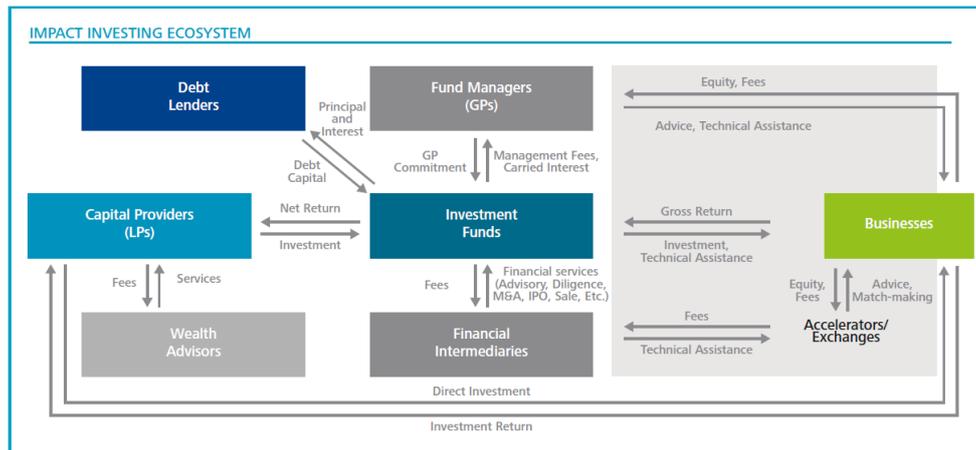


Figura 11: El ecosistema de la inversión de impacto (Siesfeld, 2014, p. 2)

El esquema 11 representa los diferentes actores y sus diferentes relaciones entre sí mismos dentro del área de las inversiones de impacto. Básicamente, el emprendedor social quiere que su negocio persiga los objetivos fijados y que funcione eficientemente. Además, quiere saber, si el bien o el servicio genera un impacto positivo o negativo para la sociedad.

Por otro lado el enfoque de los intermediarios es diferente. Necesitan información sobre buenas oportunidades para invertir, a qué plazo deben invertir y qué capacidades son necesarias para que no pierdan a sus clientes e incluso atraer nuevos. Según Reeder & Colantonio (2013) los inversores quieren saber en qué grado su capital ayuda o dificulta la mejora social o medioambiental. Así como en qué período de tiempo, en qué intensidad y con qué riesgo, lo antes mencionado, se llevará a la práctica.

Best, & Harji (2012) presentan en su guía la clasificación de las herramientas para los inversores de impacto.

Primero los métodos de los procesos (en inglés *Process Methods*) que evalúan la eficacia y eficiencia de los *productos* (ver def. 2.2), las variables e indicadores.

Segundo, los métodos de impacto (en inglés *Impact Methods*) que relacionan el *pro-*

*ducto* y el *resultado*. Finalmente, los métodos de monetización (en inglés *Monetization Methods*) que relacionan un valor monetario a los *resultados* o el *impacto*. Con el resultado se puede obtener una relación coste-beneficio que facilita la comparación.

Según el informe de *J.P. Morgan* (2011) un 65 % de los agentes de la industria usa Impact Reporting and Investment Standards (*IRIS*) para la medición de su impacto social. Mientras que el 35 % usan otros métodos métricos externos y estandarizados. Según lo que indican los porcentajes, *IRIS* es una herramienta muy importante y con dominio en el mercado actual. Por esta razón está explicado con más detalle en el anexo *A.2*, como también están explicados otros indicadores conocidos y usados frecuentemente.

Naturalmente existen pensamientos opuestos que opinan que una medición del impacto no es posible de forma general. Por ejemplo *Brandenburg* (2010) tiene dudas de que se pueda distinguir entre fondos y compañías que generan impacto, porque sus productos y resultados son demasiado diferentes. Eso hace imposible relacionarlo y compararlo. Lo que sí sería posible sería medir la eficiencia de las acciones, pero no el impacto que generan. Además por el hecho de que influyen muchos factores externos en el impacto, al final es imposible una medición correcta. Porque no se puede localizar de manera concreta quién ha contribuido y de qué manera a la obtención de este impacto. Siempre influyen varias variables en la obtención de cierto impacto social. Sin embargo, hay diferentes indicadores, procesos y otros métodos de evaluación para afrontar estos problemas.

**El sector en cifras** El estudio anual *Venture Philanthropy and Social Investment in Europe* del la *European Venture Philanthropy Association (EVPA)* publicado el 1 marzo de 2013, prueba la importancia de la evaluación con la ayuda de cifras recogidas a través de entrevistas con inversores de impacto.

Los resultados son determinantes. Se puede destacar una concentración en la medición. Por lo menos 90 % miden el impacto social anualmente. Aunque es menos frecuente que la medición del rendimiento financiero, se muestra la tendencia positiva.

El 84 % todavía se concentran en la medición del *producto* (ver def. 2.2). No obstante, se aprecia un aumento en la evaluación del *resultado* y del *impacto*. Además el estudio detecta un aumento en el capital asignado a la medición del impacto. El presupuesto anual en 2010 fue de 18 millones de euros que ahora asciende a más de 63 millones de euros. (*Hehenberger, Harling, & Scholten, 2013*).

Las cifras muestran aun más la importancia de medir, evaluar y valorar la reper-

cusión social de una inversión de impacto.

### 3.4.2. ¿Es necesario establecer unos estándares para medir el impacto social?

Cuadro 1: ¿Es necesario establecer estándares para medir el impacto social?  
SI - estandarización es imprescindible | NO - estandarización es innecesaria

i Ahorro de costes y tiempo	v Alto riesgo que omite o representa dimensiones falsas de cambios sociales
ii Soluciona el problema de "Lavado de cara verde" (en inglés: Greenwashing) <sup>6</sup>	vi No satisface las exigencias de los diferentes tipos de inversores
iii Ayuda a atraer inversores comerciales	vii Más flexibilidad y dinámica en el mercado
iv Fortalece indirectamente el desarrollo a una clase de activo bien aceptado por todos los participantes	

Es difícil responder a la pregunta de una manera generalizada. Por un lado sí, ciertos estándares son importantes. Primero, debido a que todos los actores involucrados ahorrarían costes y tiempo. Segundo, porque solucionaría el problema de *lavado de cara verde*. Los valores establecidos en la sociedad cambian y las personas dan mayor importancia a productos y servicios sostenibles y sociales. Las empresas están siguiendo estas exigencias, pero la publicidad, como herramienta del Marketing que ayuda a formar la marca, no siempre es lo que pretende ser, ya que con frecuencia la publicidad miente. La medición y, sobre todo, unos estándares oficialmente reconocidos ayudarían a afrontar el problema.

Parece que es necesario, porque fortalezca el desarrollo hacia una clase de activo reconocido por todos los actores. Los estándares son herramientas a las cuales no se puede renunciar para formar una industria donde los términos estén claramente

definidos y los inversores sepan lo que pueden esperar. Al final los estándares establecerán una lengua común en el mercado que también será necesaria a largo plazo.

La otra cara de la moneda, una medición sin estándares, también tiene sus ventajas. Primero, porque con estándares faltaría flexibilidad y dinámica en el mercado, que va relacionado con el hecho de que no satisfagan las exigencias de cada uno de los actores. Los beneficiarios de las inversiones de impacto exigen otra información para evaluar su actividad que los inversores o intermediarios que actúan en la industria. Dicho problema está vinculado con la desventaja de que una estandarización pueda omitir conclusiones falsas. Puede ser que los usuarios de las herramientas no tengan tanta variedad para encontrar una herramienta adecuada para cada situación y por lo tanto, los resultados no reflejarían la realidad.

(El Cuadro 1 (elaboración propia) y el apartado se basan en la literatura de Davis, Fisher, Kingsbury, & Merry (2012); Thornley, & Dailey (2010); Reeder et al. (2014); Brandenburg (2010))

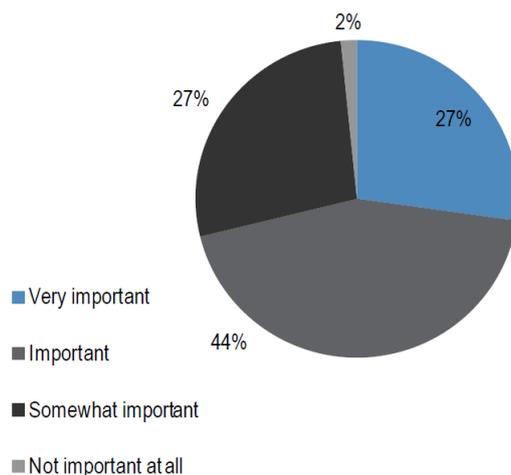


Figura 12: ¿Es necesario establecer unos estándares para medir el impacto social? (J.P.Morgan, 2014, p.9)

La figura 12 refleja las opiniones de los agentes económicos del sector. Un 27% de los inversores opina que estándares comunes serían muy deseables y la mayoría (44%) opina que sí serían importantes. Mientras que un 27% opina que establecer estándares es bastante importante y solo 2% de los inversores no están interesados en absoluto en introducir ciertos estándares.

Medir el impacto social es complicado y tiene que desarrollarse más en el futuro con el apoyo de expertos. Sin embargo la industria tiene que soportar el proceso con

todo el esfuerzo posible para conseguir resultados válidos. El éxito de las inversiones de impacto depende de la capacidad de captar, seguir, reportar y representar la información y los resultados. Como también el establecimiento de estándares para reportar y representar adaptación de "wide-scale". Concluyendo se tiene que saber que los inversores usando la medición caso por caso (Reeder et al., 2014) no necesitan introducir estándares, mientras que los "system builders" sí necesitan herramientas estandarizadas.

## 4. Conclusión

Este trabajo está dirigido a aportar una visión global del sector de las inversiones de impacto emergentes y muestra los logros conseguidos hasta ahora. En comparación con el sector financiero global, la industria de las inversiones de impacto todavía está dando sus primeros pasos. Como resultado, analizando el status quo de la industria, se puede ver que hasta día de hoy, se ha desarrollado significativamente. Sin embargo falta mucho para alcanzar un nivel de aceptación mejor y para que en un futuro, su conocimiento llegue a un mayor porcentaje de la población.

Un aspecto crítico del trabajo es su fundamento. La bibliografía publicada hasta el momento no tiene demasiado carácter académico. Por desgracia, la industria aun está en pleno desarrollo y los expertos, antes de redactar una bibliografía consistente, están concentrados en la parte práctica de este ámbito. Sin embargo con este trabajo académico la intención es dar recomendaciones sobre cómo las inversiones de impacto acelerarían su desarrollo.

En primer lugar, se habla de la importancia de la evolución hacia una clase de activo financiero reconocido. El desarrollo general de la industria incluye el desarrollo hacia una clase de activo financiero. Como todos sabemos, en el mundo financiero la psicología juega un papel muy importante y sólo si se tilda la inversión de impacto como una clase de activo financiero, finalmente atraería mayor cantidad de capital e inversores.

En segundo lugar, la medición del impacto social juega un papel importante. Hemos visto que hay diferentes motivaciones para medir el impacto pero, en general, es imprescindible para todos los actores. Particularmente para el desarrollo y el mantenimiento del sector. Según el análisis de este trabajo es indispensable que se establezcan estándares comunes para facilitar la medición. Los responsables que deben fomentar la infraestructura que se desea alcanzar son las organizaciones, los fondos, las instituciones y las redes dentro del sector.

Finalmente el trabajo aporta la respuesta a la pregunta: ¿si en teoría las inversiones de impacto pueden contribuir a la ayuda al desarrollo como concepto innovador del financiamiento del desarrollo? Pues, nunca van a ser parte de la ayuda oficial al desarrollo, pero tienen la responsabilidad de revolucionar la manera de ayudar a los **PMA** a través de encontrar solución a su problema principal: romper los círculos viciosos de la pobreza. Mejor dicho, debe actuar como instrumento que llena los vacíos intermedios entre la filantropía y la codicia.

La ventaja competitiva de las inversiones de impacto es, sin duda, la correlación del

rendimiento financiero y del impacto social. Nadie quiere ser el primero invirtiendo en los PMA, por el hecho de que se ven obligados a aportar ciertos costes adicionales e iniciales para establecer una infraestructura adecuada. Con la ayuda de las inversiones de impacto se podrá iniciar este proceso y automáticamente se establecerán incentivos para que otros inversores comerciales inviertan en dichas economías.

Pero hasta ahora esta contribución no es suficiente porque el tamaño de la industria todavía no es significativo. Por consecuencia es preciso tomar medidas para construir la infraestructura necesaria de organizaciones e instituciones para movilizar más capital y atraer más inversores. Así que la inversión de impacto es capaz de enriquecer y revolucionar la forma de proveer ayuda al desarrollo. Es uno de los pasos a seguir para mejorar el mundo en el que vivimos y redefinir la imagen que tenemos de la ayuda al desarrollo. Es la hora de establecer una ayuda al desarrollo más eficiente y atractiva para los agentes económicos y con ello lograr finalmente los *Objetivos de Desarrollo del Milenio*.

## 5. Bibliografía

### 5.1. Literatura

Best, H., & Harji, K. (2012). *Guidebook for Impact Investors: Impact Measurement*. Toronto, Canada: Venture Deli.

Brandenburg, M. (2010). *Making the Case for Social Metrics and Impact Investing*. Commentary in *Journal Community Development: Investment Review*, (Federal Reserve Bank of San Francisco), 6(1), 47-50.

Bridges Ventures, Parthenon Group (2010). *Investing for Impact: Case studies across asset classes* (in collaboration with GIIN). Palandjian, T. P.

Center of Global Development. (2010). *More than Money: Impact Investing for Development*. (Independent Research and Practical Ideas for Global Prosperity). Washington, DC., United States: Simon, J., & Barmeier, J.

Davis, K., Fisher, A., Kingsbury, B., & Merry, S. (2012). *Governance by Indicators: Global Power Through Quantification and Rankings* (1st ed.). Oxford, United Kingdom: Oxford Press

De Munain Fontcuberta, J. L. R., & Martín Cavanna, J. (2012). *Mapa de las inversiones de impacto en España* (Informe de FCyT). Madrid, Spain

E.T. Jackson and Associates Ltd. (2012). *Accelerating Impact: Achievements, Challenges and What's Next in Building the Impact Investing Industry*. Rockefeller Foundation. New York City, United States: Brandenburg, M., & MacPherson, N.

Goded Salto, M. (2015). *Organización Económica Internacional* [Powerpoint slides]. Retrieved from: Universidad Pontificia Comillas Intranet: <http://www.upcomillas.es/es/>

González Fernández, D. (2014). *Bonos verdes: inversión inteligente para mejorar el medio ambiente*. Peru. Everis Group.

Grabenwarter, U., & Liechtenstein, H. (2011). *In search of gamma: an unconventional perspective on Impact Investing*. IESE Business School, University of Navarra: <http://www.iese.edu/en/files2/foc.pdf>

Hagerman, L., & Ratcliffe, J. (2010). *Increasing Access to Capital: Could Better Measurement of Social and Environmental Outcomes Entice More Institutional Investment Capital into Underserved Communities?*. *Community Development: Investment Review*, (Federal Reserve Bank of San Francisco), 5(2), 43-50.

Hehenberger, L., Harling, A.-M., & Scholten, P. (2013). *A practical guide to measuring and managing impact*. European Venture Philanthropy Association EVPA

J.P.Morgan. (2010). *Impact Investments: An emerging asset class* (J.P.Morgan Global Research Report & GIIN). O'Donohoe, N., Leijonhufvud, C., Saltuk, Y., Bugg-Levine, A., & Brandenburg, M.

J.P.Morgan. (2011). *Insight into the Impact Investment Market: An in-depth analysis of investor perspectives and over 2,200 transactions* (Social Finance Research Report & GIIN). Saltuk, Y., Bouri, A., & Leung, G.

J.P.Morgan. (2014). *Spotlight on the Market: The Impact Investor Survey* (Global Social Finance Research Report & GIIN). Saltuk, Y., El Idrissi, A., Bouri, A., Muddaliar, A., & Schiff, H.

Koh, H., Karamchandani, A., & Katz, R. (2012). *The Case for Philanthropy in Impact Investing: From Blueprint to Scale* (Monitor Group in collaboration with Acumen Fund): Monitor.

Monitor Institute (2009). *Investing for Social & Environmental Impact: A design for catalyzing an emerging industry* (Monitor Institute with funding and support from the Rockefeller Foundation): Freireich, J., & Fulton, K.

Nesta (2012). *Standards of Evidence for Impact Investing* (A Nesta report). London, United Kingdom: Puttik, R., & Ludlow, J.

Nesta (2013). *Standards of Evidence: An Approach that balances the need for evidence with innovation* (A Nesta report). London, United Kingdom: Puttik, R., & Ludlow, J.

OCDE Multilingual Summaries. (2014). *Informe de la Cooperación para el Desarrollo - 2014: Movilizar recursos para un desarrollo sustentable*(Resumen en español). Paris, France. <http://www.oecd-ilibrary.org/content/book/dcr-2014-en>

OECD. (2014). *Development Co-operation Report 2014: Mobilising resources for sustainable development*. (OECDpublishing). Paris, France.

Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). *Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis*. Organization Studies 24(3): 403-441. Retrieved from SAGE Publications (London, Thousand Oaks, CA & New Delhi)

Proyecto del Milenio de las Naciones Unidas. (2005). *Invirtiendo en el desarrollo: Un plan práctico para conseguir los Objetivos de Desarrollo del Milenio*. Nueva York

Reeder, N., & Colantonio, A. (2013). *Measuring Impact and Non-financial Returns In Impact Investing: A Critical Overview of Concepts and Practice*. (3 year study: Measuring Impact Beyond Financial Returns) London, United Kingdom: London School of Economics and Political Science.

Reeder, N., Jones, G. R., Loder, J., & Colantonio, A. (2014). *Measuring Impact: Preliminary insights from interviews with impact investors*. (EIBURS project, sponsored by EIB Institute) London, United Kingdom: London School of Economics and Political Science.

Siesfeld, T. (2014). *The measure of a promise* (Report: Deloitte Development LLC): Monitor Institute

Social Venture Technology Group (2008). *Catalog of approaches to impact measurement: Assessing social impact in private ventures*: Olsen, S., & Galimidi, B.

Thornley, B., & Dailey, C. (2010). *Building Scale in Community Impact Investing through Nonfinancial Performance Measurement*. Community Development: Investment Review (Federal Reserve Bank of San Francisco), 6(1), 1-46.

UK's presidency of the G8. (2014). *Impact Investment: The Invisible Heart of Markets: Harnessing the power of entrepreneurship, innovation and capital for public good* (Report of the Social Impact Investment Taskforce). London, UK

Vanclay, F. (2003). International Principles For Social Impact Assessment. *Impact Assessment and Project Appraisal*, 21:1, 5-12.

WBCSD Social Capital. (2014). *Midiendo el impacto socioeconómico: Guía para empresas* (Soluciones empresariales). Conches-Geneva, Switzerland

World Economic Forum. (2013). *From the Margins to the Mainstream: Assessment of the Impact Investment Sector and Opportunities to Engage Mainstream Investors* (Report: in collaboration with Deloitte Touche Tohrnatsu). Geneva, Switzerland: Drexler, M., & Noble, A.

World Economic Forum. (2014). *Charting the Course: How Mainstream Investors can Design Visionary and Pragmatic Impact Investing Strategies* (Report: in collaboration with Deloitte Touche Tohrnatsu). Geneva, Switzerland: Drexler, M., & Noble, A.

## 5.2. Páginas Web

Citi Group Inclusive Finance (2014). *Inclusive Finance*. Retrieved from <http://www.citigroup.com/citi/inclusivefinance/>

Greenpeace España. (2010). *Lavado de cara verde ¿Qué es el greenwashing?* Retrieved from <http://www.greenpeace.org/espana/es/Blog/lavado-de-cara-verdequ-es-el-greenwashing/blog/29122/>

IRIS. (2015) *Getting Started with IRIS*. Retrieved from <https://iris.thegiin.org/>

J.P. Morgan Chase & Co. (2015). *Corporate Social Responsibility*. Retrieved from <http://www.jpmorganchase.com/corporate/Corporate-Responsibility/social-finance>

Monitor Institute. (2015). *Who we are*. Retrieved from <http://monitorinstitute.com/who-we-are/>

OECD Home. (n.d). *Aid statistics*. Retrieved from <http://www.oecd.org/dac/stats>

QFinance. (2015). *Definition of double-digit growth*. Retrieved from

<http://www.financepractitioner.com/dictionary/double-digit-growth>

QWIDS. (2015). *Query Wizard for International Development Statistics*. OECD  
Retrieved from <http://stats.oecd.org/qwids/>

Social Stock Exchange. (2014). *History*. Retrieved from <http://socialstockexchange.com/>

The Rockefeller Foundation. (2015). *Impact Investing*. Retrieved from  
<http://www.rockefellerfoundation.org/our-work/current-work/impact-investing>

Triodos Bank (2015) *About*. Retrieved from <https://www.triodos.com/en/about-triodos-bank/corporate-information/key-figures/?osc=CI-brandbox-key-figures-right>

World Council of Credit Unions. (2015). *What is a Credit Union?*. Retrieved from  
<http://www.woccu.org/about/creditunion>

## 6. Anexo

### A.1. Una definición - clase de activo

El *Chartered Financial Analyst Institute (CFA)* usa la siguiente definición (como citado en J.P.Morgan, 2010, p. 24), que dice que una clase de activo financiero está caracterizado por:

- (i) ser relativamente homogénea
- (ii) ser mutuamente excluyente
- (iii) ser diversificada
- (iv) ser un grupo, que contiene una inversión significativa de la riqueza mundial
- (iv) no ser afectada seriamente a su liquidez y por consecuencia tener la capacidad de absorber una fracción significativa de la cartera inversora.

En realidad hay fenómenos que no cumplen con todos los criterios pero sin embargo están aceptados y definidos como clase de activo. A la cual, por ejemplo, pertenecen los fondos de cobertura o mercados emergentes. De hecho, sólo la percepción de ser definido como clase de activo a veces es suficiente para atraer flujos de capital. (J.P.Morgan, 2010)

### A.2. Una explicación - IRIS, GIIRS, TRASI

Las tres plataformas son las más conocidas y importantes dentro del sector. Por eso este párrafo ilustra una breve presentación de cada iniciativa.

Impact Reporting and Investment Standards (**IRIS**) estaba fundado en 2008 gracias a la cooperación de la *Fundación Rockefeller*, el *Acumen Fund* y el *B Lab*<sup>7</sup>, con el apoyo de *Hitachi*, *Deloitte*, *PricewaterhouseCoopers* y *USAID*.

Impact Reporting and Investment Standards (**IRIS**) es una taxonomía con acceso libre y gratis. Sigue el ejemplo de las Normas Internacionales de Información Financiera (**NIIF**) y está adaptada oficialmente por 120 jurisdicciones. Previendo una definición de las inversiones de impacto y su terminología como también un menú de mas de cien herramientas que puedan ser útil para inversores reportar el impacto

---

<sup>7</sup>Una organización sin fines de lucro que ha creado la *B Corporation*. *B Corp* o *B Lab* es una certificación que reciben las empresas con fines de lucro que sin embargo cumplen con ciertas normas con respecto al medio ambiente y la misión social.

social o medioambiental generado. Desde 2009 GIIN está la institución que se ocupa de IRIS. Ambas iniciativas están considerando como distintas pero complementarias referente a lograr un mismo reto: medir el impacto social. Para el uso de GIIRS se tiene que pagar una cantidad para recibir una clasificación, lo que puede solicitar cada fondo o cada compañía. Por lo tanto, es más un indicador por definición. (Davis et al. 2012; E.T. Jackson and Associates Ltd., 2012)

Tools and Resources for Assessing Social Impact (TRASI) es otra iniciativa que contribuye con una base de datos de más de 150 indicadores al desarrollo de la industria y a la medición (fundado por el *Foundation Center*). El *Foundation Center* y *McKinsey & Company* desarrollaron un manual a seguir para facilitar el proceso siguiendo tres simples pasos. Primero la fijación de los objetivos, segundo adaptar las cuestiones a aprender y desarrollar las herramientas y por fin, evaluar las opciones y finalizar un plan estratégico.

### A.3. Los sistemas de medición - información adicional

En el siguiente diagrama están representadas las diferentes maneras de medir el impacto social según la propuesta de Reeder et al. (2014). Descrito con más detalle en el capítulo 3.4.

	Central task	Forms of human relationships
System builders	Produce a system that is as objective, robust, and quantified as possible	Expert to expert interactions designed to build up a body of knowledge Expert to audience communications designed to disseminate knowledge
Case by case	Produce an assessment that informs stakeholders of the full social value	Facilitator role played to draw out stakeholder views on key outcomes Focus is on the 'here and now', not on what other assessors have done in the past

Figura 13: Dos diferentes maneras de medir (Reeder, Jones, Loder, & Colantonio, 2014, p. 7)