



Universidad Pontificia Comillas – ICADE

# LOS FONDOS DE IMPACTO EN EL MERCADO FINANCIERO ESPAÑOL

Autor: Carlota Muñoz-Rojas Szpilka  
Director: Carmen Fullana Belda

MADRID | junio 2024

## RESUMEN

Este trabajo se enfoca en entender cómo los fondos de impacto están creciendo y siendo relevantes en el mercado financiero de España. Analiza las reglas que los rigen, cómo invierten y cómo están contribuyendo al cambio social y ambiental.

También mira las diferencias entre invertir en préstamos y en acciones, y cómo estas opciones afectan la forma en que los fondos operan. Además, estudia cómo las reglas podrían ayudar a que la industria sea más transparente y sostenible.

Finalmente, compara dos gestoras importantes en España, Creas e Impact Bridge, para ver cómo están liderando el camino en inversiones que benefician a la sociedad y al medio ambiente, mostrando que los fondos de impacto son cada vez más importantes en la economía actual ya que integran valores éticos en las finanzas, y demuestran que se puede invertir de manera beneficiosa sin sacrificar ganancias, apuntando hacia un futuro más justo y sostenible.

## PALABRAS CLAVE

Inversión de Impacto  
Inversión Socialmente Responsable  
Fondos de Impacto  
Equity  
Deuda

## ABSTRACT

This thesis focuses on understanding how impact funds are growing and becoming relevant in the Spanish financial market. It examines the regulations governing them, their investment strategies, and their contributions to social and environmental change.

It also looks at the differences between investing in loans and stocks, and how these options impact the way funds operate. Additionally, it explores how regulations could help make the industry more transparent and sustainable.

Finally, it compares two major fund managers in Spain, Creas, and Impact Bridge, to see how they are leading the way in investments that benefit society and the environment. It shows that impact funds are increasingly important in today's economy as they integrate ethical values into finance and demonstrate that investing can be beneficial without sacrificing profits, aiming towards a fairer and more sustainable future.

## KEY WORDS

Impact Investment  
Socially Responsible Investment  
Impact Funds  
Equity  
Debt

## Índice:

<b>1. Introducción</b> .....	<b>8</b>
1.1 ) Justificación del tema: .....	8
1.2) Objetivos del TFG: .....	8
1.3) Metodología: .....	9
1.4) Estructura del TFG: .....	9
<b>2. Marco Teórico:</b> .....	<b>10</b>
2.1) ¿Qué es la inversión de impacto? .....	10
2.2) Causas y antecedentes a la Inversión de Impacto: .....	12
2.2.1) Evolución en Europa: .....	14
2.3) La inversión socialmente responsable (ISR): .....	15
2.3.1) Retos del mercado de inversión socialmente responsable: .....	19
2.4) Estado de la cuestión: .....	23
<b>3. Los Fondos de Impacto:</b> .....	<b>24</b>
3.1) ¿Qué son los Fondos de Impacto? .....	24
3.1.1) Regulación de los fondos de impacto: .....	28
3.1.1.1) Legislaciones y reglamentos: .....	29
3.1.1.2) Nuevo perfil de consumidores: .....	32
3.1.2) Estrategias y Objetivos de los Fondos de Impacto: .....	33
3.1.2.1) Estrategias: .....	34
3.1.2.2) Objetivos: .....	35
3.1.3) Actores del ecosistema: .....	37
3.2) Ejemplos de fondos de impacto en España: .....	39
3.2.1) CREAS: .....	40
3.2.1.1) Objetivo: .....	40
3.2.1.2) Estrategias: .....	41
3.2.1.3) Medición y Gestión: .....	43
3.2.1.4) Impacto: .....	44
3.2.2) Impact Bridge: .....	50
3.2.2.1) Objetivo: .....	51
3.2.2.2) Estrategia: .....	51
3.2.2.3) Medición y Gestión: .....	54
3.2.2.4) Impacto: .....	55
<b>4. Conclusión:</b> .....	<b>58</b>
4.1) La Deuda y el Equity en la inversión de impacto: .....	58
4.1.1) Medición e Impacto: .....	58
4.1.2) Diversificación y seguridad: .....	59
<b>5. Bibliografía:</b> .....	<b>62</b>

## **Índice de figuras:**

Figura 1: Diferencias entre ODS y ODM.....	10
Figura 2: Diferencias entre ESG e Impacto.....	11
Figura 3: Diferencias entre inversión tradicional e inversión de impacto.....	12
Figura 4: Evolución anual de emisiones de CO2 desde 1940-2022.....	13
Figura 5: Criterios de una inversión ISR.....	16
Figura 6: Estrategias de Inversión Socialmente Responsable.....	16
Figura 7: Evolución del número de IIC ecológicas, sociales y éticas en Europa 1950-2004.....	17
Figura 8: Activos gestionados por las IIC ecológicas, sociales y éticas en diferentes países.....	18
Figura 9: IIC Socialmente Responsables gestionadas en España (2000-2005).....	18
Figura 10: Evolución de los activos gestionados con criterios ASG respecto al total de activos en España.....	19
Figura 11: Principales retos en la integración y medición de aspectos ASG en el análisis de carteras.....	20
Figura 12: Taxonomías existentes o en desarrollo a nivel global.....	21
Figura 13: Rentabilidad de los productos de inversión de impacto comparado con el mercado.....	23
Figura 14: Funcionamiento de un fondo de inversión.....	26
Figura 15: Origen del capital de inversión de impacto por tipo de actor.....	28
Figura 16: Capital gestionado en inversión de impacto (2021-2022).....	28
Figura 17: Porcentaje de activos tangibles e intangibles en las organizaciones.....	29
Figura 18: Implementación del Reglamento de Taxonomía.....	31
Figura 19: Principales focos de la Taxonomía Europea.....	31
Figura 20: Preferencia del consumidor por prácticas sostenibles.....	33
Figura 21: Inversión de impacto por temática.....	34
Figura 22: Teoría del Cambio.....	36
Figura 23: Dimensiones de medición del Impact Management Project.....	36

Figura 24: Sistema de mercado de impacto .....	38
Figura 25: Cadena de impacto del cambio climático a la desigualdad social .....	40
Figura 26: SDG impact standards vs modelo de negocio de Creas .....	42
Figura 27: Estructuración del fondo Creas .....	44
Figura 28: KPI 1: Número de docentes formados .....	45
Figura 29: KPI 2: Número de escuelas acompañadas .....	46
Figura 30: KPI 3: Aplicación a la formación .....	46
Figura 31: KPI 1: Número acumulado de pacientes atendidos (miles) .....	47
Figura 32: KPI 2: Percepción de calidad de la familia .....	47
Figura 33: KPI 1: Número acumulado de prendas revalorizadas (millones) .....	48
Figura 34: KPI 2: toneladas de emisiones netas de CO2 evitadas (miles) .....	49
Figura 35: KPI3: % de contratos provenientes de personas desempleadas .....	49
Figura 36: KPI 4: Toneladas de residuos textiles evitados.....	50
Figura 37: Asignación de activos del IB Impact Debt, FIL.....	52
Figura 38: Escenarios de rentabilidad con una inversión inicial de 10.000€ .....	53
Figura 39: Asignación de activos IB Deuda Impacto España, FESE .....	54
Figura 40: Evolución de Avinier .....	56

### **Índice de tablas:**

Tabla 1: Principales características de Creas e Impact Bridge .....	57
---	----

## **Índice de acrónimos:**

1. **ODM:** Objetivos de Desarrollo del Milenio
2. **ONU:** Organización de las Naciones Unidas
3. **ODS:** Objetivos de Desarrollo Sostenible
4. **ESG:** Environmental, Social and Governance
5. **GIIN:** Global Impact Investing Network
6. **UN PRI:** United Nations Principles for Responsible Investment
7. **GRI:** Global Reporting Initiative
8. **ASG:** Ambiental, Social y Gobernanza
9. **ISR:** Inversión Socialmente Responsable
10. **IIC:** Instituciones de Inversión Colectiva
11. **UCITS:** Undertakings for the Collective Investment in Transferable Securities
12. **ESADE:** Escuela Superior de Administración y Dirección de Empresas
13. **SpainsIf:** Foro de Inversión Sostenible de España
14. **SpainNAB:** Consejo Asesor para la Inversión de Impacto
15. **CNMV:** Comisión Nacional del Mercado de Valores
16. **IFRS:** International Financial Reporting Standards
17. **ISSB:** International Sustainability Standards Board
18. **TCFD:** Taks Force on Climate-Related Financial Disclosures
19. **MDI:** Herramienta de Gestión y Medición de Impacto
20. **B Corp:** Benefit Corporation
21. **KPIs:** Key Performance Indicators
22. **CO2:** Dióxido de Carbono
23. **AEMA:** Agencia Europea de Mediambiente
24. **IRIS+:** Impact Measurement and Management system
25. **PIA:** Principales Incidencias Adversas
26. **IMP:** Impact Management Project

## 1. Introducción

### 1.1) Justificación del tema:

La decisión de llevar a cabo este tema se debe a la relación con las prácticas realizadas en estos últimos meses, así como al interés por el impacto de estos fondos en distintas empresas que pretenden cambiar el sistema económico actual y fomentar la transición hacia una economía más sostenible y social. Por esta razón, se ha decidido desarrollar un tema relacionado con los fondos de impacto dentro del mercado financiero español. Desde principios del siglo XX, la riqueza mundial se ha desequilibrado a consecuencia de que el capitalismo ha enriquecido solo a una parte del mundo. Por la inequidad de los recursos, la ONU ha instaurado dos veces distintas leyes para mejorar la desigualdad mundial. Estas son la ODM (Objetivos de Desarrollo del Milenio) en el año 2000, y las ODS (Objetivos de Desarrollo Sostenible) en 2015. Por esta razón, una de mis inquietudes es estudiar como a través de estos fondos se puede fomentar la mejoría y aumentar el bienestar y progreso de la sociedad y del planeta.

En mis prácticas curriculares pude aprender de primera mano el funcionamiento de los fondos tradicionales, los que invierten o en acciones o en otros fondos. Estos fondos sirven mayoritariamente para el crecimiento de la rentabilidad de aquellos que invierten en él. Por esto, me focalicé en los fondos de impacto, al tener un impacto solidario que promueve las leyes mencionadas anteriormente.

### 1.2) Objetivos del TFG:

El objetivo fundamental de este trabajo será analizar tanto la evolución como el efecto que tienen los fondos de impacto dentro del mercado financiero español. Los fondos de impacto han crecido mucho a lo largo de los años, esto se debe a la concienciación de las personas hacia temas relacionados con el ESG de las empresas. Por este motivo, es conveniente estudiar el recorrido y el progreso de estas vías de inversión para evaluar realmente su efecto en relación a las distintas estrategias que estas inversiones pueden adoptar.

Para ello se ha fijado unos objetivos específicos, que me ayudarán en el análisis de mi TFG:

- Investigar sobre el nacimiento y la historia de estos fondos en España, incluyendo su crecimiento y sus principales actores en el mercado.
- Analizar las características de los fondos de impacto, ya sean legales, como la evaluación de los sectores en los que estos fondos invierten, sus estrategias de inversión y los distintos tipos de fondos de impacto que existen.
- Investigar sobre la involucración de las entidades financieras tanto públicas como privadas en la inversión.



- Analizar también la sensación que tienen inversores y gestores sobre los fondos de impactos, y con eso analizar el sentimiento que tiene el mercado español hacia los fondos de impactos y si lo ven como una herramienta útil y beneficiosa.
- Evaluar los desafíos y oportunidades que han tenido y tienen estas herramientas de inversión a lo largo de su evolución.
- Evaluar distintos fondos de impacto reales españoles para ver cómo es su funcionamiento y ver el resultado que han tenido dentro del mercado español.
- Para finalizar, evaluar en base a los ejemplos utilizados, qué estrategia de inversión de impacto es más efectiva, en términos de accesibilidad, nivel operativo y ventajas para los inversores.

### 1.3) Metodología:

Para realizar el estudio y lograr los objetivos planteados anteriormente, se empleará una metodología de análisis cualitativo del sector. Se utilizarán distintos recursos como la revisión bibliográfica, donde se usarán herramientas como artículos académicos, artículos de periódicos y/o fuentes relevantes relacionadas con los fondos de impacto. También se analizará o leerá entrevistas de gestores de fondos de impacto para ver su percepción y poder entender mejor la inversión sostenible en España, sus percepciones, intereses y desafíos relacionados con el sector. También se emplearán estudios de casos, donde se investigará sobre fondos de impacto específicos en España para evaluar su impacto social y ambiental en el desempeño financiero. Al estudiar también el sector en general de los fondos de impacto y su evolución. Por último, se presentará una conclusión basada en los hallazgos a lo largo del trabajo junto con una opinión de porqué o por qué no crean algún valor diferencial estos fondos.

### 1.4) Estructura del TFG:

Este trabajo se va a estructurar en tres bloques. El primer bloque consiste en el marco teórico donde se introducirá el mundo de los fondos de impacto. En este apartado se desarrollarán sobre todo características de los fondos, así como las regulaciones, estrategias, objetivos y tipos que hay. Se seguirá con el segundo bloque, donde me centraré en los fondos de impacto dentro del mercado español. Será más específico, ya que enfatizaré en el nacimiento y desarrollo de fondos de impacto españoles, como por ejemplo CREAS, y cómo estos han evolucionado. Por último, en el tercer bloque está la conclusión, donde mediante el estudio realizado antes, se justificará qué estrategia de inversión es más practicable para los inversores, resaltando las diferencias entre ejemplos realizados antes.

## 2. Marco Teórico

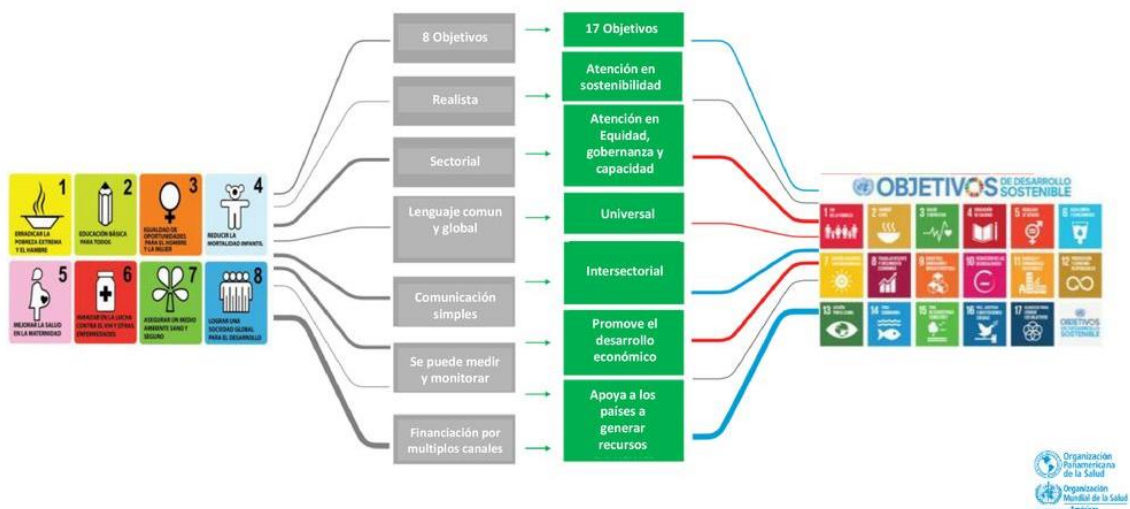
El objetivo de este marco teórico es poner en contexto al lector, definiendo la inversión de impacto mediante la evolución de la concienciación global sobre sostenibilidad, que culminó con la aparición inicial de lo que se explicará después llamado Inversión Socialmente Responsable.

### 2.1) ¿Qué es la inversión de impacto?

El concepto de inversión de impacto surge por varias razones. La primera, y la principal razón, es la distribución inicua de la riqueza mundial. Con la llegada del capitalismo, muchas potencias mundiales fueron capaces de beneficiarse de sus avances, enriqueciéndose, pero dejando a otra gran mayoría sin recursos (Espinós, 2021). Ya que el capitalismo, no consiguió cumplir su principal objetivo, que consistía en satisfacer las necesidades de los humanos, aparece la inquietud de fomentar el bienestar social y medioambiental por parte de los países de la Organización de las Naciones Unidas (ONU). Con los años, se han establecido objetivos que intentan atenuar los problemas sociales presentados en aquellos países más pobres. Los primeros propósitos se fijaron en el año 2000 (Espinós, 2021), llamados Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) (Naciones Unidas, 2000), recogían ocho conceptos relacionados con la vida cotidiana que se consideraban graves, como reducir la mortalidad infantil, garantizar la sostenibilidad del medioambiente y lograr la enseñanza primaria universal (Espinós, 2021).

Al no ser estos objetivos suficientes, en el año 2015 se instaura la idea de Objetivos de Desarrollo Sostenibles (ODS) (United Nations, 2015), más conocido como la Agenda 2030, donde se desarrollan diecisiete planes para la mejora dentro de las distintas áreas sociales y medioambientales.

**Figura 1:** Diferencias entre ODS y ODM



**Fuente:** “Accelerating the Implementation of the 2030 Agenda through Research in the Americas” (2016)

La segunda razón por la que crece la inversión de impacto es gracias al nacimiento del término ESG (también derivado de las ODS). Las siglas ESG se refieren a los términos “*Environmental, Social y Governance*”, y rigen las diferentes acciones empresariales ligadas a la responsabilidad corporativa y la sostenibilidad. Desde la instauración de la Agenda 2030 (United Nations, 2015), las empresas se han visto comprometidas a cumplir, y/o fomentar estas prácticas, aumentando así la importancia de la inversión de impacto y el ESG dentro del mercado financiero. A pesar de que ambos términos compartan la misma visión global de mejoría social y medioambiental, son herramientas distintas. La principal diferencia es que el ESG se centra en prácticas y políticas sostenibles dentro de la propia empresa, es decir, implica evaluar el desarrollo de la actividad económica desde el punto de vista ambiental, social y de gobernanza, mientras que la inversión de impacto busca resultados tangibles y medibles a través de la innovación, en términos de mejoría social y medioambiental (Martínez Arroyo et al., 2021).

**Figura 2:** Diferencias entre ESG e Impacto

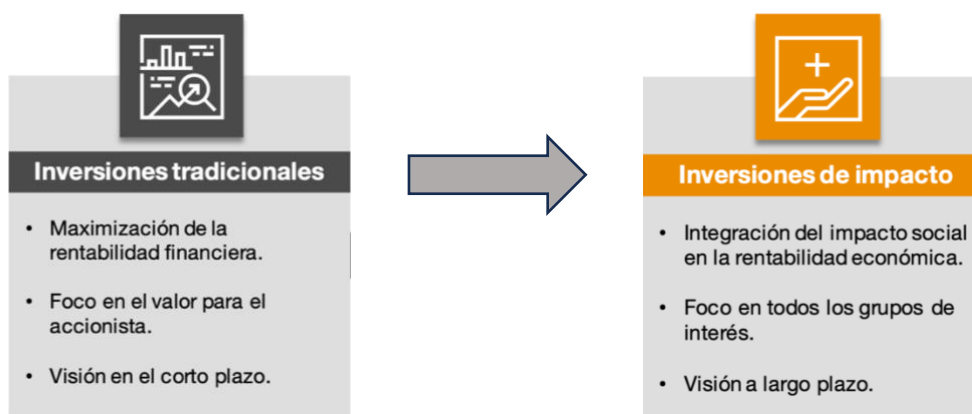


**Fuente:** adaptado de (Merry del Val et al., 2023)

También, cabe destacar que la inversión de impacto puede confundirse con otros términos como pueden ser la inversión sostenible, la inversión responsable o la inversión tradicional (Espinós, 2021). Estas tres prácticas se diferencian de la inversión de impacto por las siguientes características:

- ⇒ la *inversión sostenible*: se trata de la inversión en empresas que cumplen con los criterios ESG dentro de la compañía. Invertir en ESG significa incorporar en el procesos de análisis de inversiones la preocupación medioambiental, social y gubernamental (Sintes, 2022).
- ⇒ *inversión responsable*: relacionado con el valor ético personal, es decir, se trata de inversiones moralmente correctas según cada persona (no invertir en empresas de tabaco al ser malo para la salud, y así no contribuir a su crecimiento) (Espinós, 2021).
- ⇒ la *inversión tradicional*: es aquella que más retorno financiero otorga ya que su objetivo principal es la maximización de la rentabilidad para el inversor o accionista (Espinós, 2021).

**Figura 3:** Diferencias entre inversión tradicional e inversión de impacto



**Fuente:** adaptado de (Martínez Arroyo et al., 2021)

Por consiguiente, podemos decir que la inversión de impacto, según el informe realizado por SpainNAB, se define como aquella que intencionalmente busca un impacto social y medioambiental medible, además de un retorno financiero. Se podría decir que es aquella inversión que relaciona el riesgo, el retorno y el impacto para beneficiar a las personas y al planeta, a través de unos objetivos concretos. Es tal su popularidad, que se ha visto crecer un 17% anualmente desde 2015, como afirman informes del GIIN (Global Impact Investing Network) (Mudaliar et al., 2017).

Además, según el GIIN (Global Impact Investing Network) la inversión de impacto se caracteriza mayoritariamente por cuatro componentes (GIIN, 2019):

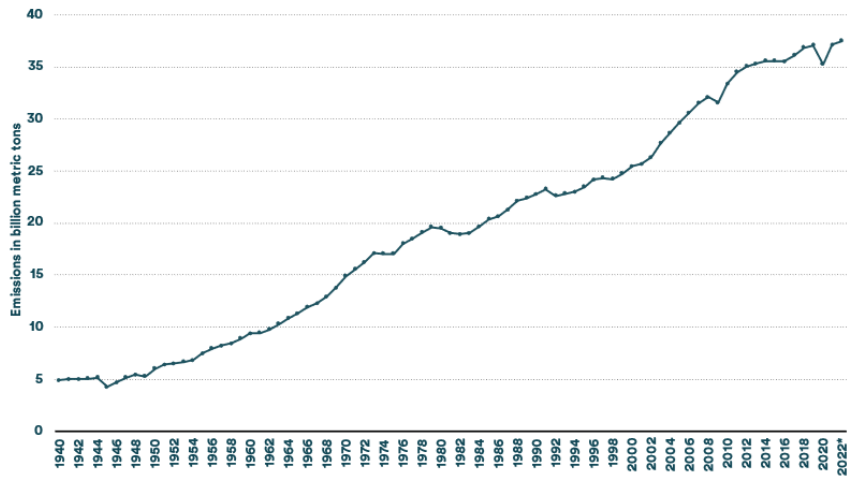
- ⇒ La **intencionalidad** de contribuir al impacto social y medioambiental a través de la inversión, esperando además un retorno financiero.
- ⇒ Utilizar **datos de evidencia**, que diseñen a las inversiones, para aportar la más alta contribución al impacto social.
- ⇒ Evaluar el **rendimiento** de las inversiones de impacto, para así medir el impacto realizado y poder reportarlo correctamente.
- ⇒ **Diversidad en los instrumentos de inversión, ya que la inversión de impacto se realiza con todo tipo de activos.**

## 2.2) Causas y antecedentes a la Inversión de Impacto:

A finales del S. XVIII y principios del S. XIX se produce la Revolución Industrial. Durante los primeros años de su creación, el objetivo fundamental era la optimización de la mano de obra y del capital, en un época donde los recursos naturales eran abundantes y existía una baja emisión de carbono. Se creía que los bienes provenientes de la naturaleza eran inagotables, y por eso mismo todo tipo de innovaciones eran fundamentalmente dependientes de combustibles fósiles y otros recursos no renovables. Como consecuencia a esta ideología, la producción de bienes de consumo incrementó considerablemente, promoviendo así un crecimiento demográfico y económico

(Schoenmaker & Schramade, 2019) y consigo, las emisiones de factores contaminantes para el medioambiente.

**Figura 4:** Evolución anual de emisiones de CO2 desde 1940-2022



**Fuente:** adaptado de (Norvento Enerxia, 2023)

Como causa de la Revolución Industrial, a principios del S.XIX, el modelo económico imponía la ética de las ganancias en el entorno empresarial (Jiménez-Barandalla & Velasco-Márquez, 2023). Debido a la alta producción, y un entorno empresarial más competitivo, las empresas comenzaron a intensificar las horas de trabajo con un mínimo salario, así como el fomento del trabajo infantil. Comenzó primero en los países desarrollados, posteriormente ocurriendo en los subdesarrollados (Schoenmaker & Schramade, 2019). Sin embargo, se empezó a reconocer que esta economía no era eficiente, y, por lo tanto, un siglo después comienza la inquietud por la transformación hacia una economía con responsabilidad, que se desarrollara alrededor de una ética empresarial laboral. La idea culminó con la publicación de la obra “Social Responsibilities of the Business man” en 1953 por Howard Bowen, que regía los principios de la responsabilidad social de una empresa, considerándose esta necesaria para crear un sistema económico que fuese viable (Jiménez-Barandalla & Velasco-Márquez, 2023). Más tarde, en 1970, el primer grupo en resaltar los problemas medioambientales que trajeron consigo los pasados avances tecnológicos fue el Club de Roma. El Club de Roma es un laboratorio de ideas fundado en 1968, en Roma, que reunió a un centenar de científicos, economistas, expolíticos e industriales de 52 países. En este club se hablaba de los cambios que sufría el planeta por las acciones humanas de los años anteriores (Club de Roma, 2024). Este grupo de personas analizó que el Planeta Tierra no podría sostener el crecimiento actual de la población y la economía, afirmando que los recursos se agotarían antes del año 2100 incluso con la implementación de tecnologías avanzadas. Este estudio se resume en el artículo llamado “Limits of Growth” (1972), que analiza el impacto negativo de cinco factores que son el aumento de la población, la producción de alimentos, el agotamiento de los recursos no renovables, la producción industrial y la contaminación (Schoenmaker & Schramade, 2019).

Sin embargo, el Club de Roma era una iniciativa privada y por lo tanto no culminó en un aspecto global. Contrariamente, las Naciones Unidas llevo a cabo un estudio llamado “The Brundlant Report” (1987) que hablaba de la correlación entre medioambiente y desarrollo, alegando el desarrollo sostenible como “aquel desarrollo que satisface las necesidades del presente sin comprometer a las generaciones futuras el cumplimiento de las suyas” (Brundtland Commission,1987, p.43). Este informe concluía que la sostenibilidad sería el futuro, y que, por eso, se debía empezar a tomar medidas relacionadas a la actividad empresarial.

Debemos mencionar que 10 años después se lleva a cabo el Protocolo Kioto (1998), que consistió en un pacto liderado por las Naciones Unidas sobre el cambio climático, que alegaba reducir las emisiones de los seis principales gases contaminantes invernadero, como el dióxido de carbono. Es verdad, que a medida que la concienciación iba aumentando, se llevaron a cabo diferentes acciones regulatorias que marcarían el progreso económico en el ámbito sostenible.

### 2.2.1) Evolución en Europa:

Tras lo mencionado anteriormente, la concienciación por el impacto negativo de la economía incentivó el desarrollo de diversas leyes y regulaciones relacionadas con la inversión de impacto. Haciendo un resumen sencillo, con su comienzo en el año 2000, empieza el despegue del estándar GRI, legislación que dicta la manera de informar a los clientes e inversores sobre la responsabilidad social corporativa de la empresa. Más tarde, en el año 2005, se daría paso a la iniciativa UN PRI (Principles for Responsible Investment), dando impulso a los “asset owners” y “asset managers”, para que se decantaran por inversiones relacionadas con temas ASG (ambientales, sociales y de gobernanza) (Folqué & Formoso, 2021).

Hasta 2015, este concepto de inversión empieza a asentarse en el mercado financiero. La Agenda 2030 (ONU, 2015) de Naciones Unidas, que aglomeraba 17 objetivos de impacto social y ambiental, sirvió como guía para las empresas hacia la práctica responsable de su actividad económica. Por otro lado, el Acuerdo de París (Naciones Unidas, 2015) también dejó huella sobre la importancia del cambio climático y la emisión de gases por parte de las compañías, aumentando la visibilidad a el concepto de sostenibilidad. Por último, en el año 2015, el discurso del gobernador del Banco de Inglaterra, Mark Carney, que decía que aquellas empresas invertidas en petróleo o gas iban a sufrir un parón en sus activos en el futuro, resultando en la disminución del valor de sus balances y de sus fondos (Folqué & Formoso, 2021). Desde este momento, la importancia del ASG para los analistas financieros aumentos, tanto que se pasó a pensar en ellos como factores de riesgo que había que incluir en las valoraciones de compañías y las respuestas del mercado. Entonces, las inversiones sostenibles, pasaron a ser aquellas que conseguirían en el medio y largo plazo maximizar los retornos para el inversor (Folqué & Formoso, 2021). A continuación, la Comisión Europea publica su Plan de Acción (Comisión Europea, 2018) para “una economía más ecológica y limpia”, donde el sistema financiero tiene un papel clave con el respaldo de la iniciativa. Este Plan de acción, se sostenía por tres pilares: la Taxonomía, la visión a largo plazo y la transparencia en la difusión de la información

relativa al ASG (Folqué & Formoso, 2021). Las medidas más recientes son el Pacto Verde Europeo (Comisión Europea, 2021) que tiene como objetivo guiar a la UE a alcanzar la neutralidad climática para el año 2050; y el Next Generation EU (2020) (fondo de ayuda significativa tras la pandemia del coronavirus).

La evolución actual de la ASG como gestión del riesgo, medición del impacto y como fuente de credibilidad de las empresas hacia la transición más sostenible. El objetivo último de las diferentes legislaciones es conseguir un enfoque de Finanzas de Transición. Dentro de este contexto nacen los fondos de Inversión Socialmente Responsable y de ahí los Fondos de Impacto.

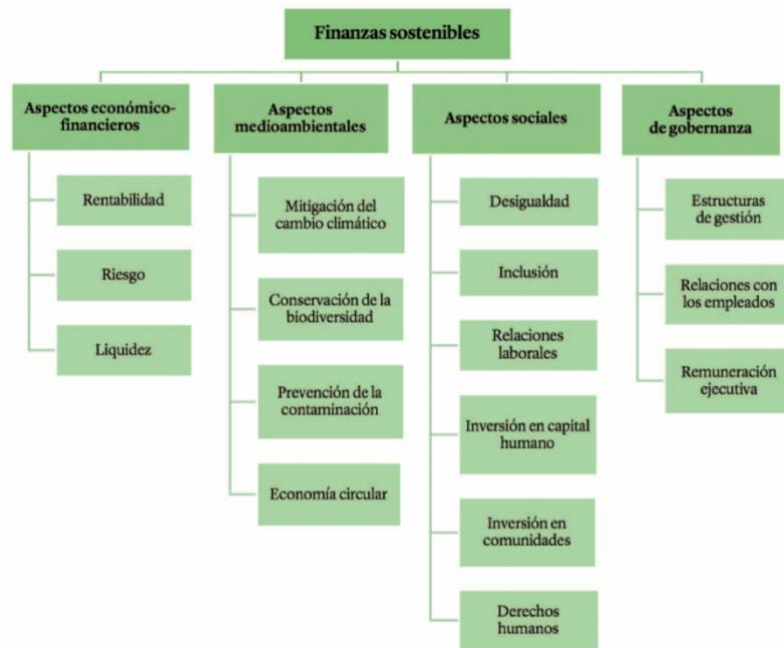
### 2.3) La inversión socialmente responsable (ISR):

Durante muchos años, el sistema financiero ha sido un sistema con mucha influencia a nivel social y macroeconómico. Aunque actualmente se dé por hecho que el sistema financiero es el que guía en gran parte el sistema económico de un país, hace unos años era difícil de concebir el rol de las finanzas contra el sistema económico y social. Un claro ejemplo fue la crisis financiera del año 2008, que afirmó la importancia y necesidad de establecer un sistema financiero estable, sólido y equilibrado para el buen funcionamiento de la economía de un país (Domínguez Martínez & López Jiménez, 2020). Con esto, la situación actual ha cambiado, viéndose que hoy en día no hay cuestión en la que no se tenga en cuenta las implicaciones financieras, ya que una catástrofe en ellas repercutiría a la economía real. Por esta razón, se ha visto necesario la integración del sistema financiero en la transición hacia una economía más sostenible, ya que se considera una herramienta necesaria para este desarrollo. Esto se debe a que el sistema financiero tiene una amplia exposición a una diversidad de activos conectados con riesgos del medioambiente o el cambio climático, así como los aspectos sociales (Domínguez Martínez & López Jiménez, 2020).

Bajo este contexto, durante las últimas décadas se han intensificado las iniciativas internacionales para la transformación hacia una economía y un desarrollo que recupere el equilibrio entre los sistemas económicos, sociales y ecológicos. Es prioritario actuar unas finanzas sostenibles para canalizar la financiación o inversiones alineadas con los objetivos ODS y una economía neutra de carbono (Domínguez Martínez & López Jiménez, 2020). Una de las principales estrategias para la transición ha sido la Inversión Socialmente Responsable (ISR). La Inversión Socialmente Responsable a diferencia de las finanzas generales (gestión y creación única de dinero), consisten en invertir en aquello que tenga un impacto positivo en el desarrollo sostenible o social para la comunidad (Riopérez Hualde, 2015).

La Inversión socialmente responsable se basa en los criterios ASG (sociales, ambientales y de gobernanza), para la toma de decisiones de la inversión (Fernández Izquierdo, 2011). Estos aspectos se pueden resumir de la siguiente manera:

**Figura 5:** Criterios de una inversión ISR



**Fuente:** adaptado de (Aído Vázquez, 2023)

Además, la ISR puede tener diferentes visiones, desde las que son más restrictivas (de exclusión), hasta las que pretenden integrar todos los factores de riesgo a la hora de valorar los criterios sociales, ambientales y de gobernanza de la inversión (Fernández Izquierdo, 2011). Según el estudio del Instituto de Estudios Financieros sobre la inversión socialmente responsable en España (2011), la autora María Ángeles Fernández destaca algunos tipos de estrategias que pueden perseguir los inversores a la hora de realizar la inversión en ISR:

**Figura 6:** Estrategias de Inversión Socialmente Responsable

ESTRATEGIA	DEFINICIÓN
<b>Screening positivo</b>	Búsqueda y selección de las compañías con mejores comportamientos socialmente responsables, así como aquellas que producen servicios y/o bienes positivos.
<b>Best in class</b>	Se eligen las principales empresas por sector analizadas en base a los criterios ESG y solo se invertirá en las mejores de cada grupo.
<b>Inversión temática</b>	Fondos temáticos basados en criterios de sostenibilidad que se enfocan directamente en un sector de interés como energía, agua, agricultura...
<b>Screening simple</b>	Exclusión de invertir en un sector que es considerado dañino como el tabaco, la producción armamentística o el alcohol.
<b>Inversión de impacto</b>	Pretende simultáneamente obtener un rendimiento financiero competitivo y producir un impacto ambiental y/o social positivo. Medir el impacto debe ser cuantificable

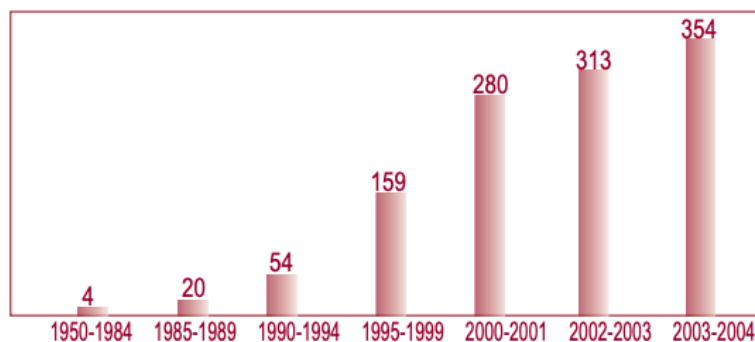


	para lograr cambios significativos en la resolución de los problemas sociales y/o ambientales.
<b>Integración</b>	Introducción explícita de criterios sociales, medioambientales o de gobierno corporativo en la gestión de los riesgos financieros tradicionales.
<b>Engagement</b>	Utilizado por los gestores de los fondos para fomentar las prácticas más responsables en las empresas. Se basa en la capacidad de influencia de los inversores al aplicarse en su derecho de voto dentro de las compañías.

**Fuente:** adaptado de (Fernández, 2021)

Por otro lado, gran parte de las inversiones socialmente responsables se canalizan hoy a través de instituciones de inversión colectiva (IIC) como fondos y sociedades de inversión mobiliaria y fondos de pensiones (Fernández Izquierdo, 2011). El objetivo de estas instituciones es poder aglomerar el ahorro de un gran número de inversores, tanto particulares como empresas y otras entidades, para invertirlos en su total o una gran parte en distintos activos financieros (acciones, renta fija...) y dirigir este ahorro a empresas que cumplen con los criterios ASG (Fernández Izquierdo, 2011). La evolución de este tipo de asociaciones ha ido de la mano del desarrollo de las diferentes estrategias de inversión y de productos financieros. Según el Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable (2004), la ISR empieza a asentarse de manera consolidada en el mercado financiero europeo a través de instituciones de inversión colectiva (IIC) en el año 2001, teniendo un gran incremento en el año 2004 (incremento del 13% respecto a 2003).

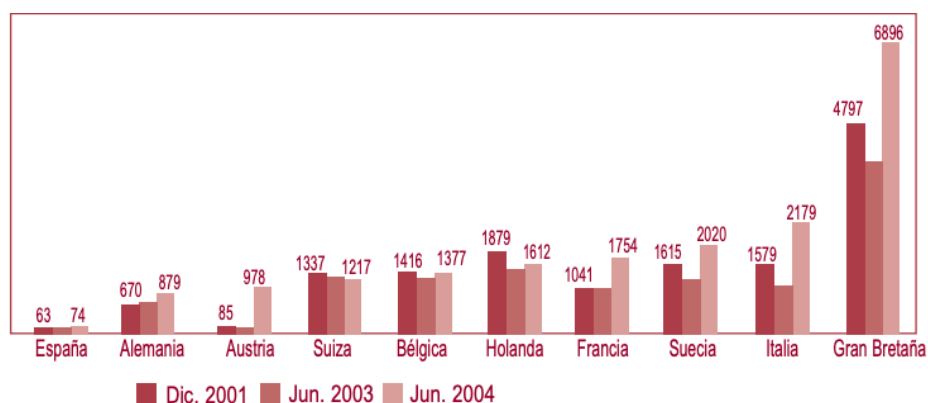
**Figura 7:** Evolución del número de IIC ecológicas, sociales y éticas en Europa 1950-2004



**Fuente:** adaptado de (Albareda Vivó, 2004)

En sus principios el capital invertido en ISR solo representaba un 0,47% del total de fondos invertidos en la UCITS ('Undertakings for the Collective Investment in Transferable Securities). Los países pioneros respecto a la ISR fueron Reino Unido con un 21% de IIC invertidas en actividades socialmente responsables, y junto a Francia, Suecia y Bélgica, concentraban un 64% de las IIC de Inversión Socialmente Responsable (Albareda Vivó, 2004).

**Figura 8:** Activos gestionados por las IIC ecológicas, sociales y éticas en diferentes países



**Fuente:** adaptado de (Albareda Vivó, 2004)

Como se puede observar en el figura 8, en España la ISR no cobra mucha importancia durante los primeros años, por varias razones. En primer lugar, durante la aparición de este tipo de inversiones, en España había una falta de demanda por este tipo de IIC (Albareda Vivó, 2004). Una de las razones de esto era la falta de conocimiento por parte del inversor español sobre la posibilidad de que sus inversiones tuviesen, además de retorno financiero, un impacto positivo en la comunidad. Muchas veces, los inversores españoles veían esto como una donación en vez de como una inversión (Albareda Vivó, 2004). Según el Observatorio de Responsabilidad Social (2006), en el año 2005 tan solo eran 31 Instituciones de inversión colectiva las que había en España, de los cuales 17 eran IIC gestionadas en el extranjero y 4 eran solidarias. Por lo tanto, no eran tantas las gestoras españolas encargadas de patrimonios destinados a la ISR (Albareda & Balaguer, 2006).

**Figura 9:** IIC Socialmente Responsables gestionadas en España (2000-2005)

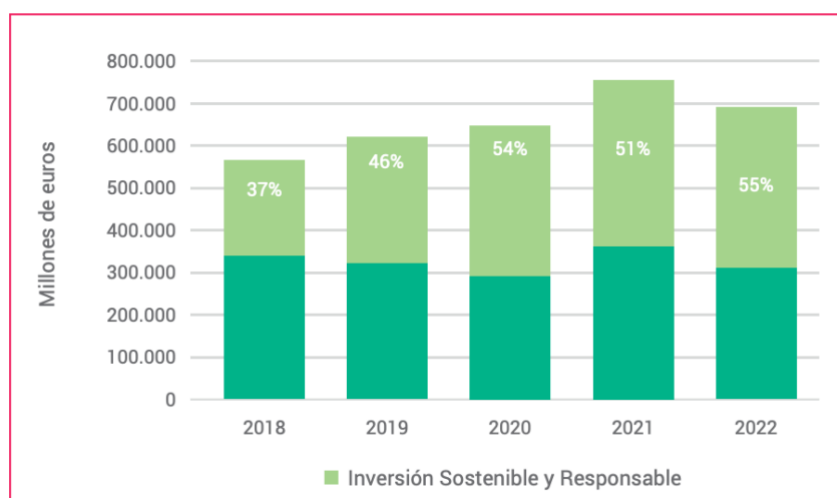
Denominación de la IIC	Año 2000 miles euros	Año 2001 miles euros	Año 2002 miles euros	Año 2003 miles euros	Año 2004 miles euros	Año 2005 miles euros
BBK Solidaria, FI	-	-	-	-	-	3.408
BBVA Desarrollo Sostenible, FI	-	-	-	-	76.227	69.399
BBVA Extra 5 II Garantizado, FI	-	-	-	762.520	841.769	813.959
BNP Paribas Fondo de Solidaridad, FI	7.979	7.935	7.155	6.051	5.876	5.581
Caixa Catalunya Europa Valor, FI	-	-	-	-	4.272	10.602
CAM Fondo Solidaridad, FI	-	-	-	-	-	600
Foncaixa Cooperación, FI	13.727	9.811	7.360	6.739	6.878	8.161
Foncaixa 133 Socialmente Responsable, FI	-	-	-	-	-	2.963
Fondo Solidario Pro Unicef, FI	19.059	12.137	8.034	6.116	4.915	4.098
Morgan Stanley Fondo Activo Ético, FI	10.121	9.441	9.359	8.761	10.078	14.978
Santander Dividendo Solidario, FI	18.355	13.146	8.681	7.499	5.995	21.555
Santander Responsabilidad, FI	-	-	-	23.224	28.039	42.708
Urquijo Cooperación, SICAV	-	-	12.452	21.281	14.124	18.347
Urquijo Inversión Solidaria, FI	-	-	-	467	10.184	15.235
<b>TOTAL PATRIMONIO DE LAS IIC SOCIALMENTE RESPON-</b> <b>SABLES DOMICILIADAS Y GESTIONADAS EN ESPAÑA (3)</b>	<b>69.241</b>	<b>52.470</b>	<b>53.041</b>	<b>842.658</b>	<b>1.008.357</b>	<b>1.031.594</b>

**Fuente:** adaptado de (Albareda, L et al., 2006)

Aunque la ISR se plantea como algo beneficioso en todos los aspectos. A pesar de que otorgue relativamente la misma cantidad de retorno monetario que una inversión tradicional, son inversiones mucho más complejas, que requieren más tiempo. Por esta razón se consideran inversiones a largo plazo, que no son convenientes para todo tipo de

perfiles de inversores (Riopérez Hualde, 2015). Según el informe de Foro de Expertos de Responsabilidad Social Empresarial en España del año 2007, no es hasta años posteriores cuando ha cobrado relevancia este tipo de inversiones en nuestro país. Este informe también resalta como en países como Estados Unidos, las inversiones en ISR ya se habían popularizado a lo largo de la década de los 90, es decir, 10 años antes de la aparición en el mercado europeo (Riopérez Hualde, 2015). Sin embargo, desde entonces, se ha visto un claro repunte en España respecto a las inversiones ISR. En el año 2022, el estudio “El Mercado de ISR en España” realizado por el Spainsif demostraba que el 55% del mercado nacional tenía bajo capital gestionado inversiones relacionadas con los criterios ESG. (Castañeda Hernández, 2023).

**Figura 10:** Evolución de los activos gestionados con criterios ASG respecto al total de activos en España



**Fuente:** adaptado de (Castañeda Hernández, 2023)

Con todo esto, se puede afirmar que la inversión socialmente responsable ha sido el punto de partida de aquellas empresas que se interesan en la inversión responsable y en corregir los desequilibrios de los sistemas financieros actuales (Riopérez Hualde, 2015). Hoy en día se ve un claro interés en este tipo de productos financieros, y la tendencia al crecimiento en un futuro próximo, confirmándose la inquietud que tienen inversores particulares o empresas de poder participar en este movimiento ecológico y social (Riopérez Hualde, 2015).

### 2.3.1) Retos del mercado de inversión socialmente responsable:

El mercado de las finanzas sostenibles, Inversión Socialmente responsable o inversión de impacto es un mercado aun en desarrollo. Por esta razón, existen algunos retos y dificultades, que hacen que su crecimiento sea a largo plazo. Los obstáculos principales son: transparencia, exigencias regulatorias, madurez del sector y captación de fondos (Merry del Val et al., 2023).

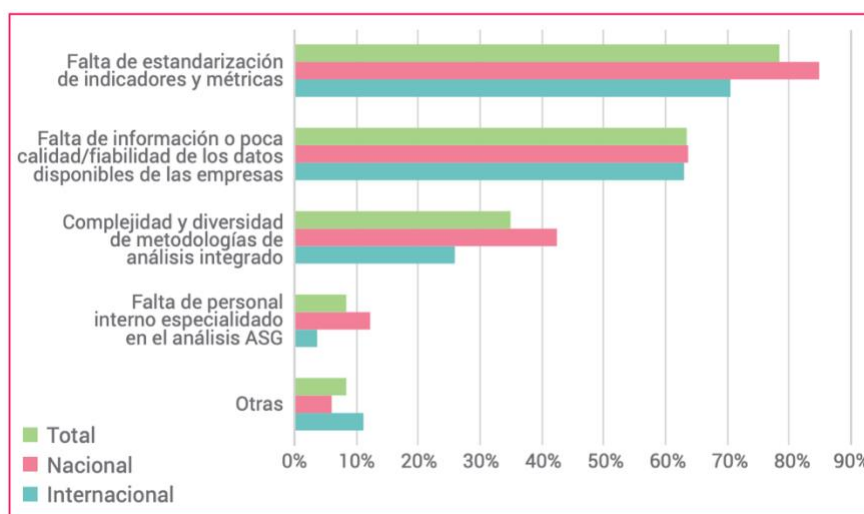
⇒ **Transparencia:** uno de los mayores retos dentro del mercado de inversión de impacto es la transparencia. Ser transparente evita la posibilidad del greenwashing

o impact washing, es decir, dar una imagen equívoca de que se cumplen criterios ASG dentro de la compañía. Para conseguir esta transparencia, el estudio realizado por María Merry del Val, Fátima Basagoiti y Matilde Diez de Rivera para SpainCAP del mercado de inversión e impacto en España, identifica varias claves para tener en cuenta (Merry del Val et al., 2023):

- *La adicionalidad*: se refiere a cuanto impacto adicional tiene una inversión en comparación a lo que habría sucedido sin ella. es muy complicado medir la adicionalidad en términos cuantificables, ya que no existe un consenso que determine como medirla. Para algunos, la adicionalidad puede significar que las donaciones se destinen únicamente a los grupos más vulnerables, por ejemplo, a la base de la pirámide económica. Sin embargo, esta definición puede variar de una organización a otra, lo que hace que sea más difícil de evaluar. Un desafío común es justificar la adicionalidad financiera, especialmente cuando se coinvierte con otros inversores. Las coinversiones son esenciales para movilizar fondos para proyectos impactantes, pero puede resultar difícil evaluar si las inversiones individuales realmente han agregado valor (Merry del Val et al., 2023).
- *Medición y gestión*: al ser estas inversiones de largo plazo, su medición también lo es. El impacto esperado suele tener un horizonte temporal muy amplio, y por eso es muy complicada la medición a corto plazo. Además, la metodología homogénea para la medición sigue en plena evolución, y no se ha determinado ninguna manera de poder verificar la relación entre el impacto realizado y la herramienta financiera empleada, es decir, cada estrategia de impacto tiene un resultado diferente, y debido a la falta de desarrollo en las métricas de medición, es muy complicado analizar cuál de ellas es más eficiente (Merry del Val et al., 2023).

Como se aprecia en la figura 11, en 2023, la falta de estandarización en indicadores y métricas es el obstáculo principal entre los inversores de impacto.

**Figura 11:** Principales retos en la integración y medición de aspectos ASG en el análisis de carteras



**Fuente:** adaptado de (Castañeda Hernández, 2023)

⇒ **Exigencias regulatorias:** dentro del ecosistema de inversión socialmente responsable, los distintos actores consideran que la regulación, y específicamente el Reglamento de Divulgación y la Taxonomía, facilitan la transparencia de las empresas al marcar pautas muy concretas que ayudan a alcanzar las buenas prácticas (Merry del Val et al., 2023). A pesar de esto, el Reglamento de Divulgación, está pensado para aquellas gestoras con activos líquidos, como los bonos o las acciones, ya que son activos que pueden valorarse diariamente, siendo más fácil divulgar información sobre ellos. En cambio, este reglamento no está pensado para activos i-líquidos, como pueden ser inversiones en fondos de capital riesgo, proyectos destinados a crear impacto... al ser estas inversiones muy a largo plazo, es más complicado para los gestores implementar el Reglamento de Divulgación, ya que son más difíciles de valorar en el corto plazo y dar información sobre ellos (Merry del Val et al., 2023). En comparación con el Reglamento de divulgación, que tiene dificultades en su aplicación, la Taxonomía está evolucionando mundialmente a gran velocidad mundialmente.

**Figura 12:** Taxonomías existentes o en desarrollo a nivel global



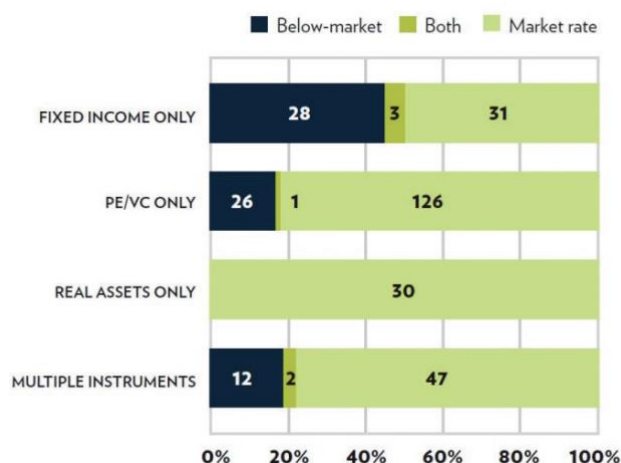
**Fuente:** adaptado de (Castañeda Hernández, 2023)

Las taxonomías son herramientas que ayudan en la clarificación de la transparencia de los distintos participantes del mercado de inversión. contribuyen a facilitar la alineación de las inversiones con los distintos compromisos globales y/o nacionales, como la reducción de emisiones, y así que el inversor tome conciencia de a lo que destina su capital (Castañeda Hernández, 2023). La Taxonomía más desarrollada es la europea. Gracias a esto hay muchos países que están realizando avances a gran escala basándose en Europa. El mejor ejemplo de esto es los países de América Latina y el Caribe, en concreto México,

Colombia y Brasil, que cuentan con taxonomías ya desarrolladas. La más avanzada es la taxonomía colombiana. Esta taxonomía aborda cinco objetivos, donde se incluye la ganadería, la agricultura, y el sector forestal, los sectores que contribuyen al 59% de emisiones del país en gases de efecto invernadero (Castañeda Hernández, 2023). Basarse en la taxonomía europea está contribuyendo a la creación de leyes homogéneas y coherentes. La cooperación entre diferentes sistemas de clasificación es esencial, ya que todos ellos contribuyen significativamente a fomentar inversiones que sean sostenibles y estén alineadas con los compromisos ambientales a nivel mundial (Castañeda Hernández, 2023).

- ⇒ **Madurez de los actores:** en España es un reto la madurez del ecosistema de impacto. El ecosistema incluye a gestores de capital privado, organizaciones sin ánimo de lucro, fundaciones o empresas que quieran buscar la financiación para llevar a cabo proyectos de impacto. Como se ha visto, la aparición de la inversión de impacto, como financiación, ha venido de la mano de una serie de regulaciones y herramientas para evaluar los riesgos y las oportunidades. Por esta razón, es necesaria la continuidad de este sector de seguir demostrando la rentabilidad de los proyectos a través de una red de calidad con profesionales con más experiencia y conocimiento en este tipo de inversiones (Merry del Val et al., 2023)
- ⇒ **Captación de fondos:** la captación de fondos se ha visto más complicada dentro del mercado de Capital Privado y los fondos de impacto. Esto se debe a que el inversor los relaciona, en varias ocasiones, con la filantropía, y los asocia con alto riesgo, dudando en el binomio riesgo-rentabilidad (Merry del Val et al., 2023). Por estas razones, es necesario concienciar al mercado de que los fondos de impacto pueden ser tan rentables como los tradicionales. De hecho, el estudio “Eyes on the Horizon The Impact Investor Survey” (2015), realizado por JP Morgan, junto con el Global Impact Investing Network (GIIN), destaca que el 78% de *impact investing* ofrece aproximadamente el mismo riesgo-retorno que un activo tradicional con perfil de riesgo similar (Fontrodona Felip et al., 2015).

**Figura 13:** Rentabilidad de los productos de inversión de impacto comparado con el mercado



**Fuente:** adaptado de (Fontrodona Felip et al., 2015)

Aun así, es muy habitual que siga habiendo ciertas dudas respecto a esta rentabilidad, ya que el ecosistema aún se encuentra en fase de madurez. No hay duda de que los Objetivos de Desarrollo Sostenible no son posibles de alcanzar solamente con inversión pública, como ayudas del Estado, sino que es necesaria la atracción del capital del sector privado en todas sus formas (Merry del Val et al., 2023).

#### 2.4) Estado de la cuestión:

Con el incremento de la Inversión Socialmente Responsable, las estrategias han ido evolucionando hasta llegar a aquellas con más alta calidad y grado de análisis como puede ser la inversión de impacto (González & Sanz, 2021). En lo que respecta a la inversión de impacto, los fondos en mercados cotizados, o fondos de inversión, son los vehículos más empleados, sumando un 42% de la representación de esta inversión en España. También podemos encontrar estrategias como el impacto a través de los Private Equity (29%) o los mecanismos de las microfinanzas (13%) (González & Sanz, 2021).

La inversión de impacto, de la mano con los fondos de impacto, varían en función de la regulación de cada país. En este caso, se va a estudiar el funcionamiento de estos fondos en nuestro país, España.

Cabe resaltar que ya se han hecho estudios previos sobre la inversión de impacto en nuestro país, como, por ejemplo, los estudios anuales publicados por Spainsif, empresa promotora de la inversión responsable en España, que suponen un estudio de mercado de la ISR. anteriores al Spainsif, se han realizado análisis de la inversión socialmente responsable desde comienzos del siglo. Estos estudios se refieren a los análisis realizados por ESADE llamados Observatorio de la inversión socialmente responsable (2004-2008). También se han realizado estudios más recientes de oferta y demanda por SpainNAB (2023), que menciona los fondos de capital privados, fondos cotizados o fondos públicos de impacto

dentro del ecosistema español de inversión de impacto, donde los analiza comparándolos con el mercado de inversión de impacto, haciendo todo un recorrido de la evolución anual de este sector.

Una de las investigaciones más amplias, que abarca todos los aspectos de la inversión en impacto es la exploración llevada a cabo por el Rockefeller Foundation, titulada “Manual de Inversión de Impacto” (2014), que abarca un estudio desde la definición de la inversión de impacto hasta su aplicación y buenas prácticas, pasando por las distintas herramientas de medición, así como el análisis de las estrategias para la inversión.

En relación con trabajos finales de grado, se destaca la investigación realizada por Jacobo Espinós (Espinós, 2021) sobre “Ecosistema de inversión de impacto en España: Iniciativas, ineficiencias y propuestas”, donde se explica el concepto de impacto centrándose en ejemplo de fondos de impacto en España, lo que se refiere a ecosistema. También se ha investigado sobre los fondos de inversión tradicional comparados con los de impacto. Así lo hace Cristina Cuesta (2021), en su análisis sobre “La Evolución de los fondos sostenibles vs. Los fondos tradicionales en el año de pandemia 2020”. Cuesta (2021) utiliza herramientas como Bloomberg para ver el rendimiento de los índices ESG con los tradicionales, analizando su evolución durante el COVID-19.

Dicho todo esto, la inversión de impacto como concepto se ha estudiado gran cantidad de veces, pero siempre desde un punto de vista generalizado, analizando el mercado y los distintos actores. Son pocas las veces que se ha centrado el foco en una de sus estrategias principales como son los fondos de impacto. es por esta razón por la que mi trabajo de investigación se centra en el análisis de esta herramienta de inversión, estudiando desde sus principales características, hasta los éxitos sociales y económicos que han producido en el mercado financiero español.

### **3. Los Fondos de Impacto:**

Una vez que en el apartado anterior se ha analizados lo que se entiende como inversión sostenible, hasta llegar al concepto de inversión socialmente responsable, en el presente apartado se desarrollarán los conceptos básico sobre la inversión de impacto, a través de su estrategia más conocida denominada fondos de impacto. Además, se expondrán tres ejemplos de fondos de impacto en España, donde se hablará tanto de sus comienzos, como del impacto que producen hoy en España.

#### **3.1) ¿Qué son los Fondos de Impacto?**

Antes de entrar dentro del concepto de fondos de impacto (un término más reciente y novedoso) debemos clarificar el significado de los fondos de inversión, sus orígenes y su básico funcionamiento.



La historia de los fondos de inversión arranca en el año 1868, en la ciudad de Londres (Altarius Capital, 2020). El primer fondo en crearse es el “*Foreign and Colonial Government Trust*”, que prometía grandes ganancias sin riesgo alguno. Más tarde esta forma de inversión, conocida como Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) se fue propagando entre los países más desarrollados, llegando a España en la década de los 50. Al principio esta herramienta de inversión era desconocida y no tenía muchos partícipes por la desconfianza que producía (Bravo, 2015). Además, las personas lo utilizaban mayoritariamente por las ventajas fiscales que tenía frente a otro tipo de inversiones. No es hasta la década de los 80 y 90, que los fondos de inversión empiezan a crecer de forma acelerada, gracias a la posibilidad de diversificar las inversiones con la aparición de nuevos productos financieros y nuevos mercados en los que invertir (Bravo, 2015). Todo esto se debe a la creación de la Ley 46/1984 que reguló el funcionamiento de estas instituciones de inversión colectivas (Bravo, 2015), facilitando la inversión de los partícipes a los fondos. Durante el siglo XXI, los fondos de inversión han aumentado tanto en tamaño como en importancia, ya que se comenzaron a ver como canalizadores para la rentabilidad y el ahorro, convirtiéndose así en un sector muy importante dentro de nuestro sistema financiero

Actualmente, las Instituciones de Inversión Colectiva, o fondos de inversión, se pueden definir como una entidad de derecho que tiene como objetivo captar bienes o derechos de múltiples ahorradores o inversores para gestionarlos y construir carteras que den un retorno monetario o produzcan una rentabilidad al inversor (Cuesta, 2019). El funcionamiento de un fondo de inversión es sencillo. En primer lugar, está la gestión del fondo de inversión, que la lleva a cabo una Gestora de fondos. Esta entidad se encarga del funcionamiento del fondo al ser la que decide sobre las políticas de inversión y su administración (Cuesta, 2019). Las gestoras obtienen beneficio a través del cobro de comisiones como puede ser la comisión de gestión del fondo.

En segundo lugar, está la inversión de los distintos partícipes; dependiendo de la cantidad de dinero que se invierta, una persona tiene más o menos participaciones. Estas participaciones tienen un precio llamado valor liquidativo, que se actualiza diariamente respecto al valor total de dicho fondo. La gran ventaja de la mayoría de los fondos de inversión es que son instrumentos financieros líquidos, es decir, los inversores pueden comprar (suscribir) y vender (reembolsar) sus títulos cuando quieran (Cuesta, 2019).

**Figura 14:** Funcionamiento de un fondo de inversión



**Fuente:** adaptado de (Bolsa de Valores El Salvador, 2016)

No todos los fondos tienen la misma naturaleza, ni se componen de las mismas características. De acuerdo con la CNMV (Comisión Nacional de Mercado de Valores), una forma simple para clasificar los distintos tipos de fondos es (CNMV, 2010, pg. 15-16):

1. Fondos de Inversión mobiliaria: se trata de los fondos de inversión más comunes, que invierten en activos financieros. Dentro de este tipo de fondos, podemos encontrar diferentes tipologías (Matesanz, 2023)
  - 1.1) Fondos ordinarios: aquellos que invierten en renta fija, renta variable y derivados.
  - 1.2) Fondos de fondos: invierten mayoritariamente en otros fondos.
  - 1.3) Fondos subordinados: invierten en un único fondo de inversión.
  - 1.4) Fondos índice: aquello que intentan replicar el comportamiento de un índice, como puede ser el IBEX 35.
  - 1.5) Fondos cotizados (ETFs): son fondos excepcionales, ya que su valor se negocia en la bolsa con un comportamiento parecido al de las acciones.
2. Fondos de inversión inmobiliaria: instituciones de inversión colectiva que invierten mayoritariamente en activo inmuebles, como puede ser un edificio, para posteriormente alquilarlos. Estos fondos se caracterizan por tener menos liquidez que los fondos de inversión en activos financieros (Matesanz, 2023).

En relación con este tema, en las últimas décadas, el desarrollo social y económico, la tecnología, la evolución demográfica y la globalización han otorgado visibilidad a numerosos problemas sociales y medioambientales que a medida que pasa el tiempo nos afectan de manera más directa (PwC & Open Value Foundation, 2021). Medidas, como son las ODS, cambiaron radicalmente el funcionamiento de las instituciones, creando una necesidad de fomentar inversiones que relacionasen intereses económicos, sociales y medioambientales. Anteriormente, los propulsores de este tipo de financiación eran mayoritariamente fundaciones filantrópicas, que no esperaban ningún retorno a cambio de la inversión otorgada. Sin embargo, es necesaria la ayuda de capacidades financieras más potentes para que el impacto culmine y sea mayor, es por eso por lo que aparecen los fondos de impacto.

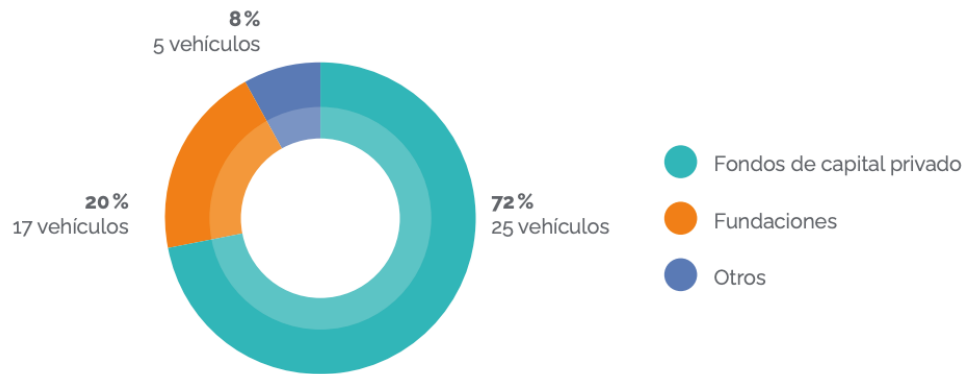
Los fondos de impacto emergen como entidades que pretenden trascender la rentabilidad económica para abrazar una visión que integra la generación del valor social y ambiental (PwC & Open Value Foundation, 2021). Estos fondos se constituyen mayoritariamente como fondos de capital riesgo, fondos de capital privado y hasta fondos públicos que se centran en la inversión de empresas con un enfoque de impacto. No son más que un instrumento de muchos que canalizan la inversión de empresas o particulares que desean contribuir capital para una mejora colectiva social o medioambiental.

Los fondos de impacto no surgen como el único canal que promueve el *impact investing*. Anteriormente, existían otros gestores de capital de impacto como son la banca ética y social o las fundaciones (Hehenberger et al., 2022). Cada una de estas vías tiene sus propias características:

- ⇒ Banca ética o social: es el instrumento de inversión responsable más antiguo en nuestro país. Surge con el fin de darle un vuelco a la banca tradicional, donde se obedece a una mayor conciencia de los ahorradores e inversores, que buscan como objetivo pertenecer a una práctica bancaria más responsable, transparente y que apoye temas humanitarios y ambientales (Gobierno de España, 2016). La banca ética se basa en 5 pilares, la transparencia, la utilidad social, el apoyo y negociación, la viabilidad, y la responsabilidad. Aunque dentro de la banca ética se puede invertir en fondos de inversión, gestionados por el propio banco, tiene muchos otros productos que ofrecer como son libretas de ahorro para proyectos sociales, tarjetas de crédito solidarias destinadas para donaciones, o microcréditos para financiar proyectos que generen renta. Un ejemplo de banca ética sería Triodos Bank (López, 2023), que ofrece financiación y productos, y tiene como objetivo invertir en proyectos viables de energías renovables, agricultura ecológica o turismo sostenible.
- ⇒ Fundaciones: son organizaciones sin ánimo de lucro que se crean con el objetivo de perseguir fines de interés general y beneficiar a colectividades de personas apoyando causas benéficas, científicas, educativas, etc (Hehenberger et al., 2022). Estas entidades se financian a través de aportaciones o donaciones por parte de los fundadores o de inversores interesados. Con estas reservas fundacionales, llevan a cabo aportaciones en proyectos que estén alineados con su visión, sin esperar rentabilidad a cambio. Las fundaciones más comunes son las conocidas como ONG, organizaciones no gubernamentales que se basan en la filantropía tradicional (Espinós, 2021).

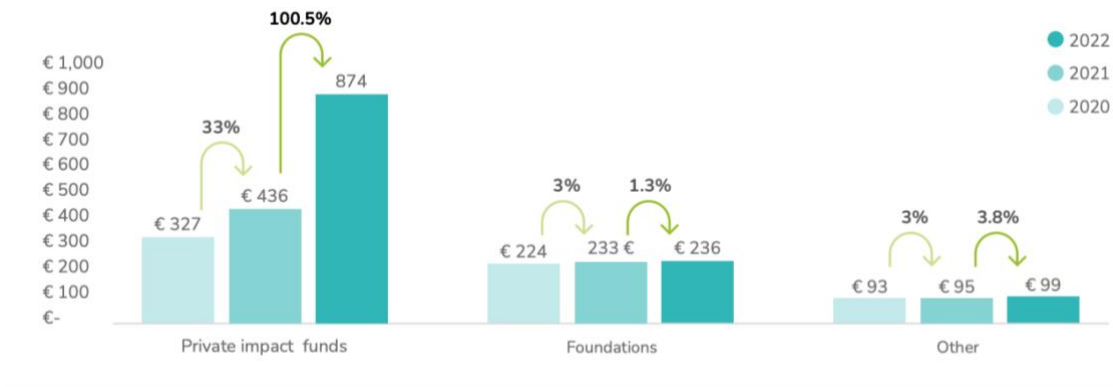
Es por ello por lo que el mercado de *impact investing* está segmentado, donde existe una diversidad más allá de los fondos de impacto. Según el informe de SpainNAB sobre inversión de impacto en España de 2022, la gran mayoría del market share de este mercado está controlado por los fondos de capital privado, banca ética social y las fundaciones.

**Figura 15:** Origen del capital de inversión de impacto por tipo de actor



**Fuente:** adaptado de (Casanova, G et al., 2023)

**Figura 16:** Capital gestionado en inversión de impacto (2021-2022)



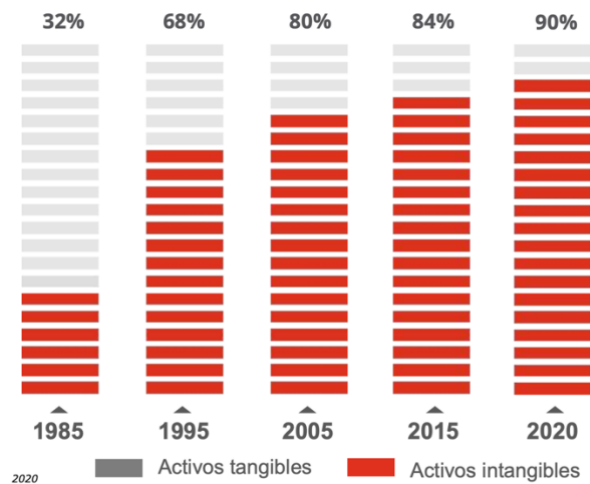
**Fuente:** adaptado de (Casanova, G et al., 2023)

Como hemos podido observar, los fondos de impacto no son más que otra vía de aportación para la inversión de impacto. Aun así, es el vehículo con más expectativas de crecimiento, según el análisis más reciente de SpainNAB sobre la demanda en inversiones de impacto, que preveía un crecimiento del 33% del capital gestionado bajo fondos de impacto del año 2020 al 2021, viéndose un alto repunte en el crecimiento en el año 2022. Esto afirma que el conductor más popular en los últimos años han sido los fondos de impacto (Casanova et al., 2022).

### 3.1.1) Regulación de los fondos de impacto:

La regulación se define como las leyes que emite el estado para la protección de aspectos sociales, económicos, políticos y técnicos que son de interés público (Secretaría de Economía, 2018). Todas las empresas que abarcan el sector financiero deben cumplir una serie de leyes y reglamentos para su correcto funcionamiento. Hoy en día, la gestión de activos intangibles por parte de las organizaciones está cobrando relevancia. Los activos intangibles se refieren a el valor de marca, las patentes, los datos de los clientes o el software de las empresas (Kfund, 2022).

**Figura 17:** Porcentaje de activos tangibles e intangibles en las organizaciones



**Fuente:** adaptado de (KFund, 2022)

Asimismo, la sostenibilidad, el impacto social y la gobernanza se consideran activos intangibles de las empresas, que, por tanto, también han cobrado relevancia en el sector económico. Por estos motivos, en los últimos años, las novedosas regulaciones, el cambio de perspectiva de los inversores o las distintas tecnologías facilitadoras, entre otras cosas, han hecho que se promueva la transición hacia una inversión más sostenible y socialmente responsable (KFund, 2022). Aquí entra el concepto de fondos de impacto.

Por esta razón, he decidido dividir este bloque en tres subapartados, donde explicaré la legislación sobre sostenibilidad e impacto social, el cambio del perfil del consumidor, y la transición hacia una financiación más sostenible.

### 3.1.1.1) Legislaciones y reglamentos:

Desde el año 2020, la Unión Europea estableció el reglamento 2020/852 (SASSOLI & BRNJAC, 2020), que identificaba si una actividad económica podría ser considerada sostenible o no. Este reglamento lo que pretendía era empezar a marcar aquellas diferencias entre prácticas que cumpliesen con los criterios ODS y la Agenda 2030 (Morenés, 2023). A parte de esto, también se intenta evitar fraudes como pueden ser el *greenwashing*, es decir, el blanqueamiento medioambiental por parte de las empresas para mejorar su imagen y obtener una ventaja competitiva (Morenés, 2023). Este reglamento será una de las bases para impulsar una práctica más sostenible en el sector financiero, que promoverá a instituciones a invertir en inversiones de impacto.

Como hemos mencionado previamente, la legislación pone cada vez más el foco hacia la transparencia y la fiabilidad de la información. Es por ello por lo que la divulgación de informes, y verificación de la actividad económica de las empresas, fondos o miembros dentro del sector financiero, deben seguir unos estándares de publicación para informes de sostenibilidad y responsabilidad social. En consecuencia, a esto, todas aquellas prácticas sostenibles, sociales o de impacto, están sometidas a legislaciones mundiales, europeas (si forman parte de la UE) y aquellas transposiciones a la legislación del país en el que operan (KFund, 2022).

⇒ Normativa Global: el objetivo será establecer unos estándares generales sobre la divulgación y la publicación de informes relativos a prácticas sostenibles. Dentro de las normativas mundiales podemos encontrar:

- Fundación IFRS: se denomina “International Financial Reporting Standards”. Es una organización de interés público que se encarga de establecer las normas de contabilidad y divulgación para la sostenibilidad (Parra, 2022). dentro de la IFRS, se encuentra la ISSB “International Sustainability Standards Board”, que los expertos encargados en la creación y aceptación de las bases para un futuro más sostenible a nivel global (APLANET, 2023).
- Marco TCFD: se refiere a el “Task Force on Climate-related Financial Disclosures. Podría asemejarse a las bases IFRS ya que tiene como objetivo desarrollar un conjunto claro de recomendación a la hora de divulgar información financiera relacionada con el clima por parte de las compañías. Trata de ayudar a inversores, aseguradoras y otros actores del sector financiero a evaluar y gestionar los riesgos y oportunidades que el cambio medioambiental tiene en las empresas (APLANET, 2023).

⇒ Normativa dentro de la UE: al desarrollar las normativas para la Unión Europea sobre sostenibilidad, lo que se intenta es marcar unas pautas de guía y reporte para todas las empresas que está relacionadas con prácticas sostenibles o socialmente responsables. Las normativas principales que afectan al sector financiero y a las gestoras de fondos son principalmente dos:

- Reglamento de Taxonomía: La Taxonomía europea pertenece al Plan de Acción de Finanzas Sostenibles (Comisión Europea, 2018) del año 2018. Su principal objetivo es aumentar la confianza de la inversión sostenible, diferenciando las practicas sostenibles de las que no lo son (Morenés, 2023). En base a esto se han desarrollado una serie de normas y etiquetas se tendrán que implementar a los productos financieros sostenibles. La taxonomía no es una herramienta que simplemente diferencia una actividad buena de una mala, también sirve para proporcionar una lenguaje común para inversores, prestamistas y reguladores de las compañías sobre temas de impacto. Otra de los beneficios de la taxonomía es que es una normativa que impulsa el cumplimiento de las ODS y del Acuerdo de París del año 2015 (Kfund, 2022). Por otro lado, para ser elegible a la taxonomía europea, esta determina un enfoque de distintos pasos que una empresa debe cumplir:

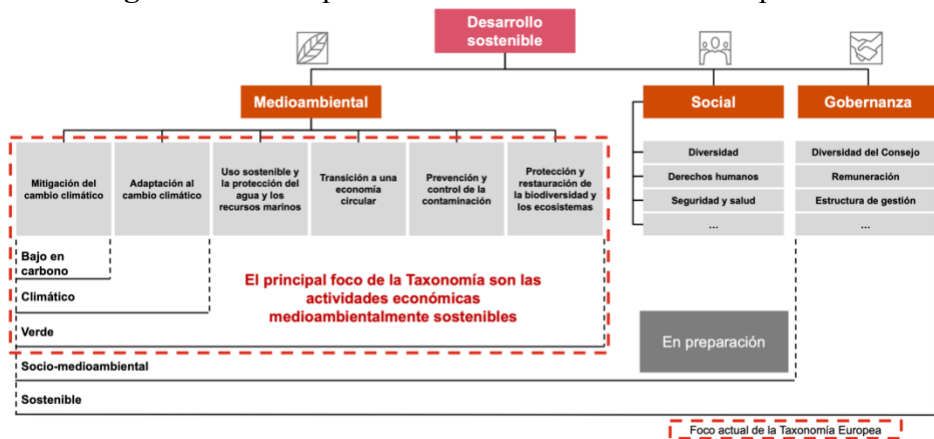
**Figura 18:** Implementación del Reglamento de Taxonomía



Fuente: adaptado de (KFund, 2022)

Por el momento, la taxonomía Europa se ha centrado en el medioambiente, ya que la mayoría de sus legislaciones están destinadas a estos temas. Sin embargo, el próximo objetivo para la UE es crear una guía relacionada con temas sociales como pueden ser la diversidad o los derechos humanos. En conclusión, la taxonomía es una herramienta que está en continuo desarrollo, y que para los años siguientes se prevé que englobe legislaciones que sirvan como referencia para cualquier empresa practicando del *impact investing*.

**Figura 19:** Principales focos de la Taxonomía Europea



Fuente: adaptado de (KFund, 2022)

- Normativa SFDR: esta normativa nace con el Reglamento 2019/2088 de la UE (SASSOLI & TUPPURAINEN, 2019) y se conoce como “Sustainable Financial Disclosure Regulation”. se rige sobre las bases de como los inversores institucionales deben integrar los factores ESG en el proceso de toma de decisiones a la hora de invertir (Kfund, 2022). No solo esto promovió prácticas más sostenibles, sino que también ha impulsado la inversión en fondos de impacto que se relacionan con estas actividades. La aplicación del reglamento contempla, por un lado, el desarrollo de los aspectos ESG internos de una empresa, con 4 fundamentos, y por otro lado la divulgación de la información de productos financieros sujetos a la sostenibilidad. Los cuatro fundamentos se pueden resumir en: los riesgos

ESG, donde se fomenta la integración del ESG en decisiones de inversión financiera, las incidencias adversas, que se centra en la gestión de aquellas incidencias derivadas de inversiones en ESG, tanto a nivel de productos como de la entidad, los productos sostenibles, donde se especifica el desarrollo e innovación de los productos de inversión que persigan criterios con objetivos sostenibles y por último las remuneraciones, es decir, el incentivo que se otorga a las empresas por sus obras de impacto positivo, que favorece a la integración de buenas prácticas en las compañías (Kfund, 2022).

Para continuar nos encontramos con el Artículo 6 SFDR, el Artículo 8 SFDR y el Artículo 9 SFDR. Estos tres artículos marcan las pautas para la divulgación de la información sobre un producto financiero sostenible (Kfund, 2022). El artículo 6 se centra en productos sin sostenibilidad explícitas, productos que no están diseñados específicamente para promover inversiones con impacto y es un artículo que pueden generalizarse para todos los productos financieros del mercado. Por el contrario, el artículo 8 y el 9 se relacionan con productos que sí tienen un enfoque en la sostenibilidad (8) o diseñados para inversiones de impacto (9). Es así como, los últimos dos artículos, están más centrados en la determinación de cómo el producto lleva a cabo sus prácticas sostenibles o sociales y se cómo miden y evalúan los resultados.

Como hemos visto, podemos afirmar que estas normativas son clave para la correcta difusión sobre información financiera y no financiera sostenible, para los distintos participantes del mercado.

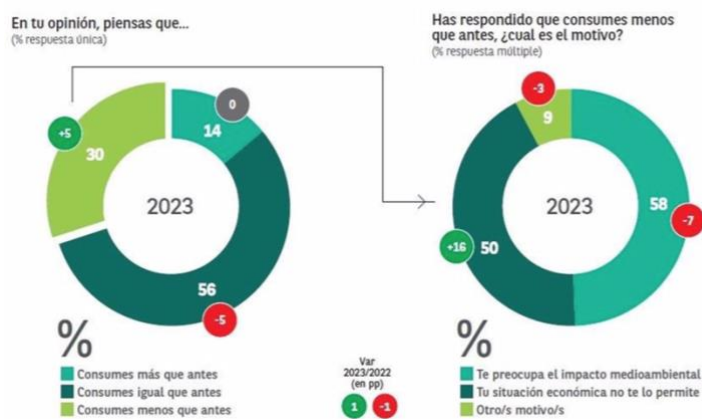
### 3.1.1.2) Nuevo perfil de consumidores:

Relacionamos las necesidades del cliente con la regulación ESG debido al aumento de la importancia que inversores sostenibles dan a las nuevas normativas ESG y al cumplimiento de estas. Además, la escalante preocupación por temas de impacto social o medioambiental, han cambiado el foco de las preferencias de los consumidores hacia prácticas que apoyen estas causas. A este tipo de consumidores se les atribuye el nombre de “inversor sostenible” o “socialmente responsable”. Los inversores socialmente responsables son aquellos, que además de la liquidez, la rentabilidad, y el riesgo, se preocupan de incorporar criterios que sostengan un impacto medioambiental, social, o de ambos (ICEX, 2022). Según un informe publicado por el Instituto de Investigación de Capgemini, que estudia el cambio del comportamiento de los consumidores como consecuencia del impacto y la concienciación sobre temas ambientales y sociales, un 79% de los consumidores de hoy en día está cambiando sus preferencias de compra e inversión, basándose en criterios de responsabilidad social y sostenibilidad (Krishnasingh, 2020). De esta manera, contextos sociales recientes, como el COVID-19, también han hecho que consumidores se involucren más en prácticas sostenibles, al apreciar de mayor forma la escasez de los recursos, como pueden ser los naturales (Krishnasingh, 2020). Asimismo, el informe demuestra que la propulsión de prácticas responsables y sostenibles crea una



fidelidad del consumidor de aproximadamente un 77%. Este pensamiento no solo se atribuye a sectores minoristas o bienes de consumo, sino que también se atribuye al sector financiero y a la inversiones. El informe sobre Consumo y Sostenibilidad en 2023, llevado a cabo por el Observatorio Celetem, analizó si los consumidores estarían dispuestos a pagar más por un producto sostenible o no. El estudio afirmó que seis de cada diez consumidores, sí que pagarían más para invertir en un activo o bien que fomentase el impacto ambiental y social.

**Figura 20:** Preferencia del consumidor por prácticas sostenibles



**Fuente:** El periódico de la energía 2023

Todas estas razones demuestran que el perfil del consumidor está en constante cambio. Del mismo modo, es importante que las empresas se basen en los nuevos criterios, y evolucionen para adaptarse a las nuevas necesidades de los clientes. Directamente afecta esto a la regulación de la empresas ESG y de los productos financieros con impacto, ya que se le da cada vez más importancia al vigor de las normativas, la correcta divulgación de información y la transparencia en prácticas empresariales.

### 3.1.2) Estrategias y Objetivos de los Fondos de Impacto:

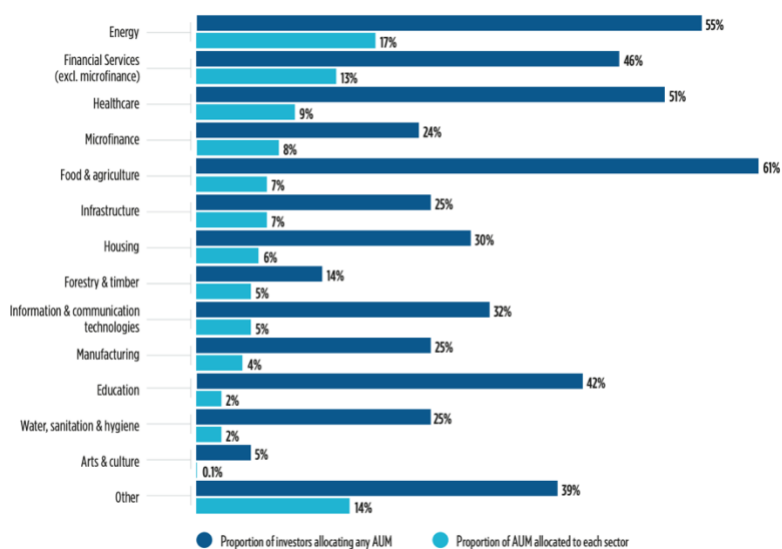
Fijar una estrategia y un objetivo son dos aspectos relevantes que se deben hacer previamente a realizar una inversión o constituir un fondo. Estos dos términos, aunque parezcan que van de la mano, son conceptos distintos. Una estrategia se define como el rumbo que se establece para que siga una empresa (Riveros, 2023). Es el enfoque global que permitirá a la empresa a adaptarse correctamente a los distintos cambios en el mercado. Por otro lado, un objetivo es la meta o fin último a lo que se dirigen las acciones u operaciones que realiza una empresa (Concepto, 2021).

Dicho esto, es importante definir hacia donde se va a enfocar la inversión (estrategia) y qué rendimiento queremos sacar de ella (objetivo).

### 3.1.2.1) Estrategias:

Como ya sabemos, los fondos de impacto invierten en inversión de impacto. El sector de impacto se caracteriza por ser un sector temático. Los sectores temáticos se refieren a un área o categoría específica dentro de la actividad económica. Dentro de la inversión de impacto, los fondos de impacto pueden invertir desde en el sector agrícola, hasta en el sector energético. Los sectores más populares para la canalización de la inversión de impacto son, por un lado, aquellos relacionados con las necesidades básicas humanas, como son, el agua la vivienda y la agricultura, y por otro lado los sectores que dan servicios básicos como son la educación, la salud, la energía y los servicios financieros (Espinós, 2021). Una de las características principales de los fondos es la diversificación, por eso a diferencia de una inversión de impacto directamente en una empresa con un objetivo social o ambiental, los fondos de impacto suelen perseguir estrategias diversificadoras, que aglutinen inversiones de distintos sectores en un mismo fondo (Gbm, 2022). Según un estudio publicado por el Open Value Foundation basado en el “Annual Impact Investor Survey” del GIIN, lo más frecuente es encontrar fondos que inviertan en todo tipo de sectores que creen un impacto positivo y que siempre incluyen la salud, la agricultura y la alimentación (Cerero, 2019). Este tipo de estrategia se denomina **inversión temática**, y es la más común de las inversiones de fondos de impacto.

**Figura 21:** Inversión de impacto por temática



**Fuente:** adaptado de (Hand et al., 2023)

Otra estrategia que emplean los fondos de impacto es invertir con un **compromiso activo**. El compromiso activo según Funds People, es cuando el fondo de impacto que invierte en una empresa ayuda a esta en la implementación y desarrollo de las buenas prácticas ESG y a fomentar su transparencia.

Por otro lado, fondos como puede ser el de CREAS, emplean estrategias de inversión directa en empresas. En vez de crear una cartera a través de fondos, fondos de fondos, IIC u otras herramientas, hay fondos de impacto que deciden **apoyar directamente en la**

**financiación de proyectos ambientales o sociales dentro de las empresas.** CREAS, mencionado anteriormente, invierte en empresas en fases de crecimiento, aportando entre 1 millón y 3 millones de euros. Algunos ejemplos de empresas son Trilema, que fomenta un nuevo modelo pedagógico para transformar escuelas, o Qida que mejora la atención de pacientes crónicos y dependientes dentro de sus hogares (CREAS, 2023).

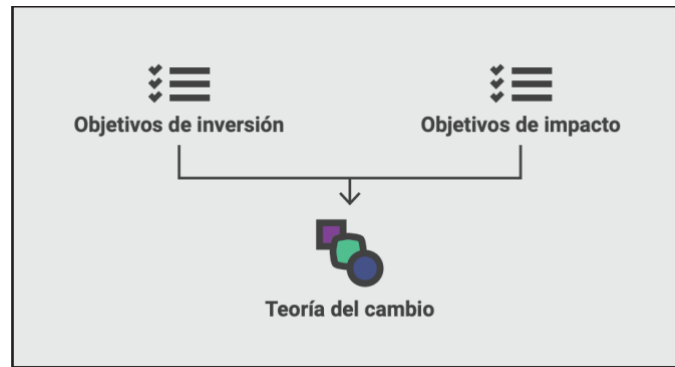
Para continuar, otra estrategia que está cada vez más en la mira dentro del sector de impacto son los **fondos de capital riesgo**. Los fondos de capital riesgo son aquellos que invierten en startups o empresas emergentes que ayudan al impacto a través de la innovación y la tecnología. Un ejemplo de un fondo de capital riesgo o venture capital de impacto es Ship2B Ventures, un Private Equity que se encarga de invertir específicamente en startups “early stage”, innovativas y con tecnologías disruptivas.

Como conclusión, las estrategias para invertir en impacto son muy variadas dependiendo de los beneficios fiscales, el riesgo, los gastos y el anonimato que un particular o empresa desee tener. Los fondos de impacto son vehículos intermediarios que facilitan la gestión de los inversores ya que adquieren colectivamente valores mientras los inversionistas mantienen su participación particular del total. Emplear como estrategia de inversión un fondo es muy ventajoso ya que es un instrumento financiero con una amplia experiencia en temas de gestión del capital, tiene más oportunidades de inversión (como hemos visto a lo largo de este punto), y que ofrece comisiones de inversión más bajas que otros.

#### 3.1.2.2) Objetivos:

En el contexto de los fondos de impacto, la fijación de objetivos es uno de los aspectos fundamentales. Invertir en impacto implica sacar tanto un rendimiento financiero como un cambio positivo en la sociedad. Por esta razón, definir objetivos es muy importante para guiar las decisiones de inversión y evaluar el éxito de la estrategia perseguida. Según el “Impact Investing Handbook” de la fundación Rockefeller podemos diferenciar dos tipos de objetivos dentro de las decisiones de este tipo de inversión, los objetivos de inversión y los objetivos de impacto. Cuando se fusionan ambos, se crea la “teoría del cambio”, es decir, la fusión de nuestros activos financieros y el impacto intencional que se busca al invertirlos. Esta teoría del cambio sería nuestro fin último que queremos abordar a través de la inversión realizada.

**Figura 22:** Teoría del Cambio



**Fuente:** adaptado de (Godeken, S et al., 2020)

Es crucial que la teoría del cambio o los objetivos se midan de manera tanto cualitativa como cuantitativa para evaluar adecuadamente el progreso y el impacto de las inversiones realizadas. Los objetivos cualitativos representan la visión del proyecto y se centran en qué aspectos de la sociedad o el medio ambiente queremos mejorar. Por ejemplo, si invertimos en educación, un objetivo cualitativo podría ser aumentar la tasa de escolarización en países subdesarrollados. Podemos decir que los objetivos cualitativos son los que responden a preguntas como “¿a qué problema quiere dar solución el proyecto?” “¿qué se ha de lograr para considerar que las acciones han cumplido con su objetivo?” Para evaluar si se ha cumplido este objetivo cualitativo, es necesario realizar un análisis cuantitativo del nivel de impacto y del rendimiento obtenido mediante la inversión.

Por otro lado, los objetivos cuantitativos son medibles, realistas y numéricos. Estos objetivos proporcionan una base sólida para evaluar el progreso y el éxito de las inversiones en términos concretos y medibles. El Impact Management Project ha identificado cinco dimensiones clave para la gestión del impacto, que guían la evaluación y medición de los objetivos:

**Figura 23:** Dimensiones de medición del Impact Management Project



**Fuente:** adaptado de (Godeken, S et al., 2020)

Para poder gestionar la medición de objetivos de una manera eficiente dentro del sector financiero, las diferentes entidades, como son los fondos de impacto, utilizan como guía

una herramienta llamada MDI (medición y gestión del impacto) (Godeken & Briaud, 2020). Este manual, facilita la evaluación de riesgos, así como los beneficios aportados para que posteriormente se realicen decisiones de inversión más favorables (Godeken & Briaud, 2020). La práctica MDI se divide en tres categorías: Principios, Marcos y Estándares. Cada categoría es muy amplia y puede implementarse a distintas unidades de análisis como pueden ser activos, industria, portafolios o carteras (Godeken & Briaud, 2020).

Como conclusión, tiene la fijación de objetivos se realiza a través de la teoría del cambio. Fijar objetivos, y su evaluación, ayuda a los fondos a evaluar los progresos de sus inversiones de impacto y poder responder a:

1. ¿Qué se quiere demostrar? Comprender si los objetivos a corto plazo y los efectos a largo plazo fijados se están produciendo.
2. ¿Qué se puede mejorar? no solo se trata de probar el impacto, sino también de poder mejorarlo con el tiempo. Esto se consigue de la mano de la MGI, que guía sobre cómo conseguir más nivel de impacto.
3. ¿Qué se ha aprendido? Aprender de impactos inesperados o inferiores a lo esperado, y fijar objetivos para solucionarlos.

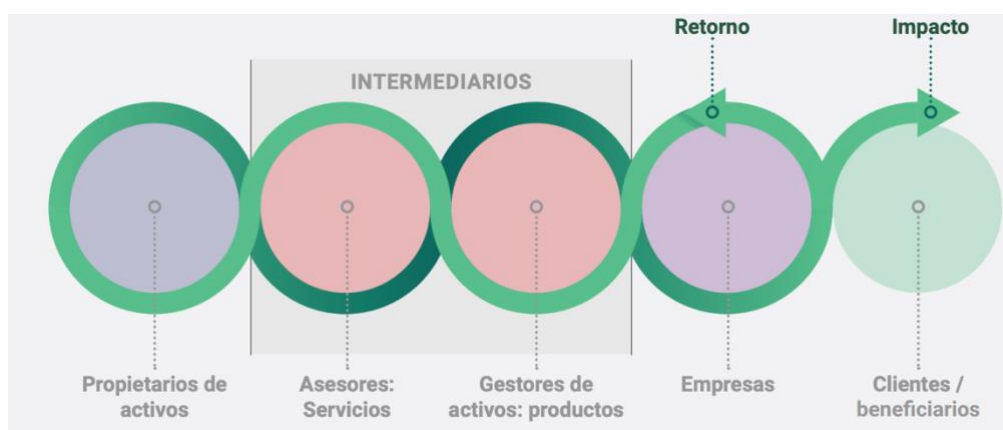
### 3.1.3) Actores del ecosistema:

Tras aclarar los conceptos relacionados con la inversión de impacto y fondos de impacto, es necesario aclarar los distintos actores que componen el ecosistema dentro de estos vehículos de inversión de impacto.

Para entender mejor las relaciones entre los distintos actores que conforman el ecosistema de impacto, debemos ir uno a uno estableciendo sus características y las conexiones entre ellos. Un ecosistema equilibrado es muy importante ya que hace posible que la cadena de capital se cumpla. La cadena de capital se refiere a la red de relaciones necesarias con los diferentes Stakeholders que forman parte del flujo del capital dirigido a crear impacto social o medioambiental (Godeken & Briaud, 2020). Los fondos de impacto se consideran intermediarios dentro de esta cadena de capital. Aun así, es importante conocer a aquellos proveedores del capital o propietarios de activos, asesores de servicios, o empresas que también tienen un rol importante dentro de la cadena.

Según el “Manual de Inversión de Impacto” del Rockefeller Foundation, dentro de la cadena de capital podemos destacar a los siguientes actores:

**Figura 24:** Sistema de mercado de impacto



**Fuente:** adaptado de (Godeken, S et al., 2020)

Para empezar, tenemos a los propietarios de los activos. Los propietarios de los activos son los primeros participantes de la cadena de capital. Son aquellos que poseen el capital y toman las decisiones de dónde invertirlo. Su capital viaja a lo largo de la cadena de capital hasta su inversión en un activo financiero con impacto. Estos propietarios de activos pueden variar desde inversionistas minoritarios e instituciones, como fundaciones o empresas.

En segundo lugar, encontramos a los intermediarios. Un intermediario es “una entidad que actúa como puente entre dos partes en una transacción financiera” (Godeken & Briaud, 2020). Algunos ejemplos de intermediarios pueden ser bancos centrales, bancos comerciales, o fondos de inversión. Existen dos categorías de intermediarios, por un lado, los asesores de servicios, y por otro los gestores de activos a través de productos.

- ⇒ Asesores: los asesores de inversión son las personas encargadas de ayudar en las consultas a los propietarios de activos sobre cómo invertir el capital a cambio de comisiones (Godeken & Briaud, 2020). Estos pueden además ofrecer productos propios a los inversionistas para invertir en ellos. Se prioriza el consejo de un asesor que sea independiente y objetivo y que siempre busque la rentabilidad del inversor. En el caso de la inversión de impacto, los asesores intentan comprender las necesidades de sus clientes para así poder utilizar la inversión como un método efectivo del impacto que el propietario quiere conseguir.
- ⇒ Gestores de activos: los gestores de activos se encargan de la elaboración de productos para terceros, que persiguen el objetivo financiero que los terceros han establecido (relación riesgo, rentabilidad e impacto). Los gestores de activos ofrecen una amplia gama de activos que comprenderán luego los portafolios de los propietarios de activos (Godeken & Briaud, 2020).

Propietarios e intermediarios (gestores y asesores) se relacionan además de a través de la cadena de capital, mediante un concepto llamado el deber fiduciario. El deber fiduciario es el acto de actuar con diligencia, buena fe, confianza y prudencia por parte del intermediario sobre los activos gestionados del propietario del capital (Godeken & Briaud, 2020). Dentro de los fondos de impacto, el deber fiduciario tiene dos puntos de

vista, el primero de los gestores y asesores que consideran que el impacto viola el deber fiduciario al no maximizar siempre la relación retorno-riesgo de las inversiones, y el segundo de gestores y asesores que creen que el impacto obtiene claros beneficios a los propietarios de activos.

En tercer lugar, encontramos a las empresas. Las empresas son las entidades que generan el impacto y el rendimiento financiero. A través del dinero que ha viajado por la cadena de capital desde propietarios, hasta intermediarios, las empresas utilizan este capital para llevar a cabo los proyectos. El papel de las empresas es crucial en el ecosistema de impacto; estas entidades ayudan a alcanzar los objetivos sociales y medioambientales que tanto inversionistas como intermediarios quieren conseguir (Godeken & Briaud, 2020). Además, las empresas adoptan formas muy diversas, desde instituciones sin ánimo de lucro como ONG hasta empresas lucrativas con una estructura corporativa. Por último, encontramos a los que se denominan beneficiarios o clientes. Los beneficiarios son las personas que se enriquecen del impacto creado por las empresas, y todos los demás actores que han contribuido a su desarrollo. Según el Manual de Inversión de impacto por el Rockefeller Foundation, un ejemplo de esto puede ser los residentes de una ciudad donde empresas creadoras de vehículos eléctricos contribuyen a la reducción de la contaminación.

Para continuar, a parte de los principales actores que completan la cadena de capital, existen otros Stakeholders que también forman parte a la contribución del sistema de las inversiones de impacto. Un ejemplo de esto son los formuladores y reguladores de políticas relacionadas con el impacto social y ambiental. Ya hemos comentado la importancia que tiene la medición de los objetivos de impacto en esta manera de invertir. Por esta razón, es necesaria la acción de contratos y regulaciones que proteja tanto a inversionistas, instituciones y beneficiarios para controlar las inversiones y el impacto que están teniendo, junto con los riesgos que conllevan (Godeken & Briaud, 2020). Un ejemplo de regulatorio es el proceso de *due diligence* (evaluaciones previas del riesgo de una operación financiera o inversión).

Como instancia final, hemos visto que todos estos actores trabajan de una forma coordinada, donde el sistema, en igual forma, crea impacto y retorno financiero. El papel de los fondos consiste en la coordinación del capital hasta la creación del impacto. Debido a esto, dentro del sistema de inversiones de impacto se crea un bucle de retroalimentación de las inversiones beneficiando a los actores que lo componen, siendo este el factor determinante que diferencia el ecosistema de impacto del de filantropía e inversión tradicional (Godeken & Briaud, 2020).

### 3.2) Ejemplos de fondos de impacto en España:

Con todo lo mencionado anteriormente, se van a presentar tres ejemplos de fondos de impacto en nuestro país, para poder así analizar su funcionamiento y los distintos proyectos que han llevado a cabo.

### 3.2.1) CREAS:

CREAS es la gestora pionera de inversión de impacto en España. Nace hace más de diez años de la mano de los fundadores, Luis Berruete y Pedro Javier Armentia, con el objetivo de integrar el mundo social y el empresarial, demostrando que la inversión de impacto puede ayudar a construir un mundo con sentido. A lo largo de la evolución del fondo, podemos resaltar cuatro años cruciales para su crecimiento:

- ⇒ 2012: CREAS se lanza como el primer vehículo de impacto.
- ⇒ 2018: se establece como el primer Fondo Institucional de Impacto.
- ⇒ 2020: pasa a ser el primer Fondo B Corp. de España (las empresas B Corp. se refiere a aquellas empresas que persiguen fines sociales y ambientales además de económicos).
- ⇒ 2030: lanzamiento de su último fondo CREAS II.

Actualmente, el fondo cuenta con más de 4 socios y un equipo de analistas que ayudan en la creación y el lanzamiento de nuevos fondos y nuevas oportunidades de inversión, para así conseguir construir “un mundo con sentido”. Dicho esto, se va a estudiar desde sus objetivos hasta las empresas beneficiarias del capital aportado por CREAS.

#### 3.2.1.1) Objetivo:

Según su manifiesto, la gestora cree que hay otro mundo posible, más justo e inclusivo, en el que las palabras “responsabilidad” y “coherencia” se ponen en acción. Desde Creas, se piensa que el cambio empieza y acaba en manos de las personas, es decir, las personas son la causa y sufren las consecuencias. Dicho esto, el objetivo fundamental es frenar el cambio climático y las crecientes desigualdades sociales.

**Figura 25:** Cadena de impacto del cambio climático a la desigualdad social



**Fuente:** adaptado de (Equipo CREAS, 2022)



### 3.2.1.2) Estrategias:

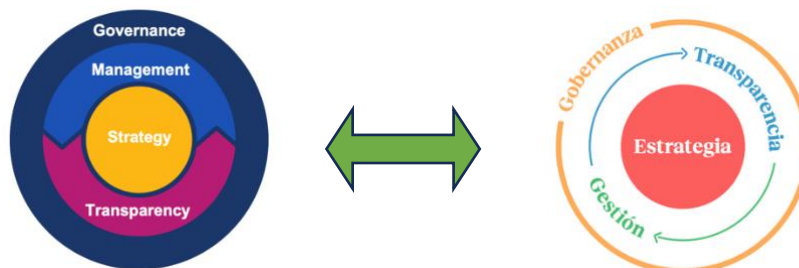
En relación con lo mencionado anteriormente, el fondo se centra en invertir principalmente en los retos y oportunidades que ven más cercanos a ellos a través del equity. Con esto consiguen que sus objetivos sean más alcanzables y se cumplan con más facilidad. La estrategia del fondo trata de satisfacer ciertos objetivos de la Agenda 2030. Con esto, fomentan el impacto medioambiental y social, como se justifica en su objetivo. Además, al emplear el equity como estrategia de inversión, la gestora se involucra de manera interna en cada una de las empresas beneficiarias, obteniendo un compromiso de involucración alto (Equipo Creas, 2022). Los retos/oportunidades en los que invierten principalmente se resumen en tres:

1. **Transformación educativa:** según las estadísticas del informe de impacto 2022 de Creas, el 43% de los europeos no cuenta con habilidades digitales básicas (Equipo Creas, 2022). Por esta razón, unos de los planes de acción de Creas es conectar la educación con el empleo, para facilitar el acceso a la formación continua y así fomentar el “empoderamiento” de las personas (Equipo Creas, 2022). Esta idea cubre las necesidades de cuatro objetivos de la Agenda 2030, el fin de la pobreza (SDG 1), la educación de calidad (SDG 4), el trabajo decente y crecimiento económico (SDG 8) y la reducción de las desigualdades (SDG 10). Perseguir la solución de estos cuatro objetivos globales, afirma de nuevo, la naturaleza de fondo de impacto de Creas. Para conseguir la transformación educativa, Creas invierte en cuatro proyectos: Iron Hack (empresa europea líder en habilidades digitales como “back to consumer” y “back to business”, que ayuda en la accesibilidad al empleo), Baluwo (empresa que facilita las transacciones de pagos de servicios y productos de migrantes africanos en sus países), Trilema (empresa hispana de formación pedagógica para colegios públicos y así aumentar el éxito escolar), y por último encontramos a Jump Math (programa de refuerzo de enseñanza de matemáticas en las escuelas).
2. **Mejorar el cuidado de los más vulnerables:** como menciona el informe de impacto de 2022 de Creas, 150 millones de europeos tendrán más de 65 años para 2030, es decir, 10% será el crecimiento del sector de cuidado senior en la próxima década (Equipo Creas, 2022). Por esta razón, Creas se encarga de mejorar la calidad de vida de estas personas, invirtiendo en la atención sociosanitaria, para transformarla en accesible y de calidad. Con este plan de acción, su principal objetivo es satisfacer el SDG 3, salud y bienestar, perteneciente a la Agenda 2030. Creas es participante de tres empresas que centran su modelo de negocio en la mejora de la salud y el bienestar. Estas empresas son: Qida (referente español en atención de pacientes crónicos y dependientes en el hogar), Koa Health (plataforma de salud mental digital validada clínicamente) y finalmente Smileat (líder independiente español en la alimentación ecológica infantil, que lucha contra la obesidad).
3. **Promover una economía regenerativa y circular:** el crecimiento del consumo de los hogares europeos en la última década es de un 65%; esto quiere decir que un 84% de los consumidores ha decidido cambiar sus hábitos en los últimos 5

años (Equipo Creas, 2022). En base a estos datos, Creas fomenta la inversión para el crecimiento de la economía circular y la regeneración de recursos naturales. Su principal objetivo es promover la economía respetuosa en equilibrio con el medioambiente y las personas. Esta inversión trata de cumplir con los objetivos de agua limpia y saneamiento (SDG 6), energía asequible y no contaminante (SDG 7), ciudades y comunidades sostenibles (SDG 11), producción y consumo responsables (SDG 12), acción por el clima (SDG 13) y vida de ecosistemas terrestres (SDG 15). Para lograrlos, invierten en cinco empresas: Rediv (centrada en la economía circular desarrollando la industria de segunda mano dentro del sector textil), Refurbed (marketplace europeo de productos electrónicos de segunda mano), GoTrendier (venta de segunda mano en México y Colombia), Iomob (plataforma pionera para la movilidad verde) y Mitiga (climate tech que ofrece soluciones en la gestión de los riesgos contra catástrofes naturales).

La inversión en varias empresas requiere de una planificación interna estructurada, además de un medición y gestión del impacto de cada una de ellas rigurosa y planificada (Equipo Creas, 2022). Para ello, el fondo se basa en el marco facilitado por la ONU, que garantiza que los fondos de capital riesgo y capital privado integren el impacto en su modelo de negocio. Este modelo se llama SDG Impact Standards.

**Figura 26:** SDG impact standards vs modelo de negocio de Creas



**Fuente:** adaptado de (Equipo Creas, 2022)

Al emplear este modelo de negocio, Creas sitúa el impacto como el centro de su estrategia. También integran los criterios ESG en todo el proceso de gestión, dando importancia a la creación de valor del fondo. En cuanto a su gobernanza, alinean a todas las partes interesadas como fundadores, equipos o inversores, en torno al impacto, creando estructuras sólidas para que el cumplimiento de los proyectos resulte menos complicado. La transparencia, por último, es un factor determinante. En base a ella, el fondo comunica sus resultados, creando visibilidad, participando en foros y asociaciones para así poder guiar a otras empresas y hacer crecer el sector de inversión de impacto.

### 3.2.1.3) Medición y Gestión:

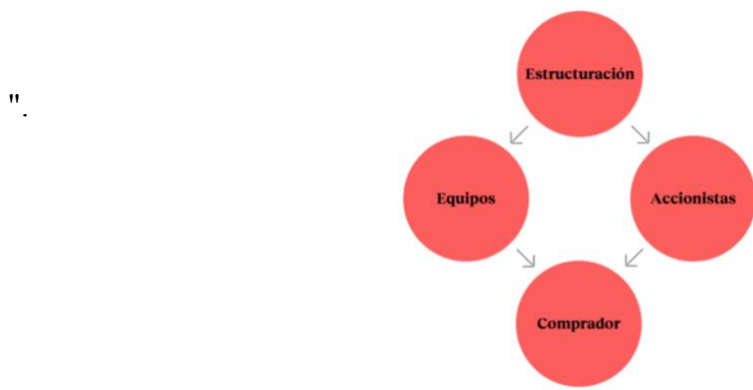
No solo es importante examinar la estrategia de inversión de un fondo de impacto, sino también estudiar el proceso de medición y gestión del impacto por parte de este, para así, saber cuáles son las pautas necesarias para hallar el resultado positivo real que se ha conseguido con dicha inversión. Para ello, Creas tiene un sistema basado en un Plan de acción, que se divide en tres fases: el análisis, la aportación de valor y la estructuración.

Dentro del Plan de acción, el análisis se refiere al estudio de las distintas oportunidades de inversión. A esos efectos, las oportunidades se examinan a través de la Teoría del cambio (figura 22) y del Impact Management Project (figura 23), para conocer cuál es el impacto real que pueden alcanzar estas inversiones (Equipo Creas, 2022). Tras esta primera toma de contacto, se deciden de 3 a 5 indicadores de impacto, llamados KPIs (Key performance Indicator) que se refieren a una métrica cuantitativa que muestra el progreso de la empresa hacia los objetivos marcados (Martins, 2022). Estos KPIs son muy importantes, ya que, a través de sus resultados, el fondo crea lo que llama el Múltiplo de Impacto Social, es decir, el múltiplo que representa la rentabilidad del fondo en términos de impacto social (Equipo Creas, 2022). Para terminar, el último propósito del análisis es verificar que las compañías con las que trabajan operan en base a las mejores prácticas y minimizan el impacto negativo. Por este motivo, realizan un cuestionario de ESG a las empresas, investigando si cumplen con la regulación SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) y, en definitiva, promueven que las compañías se conviertan en B Corp (compañías de impacto social y sostenibles) y pasen a ser un referente en su sector (Equipo Creas, 2022).

En relación con la aportación de valor, Creas busca un valor a largo plazo, priorizando el impacto. Con este fin, utilizan el impacto como base en la *estrategia* (reforzando el crecimiento orgánico e inorgánico, así como la gobernanza y/o comunicación) los *equipos* (atrayendo talento dispuesto a alinearse con el objetivo del negocio) y el *capital* (acompañando a las empresas en la atracción de capital a través de la red de co-inversores) (Equipo Creas, 2022).

Para poder llevar a cabo los puntos ya mencionados, es necesaria una táctica de estructuración. La estructuración no solo tiene que ver con la estructura de la empresa, si no que menciona el alineamiento de todos los Stakeholders con el impacto (Equipo Creas, 2022). Con ese objetivo, la estructuración se basa en la creación de cláusulas de impacto y términos en el acuerdo de accionistas, incluyendo la misión social en los estatutos. Partiendo de esta estructuración, tanto equipos como accionistas son incluidos, consiguiendo que el impacto sea lo prioritario para todos los actores (Equipo Creas, 2022). Tal es la importancia del efecto del fondo, que, al vender una empresa, Creas prioriza siempre a aquellos compradores movidos por el impacto, es decir, que integren estrategias de impacto en su proceso de inversión, garantizándose que el impacto no se pierda a la hora de la compra (Equipo Creas, 2022). En definitiva, la ordenación del ecosistema del fondo es muy riguroso, y siempre busca el resultado positivo antes que todo.

**Figura 27:** Estructuración del fondo Creas



**Fuente:** adaptado de (Equipo Creas, 2022)

Finalmente, se habla de la transparencia y gobernanza. Para establecer el Múltiplo de Impacto Social (MIS) y ver la rentabilidad del fondo, conviene aprobar los objetivos analizados en el comité de inversión, resolviendo conflictos de interés para verificar que los objetivos se alinean con los del fondo. Un factor muy importante tras el cálculo del MIS es el concepto de “social carry”. El carry (carried interest) es un término empleado en todo tipo de fondos, y da nombre a las plusvalías resultantes de las operaciones realizadas del fondo, según la participación de los gestores (Equipo Creas, 2022). Creas vincula este social carry con el cumplimiento de los objetivos que se habían marcado, sus indicadores (KPIs) y, por tanto, se vincula al resultado del MIS. Al ser el carry parte del MIS, el porcentaje que cobren los gestores irá proporcional al resultado de impacto social (Equipo Creas, 2022). Si el resultado es menos del 60%, el carry será del 0%, si está entre el 60% y el 80%, el carry será proporcional, y si está por encima del 80% el carry será del 100% (Equipo Creas, 2022). No solo es importante la medición del impacto para confirmar si realmente las acciones de Creas hacen una transformación social positiva, y el fondo puede denominarse de impacto, sino que también calcula los beneficios y su rendimiento.

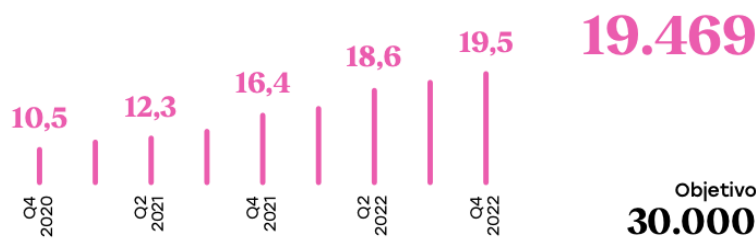
#### 3.2.1.4) Impacto:

Habiendo puesto en contexto todos los pasos previos al impacto, en este apartado analizaremos los resultados de las diferentes empresas en las que Creas ha invertido. Como ya se sabe, Creas es partidaria de invertir en tres principales sectores: la educación, el cuidado y el bienestar de los vulnerables, y la regeneración y conservación del planeta. Todos los resultados mostrados posteriormente, provendrán del informe de impacto 2022 de Creas, informe más reciente, donde podremos evaluar cuán de grande es el efecto favorecedor a la sociedad por parte del fondo. Al tener Creas en cartera un número amplio de empresas, se han seleccionado una por cada estrategia de inversión para examinar sus resultados.

## Transformación educativa

⇒ TRILEMA: la educación en España es uno de los retos más complejos. Esto se debe a la alta desmotivación por los profesores, y al fracaso escolar que se mueve en el 16%, una cifra mucho mayor que en el resto de la Unión Europea (Equipo Creas, 2022). La empresa Trilema, ha decidido crear su modelo de negocio alrededor de este problema, desarrollando un modelo pedagógico que es testado previamente en escuelas de su confianza, para posteriormente ser ejecutado en otras (Equipo Creas, 2022). La medición se realiza desde el año 2020 hasta finales del 2022, es decir, los resultados mostrados son de una progreso de dos años. Los indicadores que Creas ha empleado son el número de docentes formados, el número de escuelas acompañadas y la aplicación de la formación (fracaso escolar). Todos ellos van marcados con un objetivo establecido. A continuación, se muestran los resultados:

**Figura 28:** KPI 1: Número de docentes formados



**Fuente:** adaptado de (Equipo Creas, 2022)

Como se muestra en la figura 28, el alcance de Trilema, ha ido aumentando durante los dos años calculados. Calculando la tasa de crecimiento:

⇒ Durante el primer año: la empresa aumenta la ayuda en número de niños formados en aproximadamente un 56%.

$$\text{Tasa de crecimiento} = \frac{10,5 - 16,4}{10,5} \times 100 = 56,19\%$$

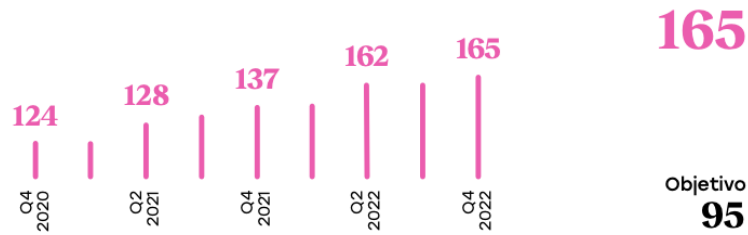
⇒ Durante el segundo año: durante 2022, la empresa tiene un crecimiento mucho menos significativo, probablemente debido al mal comportamiento del mercado durante ese año con el desplome en la mayoría de los sectores económicos. Durante 2022, la empresa solo aumento la ayuda en un 18,9%.

$$\text{Tasa de crecimiento} = \frac{16,4 - 19,5}{16,4} \times 100 = 18,9\%$$

Con ambos datos, podemos calcular que el crecimiento porcentual desde el inicial hasta el final ha sido de un 85,71%. A pesar del alto crecimiento, la empresa no ha conseguido alcanzar el objetivo indicado en la figura 28, de 30.000 docentes formados, consiguiendo solo un impacto del 64% respecto a esa meta. No

obstante, Creas se fijó dos indicadores de impacto más, en los que sí que supera su objetivo.

**Figura 29:** KPI 2: Número de escuelas acompañadas

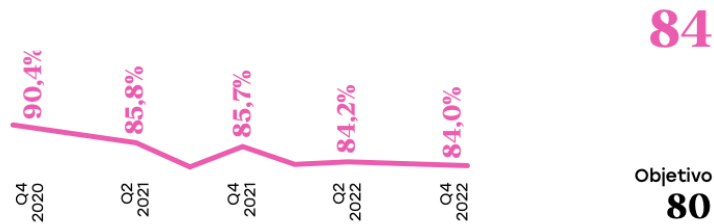


**Fuente:** adaptado de (Equipo Creas, 2022)

Respecto al número de escuelas acompañadas, se ve desde 2020 hasta 2022, aumentan en 41 escuelas. Por otro lado, el objetivo alcanzado es mucho mayor al establecido, aproximadamente se ha ayudado a un total de 70 escuelas más, y por lo tanto se ha alcanzado un 73,68% más de impacto de lo esperado.

Por último, el tercer indicador de impacto es la aplicación de la formación:

**Figura 30:** KPI 3: Aplicación a la formación



**Fuente:** adaptado de (Equipo Creas, 2022)

Los alumnos aplicaban un 90,4% de aplicación de la empresa. Sin embargo, este porcentaje ha disminuido, llegando a un 84%. Se podría plantear la idea de que la pandemia del COVID-19 y la escolarización digital hayan afectado a muchas de las escuelas, y por ello la disminución. Aun así, Trilema junto con Creas, han conseguido alcanzar y superar el objetivo establecido por lo que se ha ayudado un 5% más de lo esperado.

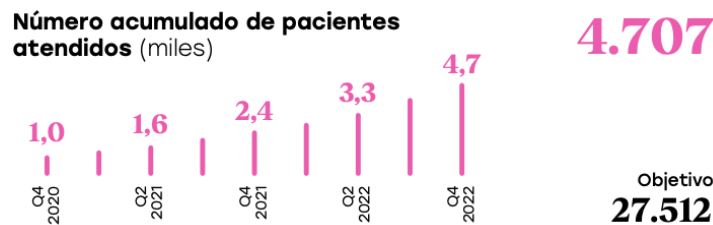
Como instancia final, la inversión en Trilema está siendo beneficiosa, ya que está superando mínimamente las intenciones establecidas. Podemos ver el efecto positivo que marca a los alumnos gracias a la voz de un beneficiario del colegio CEP Sevilla, proporcionado en el informe de Trilema 2022: “Me he quedado con ganas de más, las sesiones han sido prácticas y motivadoras, hemos aprendido casi sin darnos cuenta. Lo mejor es que lo hemos llevado a la práctica y todo ha salido estupendamente”. De todos modos, aún queda mucho recorrido para poder abordar el problema educativo en nuestro país, ya que el porcentaje de personas que no habían alcanzado la siguiente etapa de Educación Secundaria en edades

tempranas (18-24 años) según el Ministerio de educación y formación profesional seguía siendo de un 13,9% en 2022 (Ministerio de Educación, 2023).

### Bienestar de los vulnerables

⇒ Qida: Qida es una empresa encargada en la atención de pacientes crónicos y dependientes desde el hogar. El envejecimiento de la población española no es posible sostenerlo a través del sistema sanitario, ya que cada vez es mayor. Lo que busca Qida es poder transformar esa atención sociosanitaria para mejorar la calidad de vida del paciente, incrementando la calidad de la atención preventiva y personalizada (Equipo Creas, 2022). Los KPIs indicadores del progreso de la inversión son número acumulado de pacientes atendidos (en miles de personas) y percepción de calidad por parte de la familia. A continuación, se analizan los resultados hasta 2022:

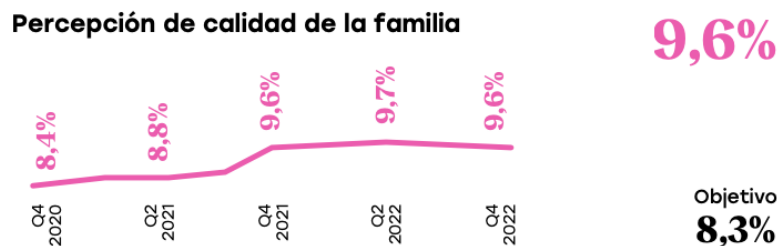
**Figura 31:** KPI 1: Número acumulado de pacientes atendidos (miles)



**Fuente:** adaptado de (Equipo Creas, 2022)

Como se aprecia en la figura 31, la evolución del pacientes atendidos ha aumentado en un 3.7 miles de personas en dos años. Aunque parezca una cifra significativa, no se ha alcanzado ni la mitad del objetivo esperado, alcanzando solo un 5,84% de la ayuda deseada.

**Figura 32:** KPI 2: Percepción de calidad de la familia



**Fuente:** adaptado de (Equipo Creas, 2022)

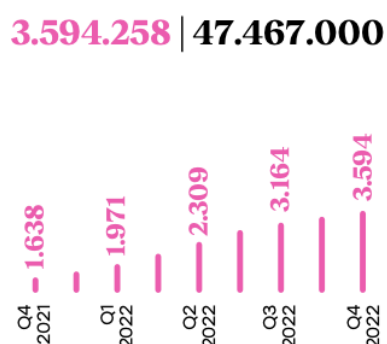
El indicador de percepción de calidad de la familia hace referencia a aquellas familias que utilizan Qida para el cuidado de sus familiares que lo necesitan. Se aprecia como la calidad del servicio ofrecido no ha aumentado a gran escala, pero si se percibe una mejora, ya que aumenta un 1,2%. No obstante, se ha superado la meta de percepción de la calidad en un 15,66%, es decir, un 15,66% más de familiares han percibido el servicio como beneficioso para los familiares involucrados en el.

Como conclusión, Qida es una empresa que crece a un ritmo lento, pero que ha mostrado resultados favorables, ya que cada vez ofrece servicio a más pacientes. Si bien, el sector sociosanitario es un sector muy amplio, que cuenta con una competitividad elevada además de la figura de la seguridad social, residencias y hospitales para el tratamiento de estos pacientes (Equipo Creas, 2022). De todas formas, la inversión en empresas en auge es una inversión de largo plazo, y por lo tanto el impacto a corto-medio plazo se puede ver como favorable.

### Regeneración y conservación del Planeta:

⇒ Rediv: se trata de una plataforma de venta de ropa de segunda mano a través de grandes superficies como supermercados. Hace ya mucho, se ha confirmado que la industria textil es la segunda más contaminante del mundo. Según la AEMA (Agencia Europea de Medioambiente), en 2020 el sector textil utilizó alrededor de 79.000 millones de metros cúbicos de agua para la confección de la ropa mundial, ascendiendo en la UE a 266.000 millones en 2017 (Duch Guillot, 2024). Además, contaminó casi el 20% de agua potable universal. También, en 2020 emitió alrededor de 270 kg de CO<sub>2</sub> por persona (Duch Guillot, 2024). Con estas razones, Rediv busca reducir el impacto ambiental del sector, dando una segunda vida a la ropa y así reduciendo las necesidades de producción en origen (Equipo Creas, 2022). Para ello, Creas ha establecido cuatro KPIs de impacto que son el número acumulado de prendas revalorizadas (en millones), las toneladas de emisiones netas de CO<sub>2</sub> evitadas (en miles), el porcentaje de contratos provenientes de personas desempleadas, y las toneladas de residuos textiles evitados.

**Figura 33:** KPI 1: Número acumulado de prendas revalorizadas (millones)



**Fuente:** adaptado de (Equipo Creas, 2022)

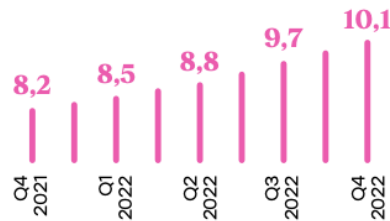
La figura 33 muestra la evolución de la empresa en términos de venta de prendas de segunda mano. Durante los dos años de análisis, se han conseguido vender 1.956 millones de prendas en el mercado de segunda mano, evitando así, todo el proceso de producción contaminante de la creación de nuevas prendas. Aunque no se haya conseguido el objetivo fijado, ya se ha comentado que estas inversiones



son de largo plazo, y el impacto a medio o corto plazo puede ser muy poco. Comparando el resultado obtenido en 2022 con el objetivo establecido, se ha abarcado un 13,20% del impacto que se espera conseguir.

**Figura 34:** KPI 2: toneladas de emisiones netas de CO2 evitadas (miles)

**10.092 | 50.960**

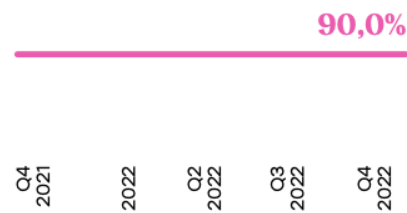


**Fuente:** adaptado de (Equipo Creas, 2022)

Como se ha indicado anteriormente, las emisiones de CO2 emitidas por el sector textil suponen un número muy elevado. Gracias a Rediv, se han evitado un total de 10.100 toneladas de CO2 a finales de 2022, un 23,17% más desde 2020. Al mismo tiempo, aun no se ha alcanzado ni la mitad de la meta final, pero Rediv ha logrado un 5,04% del total de impacto que se espera.

**Figura 35:** KPI3: % de contratos provenientes de personas desempleadas

**90% | 80%**

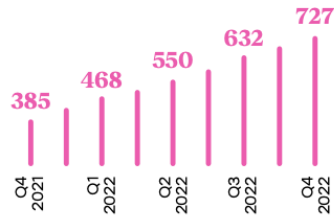


**Fuente:** adaptado de (Equipo Creas, 2022)

Al observar las personas empleadas dentro de la empresa, poder apreciar como Rediv es una empresa que ha creado ofertas de trabajo, ya que, desde su inicio hasta el final del periodo de análisis, el 90% de los empleados era gente que se encontraba en el paro. Esto no solo ha favorecido a el planeta de manera medioambiental gracias a la actividad de la empresa, sino que también ha favorecido en el ámbito social del país.

**Figura 36:** KPI 4: Toneladas de residuos textiles evitados

727 | 15.140



**Fuente:** adaptado de (Equipo Creas, 2022)

Como último indicador contamos con las toneladas de residuos evitados gracias al reciclaje de prendas de ropa. Los residuos dentro del sector textil pueden ser desde micro plásticos liberados por fábricas a los océanos, hasta pesticidas para poder cultivar fibras naturales como el algodón. Tales son los residuos generados que un solo lavado de la ropa fabricada puede producir un 35% de los micro plásticos liberados en el medio ambiente (Duch Guillot, 2024). Con relación a esto, Rediv ha conseguido en dos años disminuir los residuos textiles 342 veces más, alcanzando un 20% del efecto final que persigue.

Tras haber podido explorar las tres estrategias de inversión de Creas, y haber estudiado el impacto que estas crean, podemos concluir que Creas es una gestora de fondos de Private Equity. Creas fomenta el impacto ambiental y social a través de la participación en empresas que impulsan este progreso, es decir, invierte en equity y forma de manera interna parte de las empresas. Normalmente los fondos que invierten en empresas de equity, esperan resultados a largo plazo. Por eso, es más complicado percibir grandes cambios en poco tiempo, como es en este caso dos años. Si es verdad, que los resultados, como se muestran previamente, son resultados positivos, que poco a poco se van acercando a la meta final del Plan de acción instaurado.

### 3.2.2) Impact Bridge:

Impact Bridge es una gestora española de fondos de deuda que invierten en empresas de impacto. Se funda en 2018 por Arturo Benito e Íñigo Serrats, actualmente CEOs y socios-fundadores. Arturo Benito, trabajó muchos años en la gestión de fondos de JP Morgan en Londres. En su tiempo libre trabajaba como voluntario, pero no es hasta sus años viviendo en Camboya que se da cuenta de que su experiencia financiera y su pasión por ayudar a las personas podía combinarse, creando así Impact Bridge. Impact Bridge comienza con un primer fondo hace cuatro años, fondo de deuda de impacto global. Actualmente, lanza su último fondo hace nueve meses, enfocado hacia la deuda centrada en la inversión de PYMES españolas, que apoyan el impacto social y medio ambiental. Gracias a la solidaridad de la gestora, se ha podido entrevistar a Arturo Benito, y a Braulio Pareja, compañero suyo encargado de la investigación académica, para preguntar sobre la gestora y su funcionamiento, proporcionando la información de primera mano. A continuación,

todo lo mencionado en los puntos posteriores, será una combinación de la información proporcionada por ambos gestores, así como de informes directos de los fondos dentro de la gestora.

#### 3.2.2.1) Objetivo:

Según Arturo Benito, el fondo persigue ayudar tanto en temas sociales como medioambientales. Los vehículos que emplean son fondos de fondos de deuda tanto global como española. Ambos fondos tienen un claro objetivo, que además va ligado con algunas de las metas ODS de la Agenda 2030. Los principales retos que abordan son el fin de la pobreza (ODS 1), hambre cero (ODS 2), salud y bienestar (ODS 3), educación de calidad (ODS 4), igualdad de género (ODS 5), agua limpia y saneamiento (ODS 6), energía favorable y accesible (ODS 7), trabajo decente y crecimiento económico (ODS 8), reducción de las desigualdades (ODS 10), producción y consumo responsable (ODS 12), acción por el clima (ODS 13), y vida de ecosistemas terrestres (ODS 15). No solo buscan el bienestar comunitario, sino que también ponen gran interés en la educación de impacto, publicando casos de estudio exitosos, impartiendo clases en grados y másteres, integrando la docencia y el liderazgo en su modelo de negocio. Un claro ejemplo es la publicación “Journal of entrepreneurship” (Pareja et al., 2020), un estudio de éxito sobre la empresa Avinier, cultivadora de arándanos que da trabajo a las mujeres subsaharianas para otorgarles más independencia financiera. Arturo Benito explica que estas publicaciones no solo se utilizan internamente, si no que tiene como fin último servir como cátedra para la comunidad de impacto y así poderse tomar como ejemplo.

#### 3.2.2.2) Estrategia:

El vehículo utilizado para el impacto es la deuda. Ya se ha dicho que Impact Bridge gestionaba dos fondos de deuda, tanto internacional como internacional. Ambos fondos invierten en empresas de más de 80 países y han financiado a 200.000 empresas. La gestora tiene una sólida estructura accionarial que combina al equipo directivo con inversores estratégicos institucionales para así conseguir el mayor impacto posible. Además, tienen un equipo en Madrid y otro en Singapur, con una experiencia muy amplia dentro de instituciones financieras reconocidas. A continuación, se presentan los fondos:

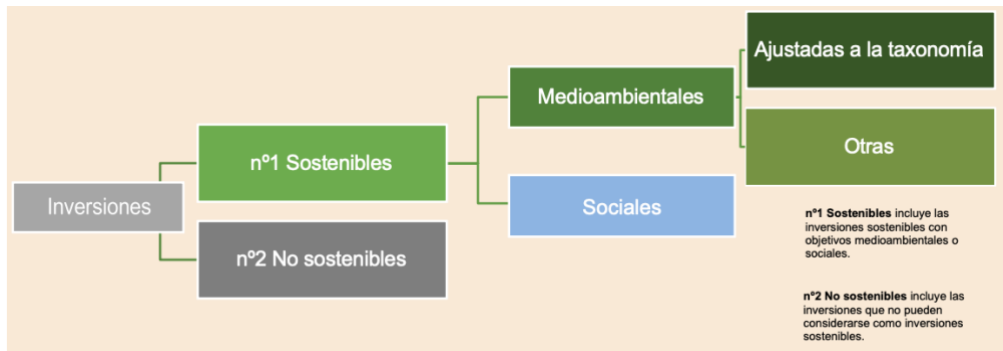
⇒ **IB Impact Debt, FIL:** se trata de un fondo de fondos, libre, de renta fija internacional. Invierte principalmente en IIC de deuda privada, y en menor medida, pública, de emisores que aborden retos sociales o ambientales. El fondo cuenta con una vida de 5 años, donde al quinto los inversores podrán retirar su dinero. El fondo invierte en distintos objetivos de impacto, distribuyéndose en porcentajes: invierte directa o indirectamente entre un 55-95% en IIC financieras cuyo objetivo sean inversiones sostenibles, entre un 0-20% en deuda privada o pública cotizada, o no, como pueden ser bonos verdes, sociales o con consideración sostenible. Por último, entre un 5-15% en liquidez a través de deuda pública de la UE (principalmente española), fondos monetarios o instrumentos del mercado monetarios cotizados o no cotizados (Impact Bridge, 2023). A través de

estas herramientas, el fondo busca reducir la pobreza mejorando la educación, la salud, el crecimiento económico o la lucha contra el cambio climático. Para conseguir esto, buscan inversores interesados en deuda, que busquen diversificar sus carteras y que se alineen con al menos uno de los objetivos sociales del fondo (Impact Bridge, 2023). Las finalidades del fondo se resumen en cinco:

1. Dar acceso a **servicios básicos**: aumentar el acceso universal a los alimentos, agua potable, energía, salud y educación.
2. La **mitigación y adaptación al cambio climático**: conseguir luchar contra la degradación del medio ambiente y sus efectos en poblaciones vulnerables. Sin embargo, el fondo no tiene un objetivo determinado según la emisiones de gases de carbono.
3. La **creación de empleo justo**: conseguir crear puestos de trabajo e implantar entornos laborales dignos para el desarrollo de comunidades locales.
4. La **inclusión financiera**: conseguir la mejora de la salud financiera de las comunidades vulnerables y poco bancarizadas.
5. El **empoderamiento de la mujer**: promover la igualdad de género.

En definitiva, este vehículo se centra mayoritariamente en aquellos proyectos que necesiten financiación a través de deuda, es decir una inversión menos agresiva, centrados en fortalecer las comunidades y el planeta. Por lo tanto, podríamos resumir la decisión de inversión con el siguiente organigrama:

**Figura 37:** Asignación de activos del IB Impact Debt, FIL



**Fuente:** adaptado de (Impact Bridge, 2023)

⇒ **IB Deuda Impacto España, FESE:** se refiere a un fondo cerrado de deuda privada que se dirige a Pymes de impacto en España. Al ser un fondo cerrado, tiene un funcionamiento similar a un fondo de Private Equity, ya que, una vez embolsado el dinero, el inversor no podrá retirarlo hasta su vencimiento, es decir, aproximadamente 10 años (Impact Bridge, 2023). Por otro lado, al ser un fondo cerrado, pretende recaudar unos 150 millones de euros, y ofrecerá un retorno al inversor del 5 al 7 % neto. Al contrario que el fondo de deuda global, este fondo persigue un perfil de inversor más agresivo, ya que como se ha mencionado previamente, el inversor no recibirá ningún beneficio si desembolsa su dinero

durante los primeros años, solo conseguirá obtener un beneficio favorable a partir del año siete. Así se muestra en la figura 39.

**Figura 38:** Escenarios de rentabilidad con una inversión inicial de 10.000€

Periodo de mantenimiento recomendado: 7 años Ejemplo de inversión: 10.000 EUR			
Escenario de rentabilidad		En caso de salida después de 1 año	En caso de salida después de 7 años
Mínimo	No hay un rendimiento mínimo garantizado. Podría perder parte o la totalidad de su inversión.		
Escenario desfavorable	Lo que podría recibir tras deducir los costes	8.429 EUR	7.413 EUR
	Rendimiento medio cada año	-15,71%	-4,19%
Escenario moderado	Lo que podría recibir tras deducir los costes	9.260 EUR	15.043 EUR
	Rendimiento medio cada año	-7,40%	6,01%
Escenario favorables	Lo que podría recibir tras deducir los costes	9.993 EUR	17.594 EUR
	Rendimiento medio cada año	-0,07%	8,41%

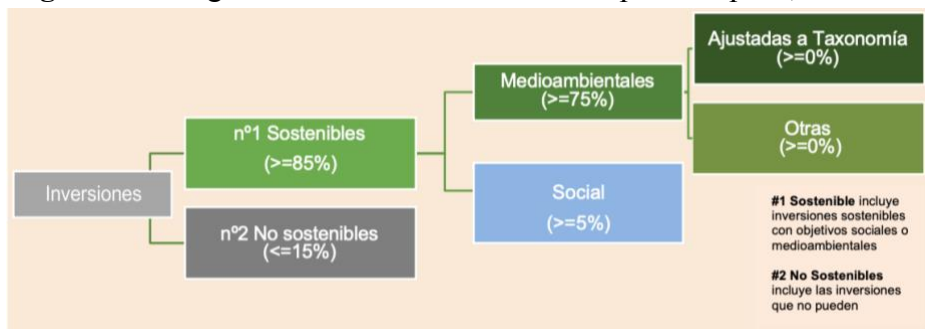
**Fuente:** adaptado de (Impact Bridge, 2023)

Otra de sus características es su especial foco en España, ya que está centrado en abordar problemas sociales como el desarrollo global, el empleo digno, la inclusión de los colectivos vulnerables o la igualdad de la mujer dentro de nuestro país. Con el dinero recaudado, proporcionan financiación a proyectos de centrados en distintos retos sociales. Estos retos se agrupan en tres bloques distintos:

1. **Retos en España:** como el desarrollo rural, la creación de trabajo decente, la inclusión de comunidades vulnerables, y el empoderamiento de la mujer.
2. Acceso a los **servicios básicos:** como la sanidad, la educación, la energía y la inclusión financiera.
3. **Clima y medioambiente:** incrementar la agricultura sostenible, promover la economía circular, aumentar la eficiencia energética y la transición medioambiental.

En relación con lo anterior, podemos concluir que IB deuda de impacto España, es un fondo dedicado al desarrollo de nuestro país. El proceso de decisión de los tipos de activos de la cartera son un poco distintos a los del fondo de deuda global, ya que este fondo permite menos de un 15% de inversiones no sostenibles. Además, permite que las inversiones sostenibles, estén ajustadas o no a los criterios de Taxonomía europea.

**Figura 39:** Asignación de activos IB Deuda Impacto España, FESE



**Fuente:** adaptado de (Impact Bridge, 2023)

En definitiva, Impact Bridge utiliza una estrategia de inversión a través de deuda. Arturo Benito justifica que la deuda es un vehículo que puede ayudar a muchos tipos de empresas, ya que es un vehículo seguro que ofrece garantías, siendo más efectivo a nivel económico y operativo. Los inversores de impacto buscan diversificar también sus inversiones. Arturo nos cuenta como la deuda les permite tener otro método distinto de financiación que no se involucre dentro de la empresa, si no que les ayude de una manera más externalizada, pero que a su vez tenga acceso a la información para así proporcionar técnicas de mejora internas.

### 3.2.2.3) Medición y Gestión:

Tras haber estudiado la estrategia de inversión de la gestora, debemos concretar qué indicadores de sostenibilidad emplean analizar el logro o fracaso del objetivo de inversión de los productos financieros. Para alcanzar el resultado de la medición, el primer paso que emplea Impact Bridge es comprobar si las inversiones demuestran ser aceptables en términos de sostenibilidad, basándose en tres dimensiones:

1. Los beneficios que aporta: la capacidad que tiene dicha inversión en conseguir cambiar la realidad injusta a través de distintas soluciones (Impact Bridge, 2023).
2. La intencionalidad: que intenciones de conseguir el objetivo de impacto tiene el equipo, así como su involucración con la misión para conseguir el impacto (Impact Bridge, 2023).
3. Técnicas que emplea dicha empresa para medir su impacto: la gestora analiza los sistemas de medición que usa el beneficiario, para poder identificar los adecuados para cada inversión y poder mejorarlos si se diese el caso (Impact Bridge, 2023).

Sin embargo, la herramienta más potente que utiliza la gestora para medir el efecto de sus inversiones se llama IBIST. IBIST es una herramienta creada por la misma gestora para comparar objetivamente el impacto entre inversiones distintas. Como destaca Arturo, la desarrollan a través de metodologías académicas propias, basada en 67 indicadores objetivos y subjetivos que dan la posibilidad de calcular una puntuación del 0% al 100% para cada una de las IIC de la cartera de los fondos (Impact Bridge, 2023). Cuanto mejor sea esta puntuación, mejor sería la inversión desde el punto de vista del impacto. Por otro lado, la gestora también emplea métricas cuantitativas para cada una de las inversiones,

que siguen el sistema IRIS+, sistema creado por el GIIN, que integra factores sociales y ambientales en las decisiones de inversión, fusionándose con el riesgo y el rendimiento (Impact Bridge, 2023). Después, estas métricas se integran a nivel de cartera del fondo, para obtener resultados de cada empresa que la conforman. Algunos ejemplos de indicadores son: en relación con el acceso a servicios básicos la gestora mide el número de estudiantes que reciben financiación para su educación, para la adaptación y mitigación al cambio climático, la gestora mide el número de sistemas de placas solares instalados por las empresas en la cartera, y más métricas relacionadas con los objetivos que persigue cada vehículo.

No obstante, Impact Bridge afirma que el impacto social es algo difícil de cuantificar, y es por eso por lo que los análisis cualitativos, en algunos casos, pueden captar de manera más precisa los cambios en las realidades que la gestora intenta medir. Estas técnicas se denominan “bottom-up”, y pueden medirse por ejemplo con la integración de reacciones y opiniones de clientes finales mediante encuestas (Impact Bridge, 2023).

No solo es esencial medir el efecto positivo de las inversiones, sino que también resulta relevante que las inversiones realizadas no dañen ningún de los objetivos de inversión sostenible establecidos para los fondos. En tal sentido, la gestora establece una serie de mandatos como la Gestión de las Principales Incidencias Adversas, denominadas PIA, que regulan aquellos efectos negativos de las decisiones de inversión. Para calcular las PIA, la gestora se basa en dos pilares fundamentales: la incorporación de factores ASG en el transcurso de análisis y toma de decisiones de inversión para identificar aquellos factores que puedan ser dañinos en términos ASG, y mantener un diálogo abierto con cada IIC y emisores en los que invierte para vigilar su cumplimiento de los factores ASG (Impact Bridge, 2023).

#### 3.2.2.4) Impacto:

Como hemos podido apreciar en los apartados anteriores, Impact Bridge es una gestora de fondo de fondos, que emplea como solución a los problemas sociales y medioambientales la deuda. Incluye dos fondos de deuda únicos: uno con alcance global y otro exclusivo para España. Estos fondos están destinados a dirigir inversiones hacia empresas que buscan tanto el éxito financiero como efectos sociales y ambientales beneficiosos. La naturaleza de fondo de fondos y largo plazo de los vehículos de la gestora hace que evaluar su impacto sea naturalmente difícil. Aunque el valor liquidativo de los activos y otras métricas financieras ofrecen una evaluación rápida y medible del éxito financiero de un fondo, como ya hemos mencionado, la inversión de impacto se centra en los beneficios sociales y ambientales, que no son claramente reflejados por las métricas tradicionales. Por esta razón, en este caso, puede ser desafiante cuantificar y medir los cambios cualitativos y cuantitativos en comunidades y ecosistemas mediante indicadores financieros tradicionales o en términos monetarios al considerar los efectos sociales y ambientales. Además, los efectos de las inversiones de impacto pueden no ser evidentes a corto plazo, ya que el impacto se desarrolla en un horizonte temporal extendido. En comparación, la evaluación financiera se actualiza con frecuencia y puede ofrecer información sobre el rendimiento económico de un fondo en un período más corto.

Por lo tanto, para verificar la eficacia de la deuda de impacto como medio de financiamiento para empresas sociales y ambientales, se han destacado dos estudios de caso particulares: Avinier y Moderé. Estos muestran cómo la inversión de impacto puede producir ventajas cuantificables y observables para el medio ambiente y la sociedad. En lugar de solo examinar el desarrollo financiero de los fondos, al proporcionar estudios de caso reales se ofrece una historia más completa y comprensiva, enfatizando el verdadero valor y la capacidad de la inversión de impacto para generar mejoras duraderas y beneficiosas para el medio ambiente y la sociedad. Gracias a la ayuda de Arturo Benito y Braulio Pareja, se ha podido aprender sobre ambas empresas.

- ⇒ Aviniera, empoderamiento de la mujer en la región Subsahariana: Aviniera es una empresa de cultivo de arándanos que ejemplifica el impacto que ha tenido el financiamiento de préstamos de Impact Bridge. Además de demostrar su viabilidad económica, esta iniciativa ha tenido un gran impacto social, especialmente en términos de empoderamiento de mujeres en el área subsahariana. Con el apoyo de Impact Bridge, Aviniera ha podido brindar oportunidades laborales a mujeres en lugares con pocas alternativas de empleo, promoviendo la igualdad de género y la economía local. Además, proporciona la independencia financiera para muchas mujeres de esta región, otorgándoles la oportunidad de crecer por sí solas y poder criar a sus hijos si fuese necesario.

**Figura 40:** Evolución de Avinier



**Fuente:** adaptado de (Impact Bridge, 2023)

Como podemos apreciar en la figura anterior, gracias a la financiación de Impact Bridge, Aviniera ha conseguido emplear a un 92% más de mujeres en sus plantaciones, y ha conseguido incrementar el número de cultivos en un 400%, confirmándose la eficacia de la gestora para llevar a cabo inversiones con impacto.

- ⇒ Moderé, la principal empresa de Reciclaje de Ropa en España: Impact Bridge se enorgullece especialmente de su asociación con Moderé, una destacada empresa española de reciclaje de prendas respaldada por Cáritas. Esta colaboración enfatiza el compromiso del fondo con la sostenibilidad ambiental y el valor de la economía circular como una estrategia comercial viable. Moderé ha podido



expandir su negocio y mejorar su capacidad para reciclar prendas, reduciendo su impacto ambiental y fomentando hábitos de consumo más conscientes, todo gracias al financiamiento de préstamos de Impact Bridge. No solo ayuda en la disminución de la contaminación provocada por el sector textil, si no que la mayoría de sus empleados son exconvictos que se reinserstan en el mundo laboral tras pasar años de cárcel. Por lo tanto, Moderé no solo enfatiza en temas ambientales como pueden ser el reciclaje y la contaminación, si no que aporta empleo a personas necesitadas, apoyando así causas sociales.

En conclusión, aunque los indicadores financieros como el valor liquidativo de los fondos son cruciales al evaluar el éxito económico de un fondo, se necesita un análisis más completo que considere los rendimientos financieros y los beneficios sociales y ambientales para apreciar el impacto de la inversión de impacto. Debido a que esto es difícil de analizar, la presentación de ambos ejemplos demuestra de manera contundente el compromiso de Impact Bridge de utilizar sus vehículos de inversión para generar un efecto beneficioso y duradero. Impact Bridge apoya el crecimiento económico sostenible y anima a otros inversores a considerar el impacto de sus inversiones más allá de los retornos financieros al concentrarse en iniciativas que enfrentan importantes desafíos sociales y ambientales. Estos programas muestran cómo el dinero de la deuda puede usarse como herramientas poderosas para provocar cambios sociales y ambientales. Para dar por finalizado el análisis de ambas gestoras, se ha realizado una tabla comparativa donde se muestran las principales características de cada una, dejando clara las diferencias entre las estrategias empleadas:

**Tabla 1:** Principales características de Creas e Impact Bridge

	<b>CREAS</b>	<b>IMPACT BRIDGE</b>
<b>Objetivo</b>	Frenar el cambio climático y las crecientes desigualdades sociales.	<b>Ayudar tanto en temas sociales como medioambientales. Centrada sobre todo en los objetivos:</b> fin de la pobreza (ODS 1) hambre cero (ODS 2), salud y bienestar (ODS 3), educación de calidad (ODS 4), igualdad de género (ODS 5), agua limpia y saneamiento (ODS 6), energía favorable y accesible (ODS 7), trabajo decente y crecimiento económico (ODS 8), reducción de las desigualdades (ODS 10), producción y consumo responsable (ODS 12), acción por el clima (ODS 13), y vida de ecosistemas terrestres (ODS 15)
<b>Estrategia</b>	A través de <b>Private Equity</b> , o Capital Privado, invierten principalmente en empresas impulsoras de la transformación educativa, el bienestar de los más vulnerables y la regeneración del medioambiente	Emplean la deuda para la inversión de impacto, con dos vehículos principales: <b>IB Impact Debt, FIL y IB Deuda de Impacto España, FESE</b> . Ambos son fondos de fondos, el primero invierte globalmente y el segundo se centra en Pymes españolas.
<b>Gestión y Medición</b>	<b>Plan de acción:</b> análisis para estudiar los objetivos de inversión de la empresa en la que se va a invertir. La toma de decisión se realiza a través del Impact Management Project (IMP). Se deciden distintos indicadores como <b>KPIs</b> para medir su evolución y así analizar	<b>IBIST:</b> herramienta que permite comparar de manera objetiva el impacto entre inversiones totalmente distintas. Esto se debe a la naturaleza de sus fondos, al tener carteras muy amplias, con muchos tipos de inversiones en ellas.

	el resultado obtenido en un determinado periodo de tiempo.	<b>IRIS+:</b> herramienta que integra factores sociales y ambientales en las decisiones de inversión, fusionándose con el riesgo y el rendimiento
--	--	---

**Fuente:** elaboración propia

#### 4. Conclusión:

En el transcurso de este Trabajo de Fin de Grado, hemos explorado en profundidad el mundo de los fondos de impacto, centrando el foco de nuestra atención en dos gestoras: Creas e Impact Bridge. Este estudio nos ha permitido observar cómo estas organizaciones utilizan diversas técnicas de inversión, cada una con particularidades y resultados únicos, para generar impacto social y ambiental. En esta última sección, examinamos las distinciones fundamentales entre las inversiones de impacto realizadas a través de deuda, representadas por Impact Bridge, y las de capital, como en el caso de Creas.

##### 4.1) La Deuda y el Equity en la inversión de impacto:

Comprender las ideas fundamentales de capital propio y deuda, la base de nuestra comparación es crucial antes de adentrarse en la conversación. Comprar acciones de empresas otorga a un inversor una parte de la propiedad de la compañía y, consecuentemente, voz en sus decisiones y ganancias (Michael, 2022). Esto se conoce como capital propio o equity. Por el contrario, la deuda ocurre cuando se presta dinero a una empresa y luego se promete devolver el principal más intereses sin otorgarle la propiedad del negocio. El compañero de Arturo Benito en Impact Bridge, Braulio Pareja, ha proporcionado un análisis útil que facilita una comprensión más profunda de estas variaciones. La decisión entre deuda y capital propio es significativa, ya que tiene una influencia inmediata en la gestión de recursos, la evaluación del impacto, la interacción con las empresas, y los beneficios y peligros de cada tipo de inversión. Como hemos visto, estos fondos tienen como objetivo impulsar cambios sociales y ambientales importantes además del éxito financiero. Cada estrategia tiene características, dificultades y posibilidades únicas. La elección entre una u otra indica una posición estratégica sobre el impacto deseado y la relación con las empresas invertidas, además de ser una cuestión de preferencia personal.

Fundamentalmente, existen dos áreas de diferenciación entre ambas estrategias, estas son: medición e impacto y diversificación y seguridad.

##### 4.1.1) Medición e Impacto:

El término de "Capital paciente" es una idea clave que emerge al discutir la medición y los efectos de las inversiones. La frase, que se asocia con inversiones que buscan preservar el capital y promover un crecimiento sostenible en las empresas respaldadas, en vez de buscar rendimientos rápidos y espectaculares, también llamados "pegar el pelotazo", tiene especial resonancia al hablar de deuda. En contraste con el capital propio, que se suele invertir para obtener retornos grandes e inmediatos, la deuda se alinea más

con una estrategia a largo plazo que prioriza la expansión constante y el mantenimiento del negocio. Según nos cuenta Braulio Pareja, el capital paciente también se conoce por ser una estrategia más a la hora de invertir en impacto. La pionera en el concepto de capital paciente fue Jacqueline Novogratz, fundadora de Acumen, una fundación que ya emplea esta estrategia para invertir en retos sociales o ambientales, sin considerar altos retornos financieros, si no fortaleciendo la conexión entre filantropía y mercado.

Por ello, la deuda es una estrategia que, al preservar el capital, atrae a inversores del mercado más conservadores, que no suelen invertir en fondos o empresas como órdenes religiosas, endamen de fundaciones o universidades y fondos de pensiones. Esto beneficia las estrategias de deuda, ya que, aunque existan inversores con perfiles más agresivos, la deuda siempre será una fuente fiable y estable de inversión.

Por otro lado, el equity requiere de más recursos a la hora de medir y gestionar el impact de las empresas beneficiadas del capital, ya que, al pasar a formar parte de la empresa, se necesita realizar un análisis más integral y de mayor compromiso. Esto se debe a que, en comparación con la deuda, el equity no tiene garantías si la inversión no es rentable, sino que se pierde el capital invertido, o no se cobra el carry, siendo necesaria una medición rigurosa de la evolución de los distintos activos en los que se ha invertido. En contraste, la deuda, al ofrecer una financiación con una involucración más externalizada, no necesita disponer de tantos recursos, ya que el enfoque del impacto está más centrado en la capacidad que tienen las empresas en cumplir con los objetivos de su contrato, tanto financieros como de impacto, debido a que sostiene consecuencias económicas, como la subida del interés de la deuda.

Podemos concluir que, aunque ambas estrategias utilicen estándares de medición parecidos, como el Impact Management Project (IMP) o la regulación SFDR, es necesario garantizar una evaluación eficiente y clara del impacto de las inversiones, y, por lo tanto, crucial utilizar criterios de medición uniformes para la deuda como para el capital propio, teniendo en cuenta las características que las diferencia.

#### 4.1.2) Diversificación y seguridad:

Cuando se habla de diversificación y seguridad, se habla de la capacidad de ambas estrategias de invertir en diferentes sectores, tipos de empresas o mercados nacionales o internacionales, y las diferentes garantías que te proporcionan la deuda y el equity. La modalidad de deuda proporciona oportunidades de seguridad y diversificación que no están disponibles con el capital propio. Esto se debe a que se pueden establecer garantías tangibles, como edificios o infraestructura a través de la deuda. Esto hace que la colocación de capital sea más segura y flexible. La demanda de inversiones de impacto para generar un desarrollo sostenible a largo plazo de las empresas, vinculado con la preservación del capital, se cumple gracias a la prioridad en el reembolso de la deuda senior y su estructura menos correlacionada con los mercados financieros tradicionales. Como contaba Braulio Pareja, la deuda senior se refiere a aquella deuda que tiene prioridad de pago sobre las demás formas de financiación que haya obtenido dicha empresa, cuando esta está ante una situación de bancarrota. De esta forma, la deuda senior se considera menos arriesgada que las demás ya que tiene una mayor garantía de

reembolso del capital invertido. Para ilustrar la seguridad de la deuda de Impact Bridge, durante la pandemia de COVID-19 en 2020, Braulio Pareja afirma que Impact Bridge tuvo un exitoso cierre de año, cerrando en positivo, lo cual es un logro considerable dado que muy pocas gestoras de activos españolas pueden hacer la misma afirmación. Debido a que la inversión de Impact Bridge se centró en la economía real en lugar de activos especulativos como las acciones, se pudo desvincular la deuda de los mercados financieros tradicionales, lo que causó este éxito. Este énfasis en la economía real, especialmente en la base de la pirámide, muestra cómo la deuda puede actuar como un refugio durante los mercados volátiles, subrayando la importancia de las inversiones de impacto en brindar protección y estabilidad a los inversores.

Otra de las razones que diferencian la deuda del equity es la facilidad operativa. Estrategias como la deuda se llevan utilizando desde la época de la edad media, donde las repúblicas y las ciudades italianas fueron las primeras en emitirla, en forma de “Monti” (en referencia a los Montes de Piedad) (Wikipedia Editors, 2024). Es por esta razón por lo que, a nivel operativo, la deuda es una herramienta de mayor accesibilidad ya que lleva en funcionamiento muchos años. Esta ventaja permite a las gestoras de impacto de deuda invertir con un tique de entrada más amplio, y diversificarse con más facilidad al ser un vehículo más confiable.

Considerando lo estudiado anteriormente, se ha demostrado que la historia de las finanzas y la inversión está a punto de experimentar una enorme transformación. La inversión de impacto demuestra que el capital puede cambiar la realidad cuando se utiliza con reflexión, cuidado y dedicación. Surge como un rayo de esperanza. Según avanzamos, será crucial investigar, desarrollar y abogar por estas estrategias de inversión, no solo como forma de ganar dinero y como instrumento vital para crear una sociedad más equitativa, sostenible y próspera para todos.

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

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

Por la presente, yo, Carlota Muñoz-Rojas Szpilka, estudiante de Administración y Dirección de Empresas Bilingüe de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado “Los Fondos de Impacto en el Mercado Financiero Español” declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación:

1. **Brainstorming de ideas de investigación:** Utilizado para idear y esbozar posibles áreas de investigación.
2. **Crítico:** Para encontrar contra-argumentos a una tesis específica que pretendo defender.
3. **Referencias:** Usado conjuntamente con otras herramientas, como Science, para identificar referencias preliminares que luego he contrastado y validado.
4. **Constructor de plantillas:** Para diseñar formatos específicos para secciones del trabajo.
5. **Corrector de estilo literario y de lenguaje:** Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto.
6. **Generador previo de diagramas de flujo y contenido:** Para esbozar diagramas iniciales.
7. **Sintetizador y divulgador de libros complicados:** Para resumir y comprender literatura compleja.
8. **Generador de problemas de ejemplo:** Para ilustrar conceptos y técnicas.
9. **Revisor:** Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.
10. **Traductor:** Para traducir textos de un lenguaje a otro.

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

Fecha: 20/05/2024

Firma: 

## 5. **Bibliografía:**

1. Aido Vázquez, A. M. (2023, May). La rentabilidad sostenible de los bonos verdes. Madrid; Fundación Carolina. <file:///Users/carlotamr/Downloads/Dialnet-LaRentabilidadSostenibleDeLosBonosVerdes-9010893.pdf>
2. Albareda Vivó, L. (2004). Observatorio de la Inversión Socialmente responsable en España. Madrid; ESADE. [https://www.esade.edu/itemsweb/biblioteca/archivo/Observatorio\\_de\\_la\\_inversion\\_socialmente\\_responsable\\_2004.pdf](https://www.esade.edu/itemsweb/biblioteca/archivo/Observatorio_de_la_inversion_socialmente_responsable_2004.pdf)
3. Albareda, L., & Balaguer, M. R. (2006). Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable en España. Madrid; ESADE. [http://itemsweb.esade.es/wi/research/iis/publicacions/Observatori\\_2006.pdf](http://itemsweb.esade.es/wi/research/iis/publicacions/Observatori_2006.pdf)
4. Altarius Capital. (2020, April 17). *El Origen e Historia de los Fondos de Inversión*. Altarius. Recuperado de: <https://altariuscapital.com/es/el-origen-e-historia-de-los-fondos-de-inversion/>
5. APLANET . (2023, August 17). *Entendiendo el ISSB (International Sustainability Standards Board)*. APLANET. Recuperado de: <https://aplanet.org/es/recursos/issb/>
6. APLANET . (2023b, November 30). *TCFD: Entendiendo El Marco Para La Transparencia Financiera*. APLANET. Recuperado de: <https://aplanet.org/es/recursos/introduccion-al-tcfd/>
7. Bécares, G. (2024, January 19). *ESG E Inversión de Impacto: Es Lo mismo... pero no es lo mismo*. 21 gramos. Recuperado de <https://21gramos.net/similitudes-diferencias-entre-esg-e-inversion-de-impacto/>
8. Billage. (2022, September 1). *¿Qué es la financiación para empresas? ¿Qué es La financiación para empresas?* Recuperado de: <https://www.getbillage.com/es/glosario/que-es-la-financiacion-para-empresas#:~:text=La%20financiaci%C3%B3n%20para%20empresas%20es,una%20actividad%20comercial%20%E2%80%93%20empresarial%20concreta>
9. Blog de Economía. (2013, May 6). *Categoría: Sistema Financiero*. EL BLOG DE ECONOMIA. <https://www3.gobiernodecanarias.org/medusa/ecoblog/casilher/category/t-sistema-financiero/>
10. Blog de Economía. (2013, May 6). *Categoría: Sistema Financiero*. EL BLOG DE ECONOMIA. <https://www3.gobiernodecanarias.org/medusa/ecoblog/casilher/category/t-sistema-financiero/>
11. Bolsa de Valores El Salvador. (2016). *Funcionamiento de los Fondos de Inversión*. Fondos de Inversión. <https://www.su inversioninteligente.com.sv/index.php/fondos-de-inversion/funcionamiento-de-los-fondos-de-inversion>
12. Bravo, M. (2015). *Fondos de Inversión: evolución histórica y situación actual*. Coruña; Universidade da Coruña.
13. Casanova, G., Picardo, T., & González, M. (2022). *Oferta de capital de impacto*. Madrid; SpaiNAB. Recuperado de: [https://spainnab.org/wp-content/uploads/2023/09/Informe-SpaiNAB\\_Oferta-Capital-Impacto-Epana.pdf](https://spainnab.org/wp-content/uploads/2023/09/Informe-SpaiNAB_Oferta-Capital-Impacto-Epana.pdf)
14. Castañeda Hernandez, A. (2023). *La Inversión Sostenible y Responsable en España 2023 ESTUDIO DE MERCADO*. Madrid; Spainsif. [https://www.spainsif.es/wp-content/uploads/2023/10/Estudio\\_de\\_Mercado\\_2023\\_Spainsif.pdf](https://www.spainsif.es/wp-content/uploads/2023/10/Estudio_de_Mercado_2023_Spainsif.pdf)

15. Cerero, M. (2019, September 24). *El Perfil del Inversor de Impacto*. OVF. Recuperado de: <https://www.openvaluefoundation.org/es/blog/el-perfil-del-inversor-de-impacto>
16. Comisión Europea. (2018, March 22). Finanzas sostenibles: Plan de Acción de la Comisión para una economía más ecológica y limpia. Bruselas; Comisión Europea.  
[file:///Users/carlotamr/Downloads/Finanzas\\_sostenibles\\_Plan\\_de\\_Accion\\_de\\_la\\_Comision\\_para\\_una\\_economia\\_mas\\_ecologica\\_y\\_mas\\_limpia.pdf](file:///Users/carlotamr/Downloads/Finanzas_sostenibles_Plan_de_Accion_de_la_Comision_para_una_economia_mas_ecologica_y_mas_limpia.pdf)
17. Comisión Europea. (2021). Pacto Verde Europeo. Luxemburgo; Unión Europea.  
[https://ec.europa.eu/commission/presscorner/api/files/attachment/869813/EGD\\_brochure\\_ES.pdf.pdf](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/api/files/attachment/869813/EGD_brochure_ES.pdf.pdf)
18. Concepto Equipo Editorial. (2021, August 5). *Objetivo - Concepto, Tipos, ejemplos, objetividad*. Concepto. Recuperado de: <https://concepto.de/objetivo/#:~:text=Un%20objetivo%20o%20finalidad%20es,los%20pasos%20dados%20para%20alcanzarlo>
19. Costa, C. (2021). LA EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS SOSTENIBLES VS. LOS TRADICIONALES EN EL AÑO DE PANDEMIA 2020. Madrid; Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (ICADE). Recuperado de: <file:///Users/carlotamr/Downloads/TFG-%20Costa%20Rodriguez%20Cristina%20.pdf>
20. CREAS. (2023, April 7). *Inversión*. Creas. Recuperado de: <https://creas.es/inversion/>
21. Cuesta, M. (2019, July 15). Fondos de inversión socialmente responsables: comparación de performance. Valladolid; Universidad de Valladolid.
22. Del Pozo, S. (2015). LOS MICROCRÉDITOS COMO INSTRUMENTO SOCIAL. Madrid; Universidad Pontificia Comillas.  
<https://repositorio.comillas.edu/rest/bitstreams/21264/retrieve#:~:text=RESUMEN%3A,excluida%20del%20sistema%20financiero%20tradicional>
23. do, N. (2023). IMPACT INVESTING ALLOCATIONS, ACTIVITY & PERFORMANCE. GIIN.  
<https://thegiin.org/assets/documents/pub/2023GIINsight/2023%20GIINsight%20%E2%80%93%20Impact%20Investing%20Allocations,%20Activity%20&%20Performance.pdf>
24. Domínguez Martínez, J. M., & López Jiménez, J. M. (2020, July). El nuevo paradigma de las finanzas sostenibles: la contribución del sector financiero a la lucha contra el cambio climático. Madrid; Instituto Universitario de análisis Económico y Social.  
[https://ebuah.uah.es/dspace/bitstream/handle/10017/43927/nuevo\\_dominguez\\_IAESDT\\_2020\\_N07.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://ebuah.uah.es/dspace/bitstream/handle/10017/43927/nuevo_dominguez_IAESDT_2020_N07.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
25. Equipo CREAS. (2022). Informe Impacto 2022. Madrid; CREAS.  
[https://creas.es/wp-content/uploads/2023/07/18-7\\_Informe-Impacto-2022\\_FINAL-copia.pdf](https://creas.es/wp-content/uploads/2023/07/18-7_Informe-Impacto-2022_FINAL-copia.pdf)
26. Espinós, J. (2021). ECOSISTEMA DE INVERSIÓN DE IMPACTO EN ESPAÑA: INICIATIVAS, INEFICIENCIAS Y PROPUESTAS. Madrid; Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (ICADE). Recuperado de: <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/47086/TFG-%20Espinosa%20Beautell%20C%20Jacob.pdf?sequence=2&isAllowed=y>
27. FasterCapital. (n.d.). *FasterCapital*. Cómo evaluar una inversión de impacto. Recuperado de: <https://fastercapital.com/>

28. Fernández Izquierdo, M. Á. (2011). La inversión socialmente responsable. Situación actual en España. Madrid; Instituto de Estudios Financieros. [https://www.iefweb.org/wp-content/uploads/2019/01/inversion\\_socialmente\\_responsable\\_espana.pdf](https://www.iefweb.org/wp-content/uploads/2019/01/inversion_socialmente_responsable_espana.pdf)
29. Fondo Bolsa Social. (2023, August 14). *Tipos de inversores de impacto en 2023: ¿Quién está Liderando el cambio?* Inversor Impacto: Maximizando rentabilidad con impacto positivo. Recuperado de: <https://inversorimpacto.com/tipos-inversores-de-impacto/>
30. Fontrodona Felip, J., Levy Faig, D., Sanz Fernández, P., & Casas Huguet, M. (2015). La apuesta del impact investing. Navarra; IESE. <https://www.iese.edu/media/research/pdfs/ST-0380.pdf>
31. Garayoa Arruti, F. J. (2022). LA INVERSIÓN SOSTENIBLE Y RESPONSABLE EN ESPAÑA 2022. Madrid; Spainsif. <https://www.spainsif.es/wp-content/uploads/2022/10/Estudio-de-mercado-Spainsif-2022.pdf>
32. Garrido, S. R. (2009). *Microcrédito Social: Una Evaluación de Impacto*. Fundación Caixa Catalunya.
33. Gbm. (2022, November 29). *Fondos de Inversión: Lo que debes de saber*. GBM Academy. Recuperado de: <https://gbm.com/academy/fondos-de-inversion-que-son-y-lo-que-debes-de-saber/>
34. GIIN. (2019). The Core Characteristics of Impact Investing. Global Impact Investing Network. Recuperado de: [https://thegiin.org/assets/Core%20Characteristics\\_webfile.pdf](https://thegiin.org/assets/Core%20Characteristics_webfile.pdf)
35. Gobierno de España. (2016). *Banca ética: Cómo Funciona y qué valores promueve*. Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico. Recuperado de: <https://www.miteco.gob.es/eu/ceneam/carpeta-informativa-del-ceneam/novedades/banca-etica.html>
36. Godeken, S., & Briaud, P. (2014). *Manual de Inversión de Impacto*. Rockefeller Foundation. Recuperado de: <https://www.rockpa.org/wp-content/uploads/2023/08/iih-final-spanish-081123.pdf>
37. González, A., & Sanz, V. (2021). La ISR en España: claves tendencias y previsiones desde SpainsIf. Madrid; Revista Diecisiete.
38. Hand, D., Sunderji, S., & Maria ParMiola, I., De Oliveira Junqueira, G., Prol, F., Ferrando, T., Vecchione-Gonçalves, M., & Herrera, H. (2020). Bonos verdes en la ecología-mundo: capital, naturaleza y poder en la expansión financiarizada de la industria forestal en Brasil. Madrid; Grupo de Estudios de Relaciones Internacionales Universidad Autónoma de Madrid. <https://revistas.uam.es/relacionesinternacionales/article/view/12866/13372>
39. Hehenberger, L., Casanovas, G., & Jenkins, S. (2022). La inversión de impacto en España: Oferta de capital, segmentación y características. SpaiNAB. Recuperado de: [https://www.openvaluefoundation.org/images/Documentos/Oferta\\_inversion\\_impacto\\_Espana.pdf](https://www.openvaluefoundation.org/images/Documentos/Oferta_inversion_impacto_Espana.pdf)
40. ICEX. (2022). *Sostenibilidad en España*. ICEX-Invest in Spain. Recuperado de: <https://www.investinspain.org/es/sostenibilidad>
41. Impact Bridge. (2023). IB Impact Debt FIL. Madrid; Impact Bridge. [https://assets-global.websitefiles.com/646ce4e1490156cc27368a98/655e4c892868c2a6922b91d4\\_IB%20Impact%20Debt%20FIL%20-%20Anexo%20de%20Sostenibilidad.pdf](https://assets-global.websitefiles.com/646ce4e1490156cc27368a98/655e4c892868c2a6922b91d4_IB%20Impact%20Debt%20FIL%20-%20Anexo%20de%20Sostenibilidad.pdf)



42. Impact Bridge. (2023a). IB Deuda de Impacto España FESE. Madrid; Impact Bridge.  
[https://assetsglobal.websitefiles.com/646ce4e1490156cc27368a98/655e4cc29067cec38e63a561\\_IB%20DIE%20FESE%20-%20Anexo%20de%20Sostenibilidad.pdf](https://assetsglobal.websitefiles.com/646ce4e1490156cc27368a98/655e4cc29067cec38e63a561_IB%20DIE%20FESE%20-%20Anexo%20de%20Sostenibilidad.pdf)
43. Jiménez-Barandalla, I., & Velasco-Márquez, C. (2023, March 16). Inversión sostenible y de impacto para la viabilidad financiera de la empresa social. El caso Liight. Madrid; Journal of Management and Economics of Iberoamérica. Artículo de Investigación.
44. KFund, & Price Waterhouse Consulting. (2022, December 14). ESG, nuestra visión de lo que está ocurriendo. Madrid; KFund.
45. Krishnasingh. (2020, July 8). *Investigación: Cómo está cambiando la sostenibilidad Las preferencias de los consumidores*. Capgemini Spain. Recuperado de: <https://www.capgemini.com/es-es/noticias/notas-de-prensa/investigacion-como-esta-cambiando-la-sostenibilidad-las-preferencias-de-los-consumidores/>
46. Kveloce. (2020). "Guía práctica sobre cómo medir resultados y evaluar el impacto." Kveloce. Recuperado de: [https://kveloce.com/wp-content/uploads/2019/07/Report-AVI\\_Inversion-de-Impacto\\_Gu%C3%ADa-medicion-y-evaluacion-.pdf](https://kveloce.com/wp-content/uploads/2019/07/Report-AVI_Inversion-de-Impacto_Gu%C3%ADa-medicion-y-evaluacion-.pdf)
47. López, M. (2023, November 21). *Cómo son las entidades de banca ética que operan en España*. Campus Credit Market. Recuperado de: <https://campus.credimarket.com/como-son-las-entidades-de-banca-etica-que-operan-en-espana/2015/05/12/>
48. Martínez Arroyo, R., Tellaeché García, S., & Mengini, M. (2021). *Inversión de Impacto: Capitalismo y sostenibilidad*. PwC. Recuperado de: <https://www.pwc.es/es/fundacion/inversion-impacto-capitalismo-sostenibilidad.html>
49. Matesanz, V. (2023, July 13). *Tipos de fondos de Inversión: ¿cómo se clasifican?* Finect. Recuperado de: <https://www.finect.com/usuario/vanesamatesanz/articulos/tipos-fondos-inversion#:~:text=Fondos%20ordinarios%3A%20invierten%20mayoritariamente%20en,de%20replicar%20un%20determinado%20%C3%ADndice>
50. Meadows, D., Meadows, D., & MIT. (1972). *Limits of Growth*. Roma; Club de Roma.
51. Merry del Val, M., Basagoiti, F., & Díez de Rivera, M. (2023). *INVERSIÓN DE IMPACTO*. Madrid; SPAIN CAP.
52. Michael, R. (2022). *Private Equity*. Salem Press Encyclopedia. <https://research.ebsco.com/c/2pxmts/viewer/html/4g6uv56z6v>
53. Morenés, Á. (2023). ANÁLISIS JURÍDICO DEL REGLAMENTO 2020/852 DE TAXONOMÍA DE ACTIVIDADES ECONÓMICAS MEDIOAMBIENTALMENTE SOSTENIBLES. Madrid; Universidad Pontificia Comillas. Recuperado de: <file:///Users/carlotamr/Downloads/TFG%20MORENE%CC%81S%20PERALTA,%20A%CC%81LVARO.pdf>
54. Mudaliar, A., Schiff, H., Bass, R., & Dithrich, H. (2017). *Annual Impact Investor Survey 2017*. United Kingdom; Global Impact Investing Network. [https://thegiin.org/assets/GIIN\\_AnnualImpactInvestorSurvey\\_2017\\_Web\\_Final.pdf](https://thegiin.org/assets/GIIN_AnnualImpactInvestorSurvey_2017_Web_Final.pdf)

55. Naciones Unidas. (1998). PROTOCOLO DE KYOTO DE LA CONVENCIÓN MARCO DE LAS NACIONES UNIDAS SOBRE EL CAMBIO CLIMÁTICO. Kyoto; Naciones Unidas. <https://unfccc.int/resource/docs/convkp/kpspan.pdf>
56. Norvento Enerxia. (2023, October 27). *Emisiones en España - Norvento*. Norvento Enerxia. <https://www.norvento.com/blog/emisiones-en-espana/>
57. O'Donohoe, N., Leijonhufvud, C., & Saltuk, Y. (2010). Impact Investments An emerging asset class. J.P Morgan. Recuperado de: <https://thegiin.org/assets/documents/Impact%20Investments%20an%20Emergin%20Asset%20Class2.pdf>
58. Pacto Mundial. (2023, August 21). *Criterios ESG Y su relación con Los Ods*. Criterios ESG y su relación con los ODS. Recuperado de: <https://www.pactomundial.org/noticia/criterios-esg-y-su-relacion-con-los-ods/>
59. Pelayo. (2023, August 8). *Del Esg Al Impacto*. Ethic. Recuperado de: <https://ethic.es/2023/08/del-esg-al-impacto/>
60. PwC, & Open Value Foundation. (2021). Inversión de Impacto. Capitalismo y Sostenibilidad. PwC Foundation. Recuperado de: <https://www.pwc.es/es/fundacion/assets/inversion-de-impacto.pdf>
61. PwC. (2022). The growth opportunity of the century. Are you ready for the ESG change? Luxembourg; Price Waterhouse Consulting . Recuperado de: <https://www.pwc.lu/en/sustainable-finance/docs/pwc-esg-report-the-growth-opportunity-of-the-century.pdf>
62. Redacción. (2023, June 1). *Seis de Cada 10 Consumidores Estarían dispuestos a pagar más por un producto sostenible*. El Periódico de la Energía. Recuperado de: <https://elperiodicodelaenergia.com/seis-10-consumidores-estarian-dispuestos-pagar-mas-producto-sostenible/>
63. Riopérez Hualde, I. (2015). BONOS DE IMPACTO SOCIAL Análisis sobre el verdadero impacto en la sociedad. Madrid; Universidad Pontificia Comillas. <https://repositorio.comillas.edu/rest/bitstreams/7051/retrieve>
64. Sarafin, G. (2022, June 16). *Qué significa ecosistema empresarial y por qué es importante*. EY US - Home. Recuperado de: [https://www.ey.com/es\\_hn/alliances/what-business-ecosystem-means-and-why-it-matters#:~:text=%22Un%20ecosistema%20empresarial%20es%20un,el%20orquestador%20de%20los%20participantes](https://www.ey.com/es_hn/alliances/what-business-ecosystem-means-and-why-it-matters#:~:text=%22Un%20ecosistema%20empresarial%20es%20un,el%20orquestador%20de%20los%20participantes)
65. SASSOLI, D. M., & BRNJAC, N. (2020, June 18). REGLAMENTO (UE) 2020/852 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 18 de junio de 2020 relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088. Bruselas; Comisión Europea. <https://www.boe.es/doue/2020/198/L00013-00043.pdf>
66. SASSOLI, D. M., & TUPPURAINEN, T. (2019, November 27). REGLAMENTO (UE) 2019/2088 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 27 de noviembre de 2019 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros. Estrasburgo; Parlamento Europeo. <https://www.boe.es/doue/2019/317/L00001-00016.pdf>
67. Secretaría de Economía. (2018). *¿Sabes qué es la regulación?* gob.mx. Recuperado de: <https://www.gob.mx/se/articulos/sabes-que-es-la-regulacion-153584#:~:text=Son%20las%20reglas%20que%20emite,que%20son%20de%20inter%20C3%A9s%20p%20C3%BAblico>

68. Sintés, B. (2022, January). *ESG E Inversión de Impacto: Es Lo mismo... pero no es lo mismo*. 21 gramos. Recuperado de: <https://21gramos.net/similitudes-diferencias-entre-esg-e-inversion-de-impacto/>
69. Social Enterprise. (2020, November 18). *Inversión de Impacto Social: Principales Actores, Contexto y evolución*. Recuperado de: <https://socialenterprise.es/inversion-de-impacto/>
70. SpainNAB. (2022). *The supply of Impact Capital*. Madrid; SpaiNAB. Recuperado de: [https://spainnab.org/wp-content/uploads/2023/09/SpaiNAB-Report\\_The-Supply-of-Impact-Capital-in-Spain-in-2022.pdf](https://spainnab.org/wp-content/uploads/2023/09/SpaiNAB-Report_The-Supply-of-Impact-Capital-in-Spain-in-2022.pdf)
71. United Nations. (1987). *Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future*. Geneva; United Nations. [file:///Users/carlotamr/Downloads/our\\_common\\_futurebrundtlandreport1987.pdf](file:///Users/carlotamr/Downloads/our_common_futurebrundtlandreport1987.pdf)
72. United Nations. (2015). *Objetivos y Metas de Desarrollo Sostenible - Desarrollo Sostenible*. <https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/objetivos-de-desarrollo-sostenible/>
73. Wikipedia. (2024, February 5). *Club de Roma*. [https://es.wikipedia.org/wiki/Club\\_de\\_Roma](https://es.wikipedia.org/wiki/Club_de_Roma)