



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (ICADE)

INVERSIONES DE IMPACTO Y SUS BENEFICIOS DESDE EL PUNTO DE VISTA DEL INVERSOR.

Autor: Enrique García de la Noceda Epeldegui

Director: Jose Luis Fernández Fernández

Este trabajo está dedicado a mi Padre y a mi abuelo. Sin ellos, llegar hasta aquí no habría sido posible.

Contents

INDICE DE figuras	4
ÍNDICE DE ABREVIATURAS:	7
1. INTRODUCCIÓN	8
1.1 Elección del tema y justificación.....	8
1.2 Objetivos de Investigación.	9
1.3 Metodología.....	9
2. MARCO TEÓRICO	10
2.1 ¿Qué es la inversión de Impacto? Definición y Antecedentes	11
2.2 Medición Del Impacto	16
2.3 Inversiones Semejantes.....	17
2.3.1 Inversiones ASD o Inversiones ESG:.....	17
2.3.2 Inversión Socialmente Responsable (ISR).	18
2.4 Situación actual Mercado de Inversiones de Impacto	18
2.4.1 Situación a Nivel Global	18
2.4.2 Situación en el Mercado Español	20
2.5 ¿Cómo se Realiza una Inversión de Impacto?.....	24
2.5.1 Inversor de Impacto:.....	24
2.6.2 Empresas Sociales.	25
2.6.3. Agentes Intermediarios.....	26
2.6.4 Principales Instrumentos de Inversión.....	27
2.6.5 Administraciones y Gobiernos.	29
2.7 Ejemplo de Caso Impact Bridge.....	29
3. ANÁLISIS Y RESULTADOS	30
3.2 Comparación de las inversiones de impacto contra ISR Y ESG Investing.	34
3.3 Riesgo y Retorno de las inversiones de impacto.	36
3.3.1 Retornos de la Inversión de Impacto	36

3.3.2 Riesgos de la Inversión de Impacto	40
3.4 Motivaciones de los inversores.....	41
3.4.1 Motivaciones económicas:	42
3.4.2 Motivaciones personales:	43
3.5 Perspectivas de Futuro.....	43
4. CONCLUSIONES.....	45
4.1 Futuras Líneas de Investigación:	46
5.ANEXOS	46
Bibliografía.....	46

INDICE DE FIGURAS

Figura 1: Situación de la Inversión de Impacto	15
Figura 2: Distribución por tipo de Organización.....	19
Figura 3 Localización de la Inversión de Impacto	20
Figura 4 Distribución por tipo de Vehículo.....	21
Figura 5 Capital Gestionado en Millones de Euros.....	22
Figura 6 Evolución del Capital Gestionado.....	23
Figura 7 Pasos para la Medición del Impacto.....	31
Figura 8 Comparación de la Inversión de Impacto.....	35
Figura 9 Rendimientos obtenidos en función del instrumento de inversión	37
Figura 10 Comparación de inversión con deuda y capital	38
Figura 11Espectativas contra Realidad.....	39
Figura 12 Riesgo Retorno contra mercado	41
Figura 13 Objetivos de Desarrollo Sostenible.....	44

Resumen:

La inversión de impacto ha dejado de ser una moda, pasando a ser una industria en proceso de consolidación y en rápido auge. Durante este trabajo se ha procurado entender cuáles son los factores que pueden llevar a distintos inversores utilizar la inversión de impacto como un método más para invertir.

Se han descrito también los mercados y tratado de dar al inversor la máxima información posible acerca de esta nueva industria, con el objetivo de convencer para que se incremente todavía más la realización de este tipo de inversiones.

Para ello, se ha establecido un marco teórico para entender el fenómeno en profundidad, abordando el tema desde una perspectiva académica. Y, posteriormente, se han extraído resultados contestando a la pregunta de investigación planteada durante el trabajo.

Palabras clave:

Inversión de impacto, finanzas sostenibles, inversión de impacto social, retorno social, inversión de impacto ambiental, inversión responsable, inversiones éticas, Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), impacto social y ambiental, rendimiento financiero sostenible, financiación sostenible, financiación de proyectos sociales y ambientales, fondo de inversión sostenible, emprendimiento social, evaluación de impacto, medición de impacto, inversión de impacto positivo, inversiones de impacto comunitario, inversión de impacto en tecnología limpia.

Abstract

Impact investing has ceased to be a trend, becoming an industry in the process of consolidation and rapid growth. This work has sought to understand the factors that can lead various investors to use impact investing as another method for investing.

The markets have also been described and the maximum possible information about this new industry has been provided to the investor, with the objective of convincing them to increase the realization of this type of investments even more.

For this purpose, a theoretical framework has been established to understand the phenomenon in depth, addressing the topic from an academic perspective. Subsequently, results have been extracted by answering the research question posed during the work.

Key Words

Impact investing, sustainable finance, social impact investing, social return, environmental impact investing, responsible investing, ethical investments, Sustainable Development Goals (SDGs), social and environmental impact, sustainable financial performance, sustainable financing, social capital, financing of social and environmental projects, sustainable investment fund, social entrepreneurship, impact assessment, impact measurement, positive impact investing, community impact investments, clean technology impact investing.

ÍNDICE DE ABREVIATURAS:

TFG – Trabajo Fin de Grado

ESG – Environmental, Social and Governance

ODS – Objetivos de Desarrollo Sostenible

UE – Unión Europea.

AM – Asset Managemet

GIIN – Global Impact Investing Network

BIS – Bonos de Impacto Social

ASG – Ambientales, sociales y de gobierno corporativo.

ISR – Inversión Socialmente Responsable

1. INTRODUCCIÓN

1.1 Elección del tema y justificación.

La cuestión por resolver en este trabajo de fin de grado es un interrogante que creo fundamental ser capaz de resolver, debemos ser capaces de beneficiar a la sociedad y obtener un retorno al mismo tiempo por hacerlo. Esto es en definitiva lo que hacen los fondos de inversión de impacto. Crear un impacto positivo en el entorno es algo que he tenido siempre entre mis valores, los cuales se encuentran alineados con los de la facultad ante la que presento mi trabajo, la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad Pontificia Comillas.

Desde mis estudios en bachillerato siempre he sentido atracción por el sector financiero. Este interés se ha incrementado en los últimos años tras mis primeras experiencias profesionales. Adicionalmente, pienso firmemente que, la industria financiera es la industria que mayor influencia tiene en todos los aspectos que conforman el mundo que hoy conocemos.

Tras conocer el concepto de inversión de impacto y saber que es una tendencia en el sector, divisé la oportunidad de investigar en profundidad sobre el tema no sólo por las oportunidades que presenta, sino para mi formación personal acerca de un tipo de inversión que, seguirá ganando importancia en los próximos años.

La inversión de impacto, conocida también como “*Impact Investing*” es una industria en crecimiento, no obstante, ya consolidada. En los últimos años se ha podido observar la importancia de esta industria viendo a gestoras de fondos tradicionales crear y ofrecer a sus clientes opciones de inversión de impacto. Ejemplos de esto son Goldman Sachs Asset Management y JP Morgan Asset Management como ejemplos de bancos internacionales suscritos a esta tendencia.

La cual, también estamos viendo adoptada por instituciones con un alcance menor, como por ejemplo Arcano Partners. Por último, en los últimos años se han creado muchos fondos de inversión o “*Private Equity*” para dar respuesta a las necesidades de los inversores, un ejemplo perfecto de esto es el fondo de inversión de impacto Impact Bridge. Empresa con la cual se colabora para la elaboración de este trabajo de investigación, y de la que se hablará más adelante.

A nivel académico, no hay excesiva información acerca de la inversión de impacto, como ya se ha mencionado en varias ocasiones, es una tendencia en auge, para la cual creo es necesario completar a nivel académico el conocimiento. Aunque es cierto que, con el paso del tiempo se observa como instituciones de nota prestigio comienzan a investigar y publicar artículos abordando esta tendencia.

1.2 Objetivos de Investigación.

El objetivo principal de esta investigación es dar respuesta a la pregunta de investigación ya mencionada al comienzo. ¿Por qué las inversiones de impacto representan una alternativa real para un inversor? Para dar una respuesta adecuada, es necesario comprender todos aquellos factores que influyen en la propia respuesta a la cuestión.

En primer lugar, es necesario describir las ventajas y las motivaciones que pueden tener los inversores como fruto de realizar inversiones de impacto, desde un punto de vista meramente económico. Es decir, esclarecer cual es la rentabilidad financiera esperada en este tipo de inversiones, y por qué la misma supone una motivación.

En segundo lugar, más allá de comprender los aspectos financieros de las inversiones de impacto. Se estudian los beneficios o resultados generados por este tipo de inversiones, teniendo en cuenta las consecuencias para el entorno, así como para cada uno de los agentes involucrados en dichas inversiones.

A su vez se analizarán, a modo de contraste otros tipos de inversiones parecidas como las inversiones sostenibles o las inversiones sociales, analizando sus ventajas y desventajas ante las mismas.

Para comprender esta cuestión será necesario comprender y exponer qué son exactamente las inversiones de impacto, que implicaciones tienen, cómo se mide y genera el impacto, cuál es el tamaño del mercado de la inversión de impacto, así como los antecedentes de la industria y algunas de sus perspectivas de futuro.

1.3 Metodología.

Dado que el principal objetivo de la investigación es en primer lugar, responder a la ya mencionada pregunta de investigación, así como conocer las distintas motivaciones de los inversores, la información ha sido obtenida mediante una revisión en profundidad de la literatura ya existente así como de investigaciones previas realizadas por terceros, obteniendo así información de una amplia variedad de fuentes. Algunas de estas fuentes

son entidades precursoras de este tipo de inversiones, como la Global Impact Investing Network (GIIN).

Al ser una industria existente y con cierto recorrido el enfoque general de la investigación será inductivo. La investigación está basada en observaciones preexistentes y se extraerán conclusiones de tipo cualitativo, debido a que en se utilizarán mayoritariamente fuentes de información cualitativas.

La metodología implementada para llevar a cabo este trabajo es mayoritariamente cualitativa, así mismo, también se emplea el uso de fuentes cuantitativas para obtener datos sobre la industria y estudiar resultados pasados de inversiones de impacto.

2. MARCO TEÓRICO

Para la elaboración de un Trabajo de Fin de Grado de estas características, es fundamental fijar un marco teórico que permita entender el fenómeno de la inversión de impacto, para poder dar así mejor respuesta a la pregunta de investigación. Esto se hace con la finalidad de aproximarse a los objetivos, como se ha planteado en la introducción tenemos que conocer las motivaciones de los inversores hacia este tipo de inversiones. Para ello, y con el objetivo de situar al lector, es necesario definir los siguientes conceptos:

- **Inversión:** La inversión se refiere al acto de destinar recursos financieros en un proyecto o activo con el objetivo de obtener una rentabilidad futura. (Madura, 2020)
- **Fondo de Inversión:** Un fondo de inversión es un instrumento financiero que se crea con el objetivo de invertir los recursos de un grupo de personas en distintos activos con el fin de diversificar y gestionar los riesgos. (CNMV, 2018)
- **Gestora de Fondos:** Una gestora de fondos es una entidad financiera encargada de la gestión de los fondos de inversión, cuya función principal es la de tomar decisiones de inversión en nombre de los inversores y de velar por el cumplimiento de los objetivos del fondo. (CNMV, 2018)
- **Impacto Social:** El impacto social se refiere a los efectos positivos o negativos que una acción, programa o política puede tener sobre la sociedad y su bienestar. (López-Carmona, 2020)
- **Bono:** Un bono es un título valor emitido por una entidad pública o privada que representa un préstamo que ha sido otorgado a la entidad emisora. (CNMV, 2021)

- **Retorno de Inversión:** El retorno de inversión se refiere a la ganancia o pérdida que se obtiene al invertir en un activo o proyecto. (Madura, 2020)
- **Capital Privado:** El capital privado se refiere a la inversión en empresas que no cotizan en bolsa, generalmente en etapas tempranas de su desarrollo, a cambio de una participación accionarial. Los inversores de capital privado suelen ser empresas o personas con alto patrimonio neto. (CNMV, 2018)
- **Deuda Privada:** La deuda privada se refiere a la financiación de empresas que no cotizan en bolsa a través de préstamos concedidos por inversores privados, en lugar de acudir a fuentes de financiación tradicionales como bancos. (CNMV, 2019)
- **Microfinanzas:** Las microfinanzas son servicios financieros que se ofrecen a personas o empresas que no tienen acceso a la banca tradicional, con el objetivo de fomentar su inclusión financiera y el desarrollo de sus actividades económicas. (Banco de España, 2020)
- **Family Office:** es una entidad privada que brinda servicios financieros y de gestión patrimonial a familias adineradas. El propósito principal de un *family office* es ayudar a las familias a proteger y hacer crecer su patrimonio a lo largo de generaciones, y estos servicios pueden incluir inversiones, contabilidad, planificación fiscal, administración de bienes raíces y otros aspectos de la gestión financiera. (Family Office Exchange, 2021)

2.1 ¿Qué es la inversión de Impacto? Definición y Antecedentes

La primera definición de “*Impact Investing*” fue acuñada en el año 2007 en una congregación de la Fundación Rockefeller, en la que se estableció que: “no había suficiente capital tanto público como filantrópico para alcanzar los desafíos medioambientales y sociales a los que -como sociedad- nos enfrentamos”. Se propuso la inversión de impacto como una herramienta para atraer nuevas fuentes de financiación que complementara la inversión pública y la caridad ya existente. (Hockerts, Hehenberger, Schaltegger, & Farber, 2022)

La inversión de impacto comprende una variedad de perspectivas en las que encontramos todo un rango desde financiación meramente filantrópica hasta bonos de impacto social. La principal característica de este tipo de inversiones es que tienen una intención diferente

al resto, en el sentido que la prioridad de estas es el impacto social en lugar del retorno económico, aunque este también sea relevante. (Crifo, Arjaliès, Chollet, & Mottis, 2022)

El término “Inversión de Impacto” es relativamente reciente, por lo que hay varias maneras de definirlo. Si bien, todas ellas coinciden con la definición que da GIIN (*Global Impact Investing Network*), que la define como una inversión realizada con la intención de generar impacto social y medioambiental positivo y medible, así como un retorno financiero con las mismas características. (GIIN, 2021) Esta definición comprende también que hay cuatro elementos clave en las inversiones de Impacto:

1. **Intencionalidad:** La intención de las inversiones de impacto es aportar soluciones a retos medioambientales y sociales. Esto lo diferencia de otras estrategias de inversión como por ejemplo, la inversión enfocada a el “ESG Investing” (Environmental, Social Governance).
2. **Retorno Financiero:** La inversión de impacto persigue la consecución de retornos sobre el capital que pueden ser desde retornos inferiores al retorno del mercado a retornos ajustados al riesgo de mercado. Esto lo distingue de acciones filantrópicas.
3. **Clases de Activos:** La inversión de impacto puede realizarse a través de distintos tipos de activos.
4. **Medición de Impacto:** Una seña de identidad de la inversión de impacto es el compromiso en medir y reportar las contribuciones medioambientales y sociales de las inversiones realizadas.

Teniendo en cuenta esta definición, queda claro, que es una inversión con un doble objetivo, y que en cierta manera tiene en cuenta algunos de los problemas a los que se enfrenta la sociedad, sin dejar de lado el retorno económico, lo que diferencia este tipo de inversión de otras de la misma índole. Estas diferencias serán analizadas más adelante.

La inversión de impacto encuentra sus orígenes en el sector de organizaciones sin ánimo de lucro y, puede observarse como la esencia de un objetivo no financiero ha perdurado en el tiempo.

Como ya se ha mencionado, el origen de este tipo de inversión se encuentra en el año 2007 tras el encuentro en el *Bellagio Center* de la Fundación Rockefeller. A raíz de este encuentro, la fundación decidió crear una iniciativa financiada con 38 millones de dólares. Esta iniciativa refleja muy bien las necesidades a las que ha dado respuesta la inversión

de impacto. Así mismo, la crisis inmobiliaria del año 2008 favoreció el desarrollo de la inversión de impacto, ya que en tiempos de crisis eran necesarias alternativas con menor riesgo, pero que de igual manera proporcionaran retornos económicos.

La fundación Rockefeller identificó la necesidad de dar respuesta a la falta de capacidad intermediadora para generar impacto a través de acciones colectivas, que estaba frenando la industria de inversión de impacto entonces pequeña, no obstante, en rápido crecimiento. Además, esta iniciativa tuvo como objetivo desarrollar una infraestructura para la industria, actuar de catalizador entre las plataformas de acción colectiva, contribuir al desarrollo de intermediarios y contribuir a la investigación fundamental. Esta iniciativa tuvo un exitoso resultado, sentando así las bases de lo que hoy conocemos como “Inversión de Impacto”. (E.T. Jackson and Associates Ltd., 2012).

La inversión de impacto agrupa, bajo un mismo paraguas, distintas actividades que contribuyen a un impacto social positivo. Podemos encontrar diferentes áreas como las microfinanzas, inversiones inmobiliarias accesibles o la financiación de PYMES (Pequeñas y Medianas Empresas) en lugares subdesarrollados con altas tasas de pobreza y desempleo. Un ejemplo de una actividad considerada como inversión de impacto es la concesión de un préstamo con tipos de interés inferiores al mercado. (E.T. Jackson and Associates Ltd., 2012)

Una vez definido el concepto de inversión de impacto es necesario para la correcta comprensión de la industria de reciente creación, conocer más de cerca algunos de los antecedentes que han dado lugar a la creación de lo que hoy en día, conocemos como Inversión de Impacto.

Una de las personas que más ha contribuido a la industria de la inversión de impacto es Judith Rodin, presidenta de la fundación Rockefeller quien junto con Margot Brandenburg publicaron el libro: *“El Poder de la inversión con impacto: poniendo los mercados a trabajar para la rentabilidad y el bien común”* Publicado por Wharton Digital Press. En este libro, se explican entre otros aspectos, los antecedentes de las inversiones de impacto. Las autoras del libro ubican los orígenes de estas inversiones en acciones filantrópicas individuales, mediante subvenciones o fundaciones familiares, estas personas comenzaron a buscar maneras de utilizar sus donaciones para atraer una mayor cantidad de inversores, o bien, ofrecer unas condiciones favorables permitiendo así la entrada de otro tipo de inversores. (Rodin, 2014)

Una de las acciones que se comentan en el libro y que hoy suponen un claro ejemplo de inversión de impacto fue la creación de los Bonos de Impacto Social (BIS). Estos bonos son un instrumento financiero a través de los inversores privados pueden aportar capital para resolver problemas sociales. (Cohen, 2012).

La primera iniciativa de este tipo surgió en Gran Bretaña alrededor del año 2010 y fue impulsada por *Social Finance*, una organización creada a comienzos del mismo año para diseñar nuevos vehículos de inversión social. La primera iniciativa estuvo dirigida a la financiación de servicios de prevención de delincuencia, se captaron alrededor de cinco millones de libras.

Los BIS, según acuñó *The Young Foundation*, fundación líder a nivel europeo en cuanto a innovación social se refiere. Son instrumentos utilizados por las administraciones públicas para financiar programas sociales, a diferencia de otro tipo de instrumentos. Estos bonos permiten a inversores privados contribuir a los BIS, permiten a las administraciones ofrecer información sobre los resultados alcanzados a los contribuyentes.

Esta nueva modalidad de financiación contaba con una metodología capaz de medir el beneficio económico obtenido por la administración pública. Así como también contaba con una entidad social capaz de demostrar que su proyecto genera valor social y ahorros en un tiempo determinado y para una población definida. (Ruiz de Munain Fontcuberta & Martín Cavanna, 2012)

Estas primeras iniciativas junto con muchas otras son gracias a las cuales, la inversión de impacto puede ser considerada como una industria hoy en día.

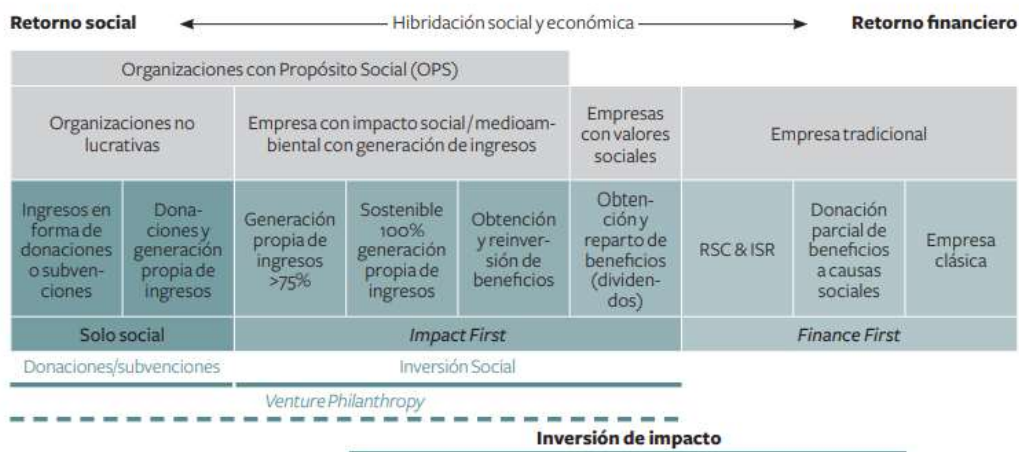
Otro de los elementos claves para entender el desarrollo de esta industria fue la publicación realizada por el banco de inversión norteamericano JP Morgan, "*Impact Investments: An emerging Asset class*" En la cual se hablaba por primera vez de la inversión de impacto como un nuevo tipo de activo financiero. Este artículo se publicó con la colaboración de la fundación Rockefeller y la GIIN. La publicación de este artículo resulta trascendental para el desarrollo de las inversiones de impacto como sector, ya que, mientras no se acepte la premisa de que las inversiones de impacto constituyen un nuevo tipo de activo, será muy difícil esperar un crecimiento de este activo que se asemeje a el crecimiento rápido que han tenido otro tipo de clases de activos. (O'donohoe, Saltuk, Bugg-Levine, & Brandenburg, 2010)

Es también importante comprender los distintos campos en los que la inversión de impacto actúa, ya que no en todas las situaciones se da la combinación de las dos motivaciones ya mencionadas y necesarias para realizar este tipo de inversiones. En primer lugar, es necesario distinguir entre dos tipos de inversores de impacto:

- a) Inversores con prioridad financiera: aquellos para los que los objetivos sociales o medioambientales son importantes, normalmente inversores comerciales que buscan vehículos financieros que cumplan esta característica además de ofrecer un retorno de acuerdo con el mercado.
- b) Inversores con prioridad de Impacto: aquellos dispuestos a sacrificar rentabilidad o aceptar solamente la devolución del principal por un mayor objetivo social y medioambiental que es el que motiva principalmente la inversión.

No obstante, la combinación de prioridades en un solo inversor no es descartable, ya que dependerá de la inversión en cuestión y las características de esta. Podemos ver de manera ilustrada en la *Figura 1* más abajo los campos de actuación de la inversión de impacto y aquellos que se ajustan más a la motivación de los inversores. (Ruiz de Munain Fontcuberta & Martín Cavanna, 2012)

Figura 1: Situación de la Inversión de Impacto



Fuente: EYPA

En definitiva, podemos concluir que las inversiones de impacto son aquellas que tienen dos motivaciones que han de cumplirse para ser consideradas como tales, en primer lugar, la generación de retornos económicos para el inversor, y, en segundo lugar la creación de impacto positivo social y/o medioambiental en el entorno objetivo.

2.2 Medición Del Impacto

Como ya se ha definido anteriormente, la generación de impacto es una característica principal y necesaria para que una inversión pueda ser considerada como de Impacto. Antes de hablar de su medición, La GIIN define el impacto como el resultado social o ambiental medible que resulta de una inversión. La GIIN enfatiza que el impacto puede tomar muchas formas, dependiendo de la estrategia de inversión y los objetivos del inversor. Algunos ejemplos de impacto incluyen el acceso mejorado a la atención médica o la educación, la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero, el aumento de la vivienda asequible o la creación de empleos de calidad en comunidades desatendidas.

El rendimiento en el plano económico es un proceso mucho más sencillo de cuantificar ya que es relativamente simple obtener los indicadores que determinan esta rentabilidad como, el riesgo o los beneficios. Sin embargo, el impacto es un proceso mucho más complejo de cuantificar.

Para poder hacerlo, la GIIN propone la utilización de una metodología que cumpla las siguientes características:

- a) Medir métricas claras y específicas para cada objetivo de impacto.
- b) Recopilar datos relevantes
- c) Establecer un marco de referencia para la comparación y análisis de los datos.
- d) Informar de los resultados de impacto de manera transparente y regular.

Hay diferentes herramientas para llevar a cabo la medición del impacto. Es cierto que algunas de ellas:

- Marco de evaluación de impacto IRIS
- Estándar global para la medición del impacto del desarrollo (GSMI)
- Estándar de Reporting de Impacto.

Estas herramientas son útiles para ayudar a los diferentes agentes involucrados a medir, evaluar y comunicar el impacto de sus inversiones.

2.3 Inversiones Semejantes.

Para facilitar la comprensión del concepto de inversión de impacto, es necesario que con brevedad se expliquen brevemente inversiones que por sus características pueden ser confundidas como inversiones de impacto, cuando realmente, no lo son.

2.3.1 Inversiones ASD o Inversiones ESG:

El *ESG Investing* es una metodología de inversión que considera los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) junto con los factores financieros tradicionales en el proceso de inversión, con el objetivo de generar retornos sostenibles a largo plazo. Este enfoque implica evaluar las empresas no solo en función de sus indicadores financieros, sino también en función de su desempeño en materia de sostenibilidad ambiental, social y de gobierno corporativo. (Hayat & Osagh, 2015). Las empresas adoptan estas prácticas dentro de su modelo de negocio para reducir los efectos nocivos que causan en la sociedad. Además, se realiza sobre empresas ya existentes.

Los factores ambientales incluyen, por ejemplo, las emisiones de gases de efecto invernadero, el consumo de energía y de agua, la gestión de residuos y la biodiversidad. Los factores sociales incluyen temas como los derechos humanos, las prácticas laborales, la diversidad e inclusión, y la responsabilidad social corporativa. Por su parte, los factores de gobernanza incluyen la estructura de la junta directiva, el liderazgo y la gestión de riesgos, la remuneración de los ejecutivos, y el diálogo con los accionistas.

El ESG investing puede involucrar diferentes enfoques y estrategias, como el screening, la integración y el *engagement*. El screening implica excluir de la cartera de inversión las empresas que no cumplen con ciertos criterios ESG, como aquellas involucradas en la producción de armas o en violaciones de derechos humanos. La integración, por su parte, implica integrar los factores ESG en el análisis financiero y en la toma de decisiones de inversión. El *engagement*, por último, implica el diálogo activo con las empresas en las que se invierte, con el objetivo de influir en su comportamiento y mejorar su desempeño en materia de ESG. (Global Sustainable Investment Alliance, 2018)

En resumen, el “*ESG Investing*” se enfoca en la inversión sostenible a largo plazo, mediante la evaluación de los factores ESG en el proceso de inversión y la integración de estos factores en la toma de decisiones de inversión. Esto no solo busca generar retornos financieros, sino también contribuir a la creación de un mundo más sostenible y

responsable socialmente. Es frecuente que las inversiones ESG utilicen información específica de fuentes especializadas en este ámbito como por ejemplo *Sustainalytics*.

2.3.2 Inversión Socialmente Responsable (ISR).

La inversión socialmente responsable (ISR) es una aproximación de inversión que busca maximizar el rendimiento financiero a la vez que se consideran los impactos sociales y ambientales de las empresas. La ISR se basa en la idea de que las empresas que se desempeñan bien en términos sociales y ambientales también son más propensas a tener un desempeño financiero sostenible a largo plazo. Las empresas que no cumplen con estos criterios se evitan o se excluyen de la inversión. Estos factores incluyen, entre otros, el impacto ambiental de la empresa, las prácticas laborales y de derechos humanos, la gestión de riesgos y oportunidades de sostenibilidad, la transparencia y la rendición de cuentas. (Weeks, 2019)

Sin embargo, la inversión socialmente responsable tiene como objetivo principal la maximización del rendimiento financiero, es cierto que considera el impacto social y ambiental de las empresas, pero siempre prima el rendimiento financiero.

La ISR tiene un enfoque amplio que busca invertir en empresas responsable y éticas sin atender a un criterio específico, esto es un factor diferencial ante otro tipo de inversiones.

Se enfoca en la selección de inversiones que reflejen los valores éticos del inversor. Además, la ISR ha sido históricamente más común en fondos mutuos y de inversión colectivos. La ISR descarta inversiones que no estén de acuerdo con los principios éticos del inversor. (Manrique López-Henares, 2022)

2.4 Situación actual Mercado de Inversiones de Impacto

Para poder comprender la industria de la inversión de impacto es fundamental realizar un análisis del mercado a nivel global. Se ha hecho un análisis del mercado nacional a nivel español debido a que es el mercado en el que opera el fondo con el que se realiza este trabajo en colaboración.

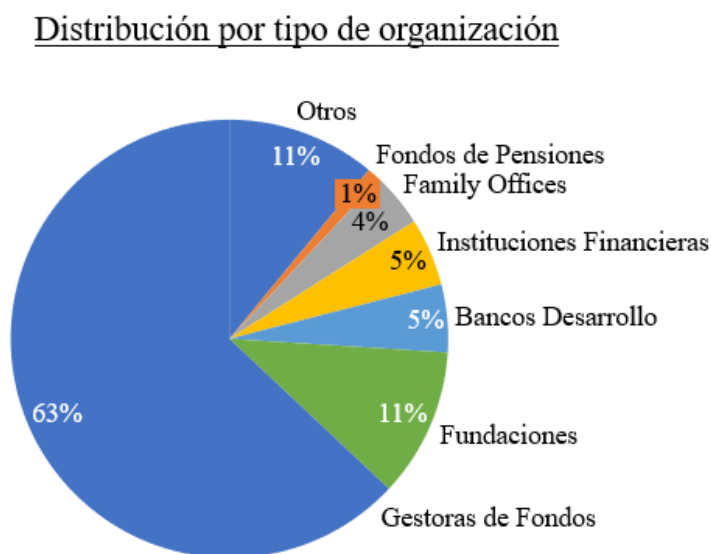
2.4.1 Situación a Nivel Global

De acuerdo con un estudio de mercado realizado por la GIIN en el año 2022, con los datos a diciembre del 2021 se estima que el mercado de la inversión de impacto estaba conformado por 1,164 Trillones de dólares, superando así el trillón de dólares durante el

año 2021. El estudio calculó que estos activos se encuentran bajo gestión de un total de 3349 organizaciones a nivel mundial. (Hand, Ringel, & Danel, 2022)

Como podemos ver en la Figura 1. Las gestoras de fondos (63% Figura 2) Representan la mayor parte de los tipos de compañías en el mercado de la inversión de impacto, pero también podemos observar cómo es un mercado en el que hay cabida para todas las organizaciones, así lo vemos reflejado ya que encontramos fundaciones, “*familia office*” e incluso fondos de pensiones. Estos datos están extraídos de una muestra de 896, están excluidas de la muestra todas aquellas organizaciones cuyo tipo se desconoce.

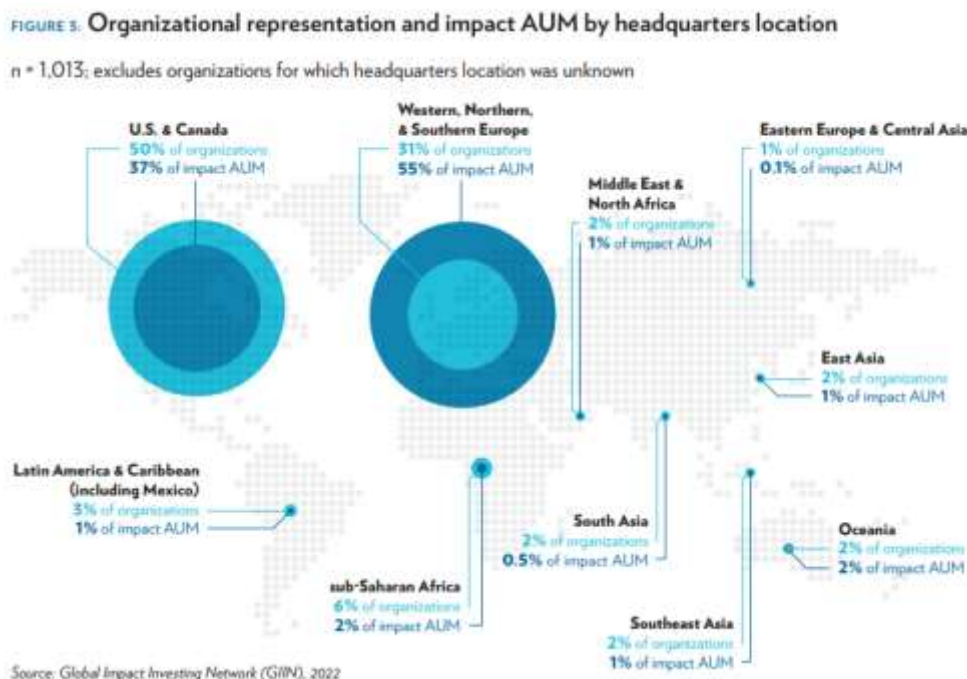
Figura 2: Distribución por tipo de Organización



Fuente: Elaboración Propia a partir de GIIN.

Se estudió también la localización de las sedes de las organizaciones sobre una muestra de 1013 organizaciones, se excluyeron aquellas cuya localización se desconocía. Se observó una concentración del 81% de las organizaciones entre Europa y Estados Unidos

Figura 3 Localización de la Inversión de Impacto



(EEUU) y Canadá. Estos datos se pueden ver representados en la Figura 2.

Un ejemplo de una Gestora de Fondos de Inversión de Impacto es el fondo de inversión Impact Bridge, gestora de la que se hablará más adelante.

2.4.2 Situación en el Mercado Español

Una vez obtenida una visión global, es positivo analizar de manera breve la situación de la inversión de impacto en España. Lo considero conveniente, ya que, como ya se ha mencionado, este trabajo se hace en colaboración con la gestora de fondos Impact Bridge, una sociedad gestora de fondos española.

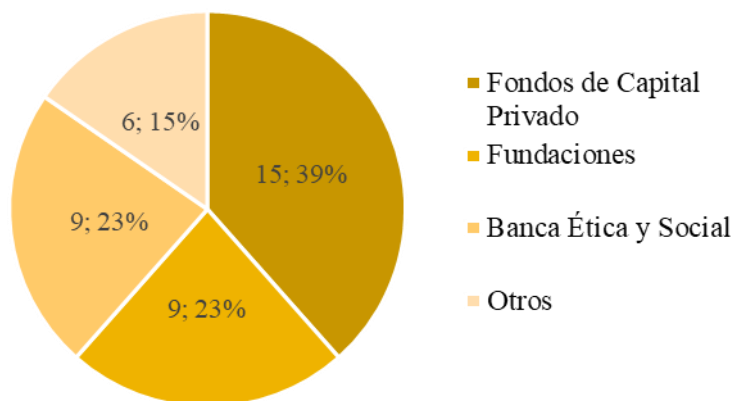
Para poder proporcionar una situación en el mercado español se ha recurrido a diversos estudios y reportes elaborados por Spain NAB, asociación de elevado prestigio. Spain NAB es el consejo asesor para la inversión de impacto en España. Esta asociación es el líder a nivel nacional en el sector de la inversión de Impacto.

SpainNAB tiene como misión principal, definida en sus estatutos, impulsar y promover la inversión de impacto, velando por la integridad de este mercado en pujante crecimiento.

Para poder dar un contexto más completo se ha recurrido también a otras fuentes adicionales las cuales están citadas a lo largo del texto.

Figura 4 Distribución por tipo de Vehículo

Distribución por tipo de los diferentes Vehículos



La inversión de impacto en España es ya una práctica financiera consolidada en el mercado español. En el 2021 el sector contaba con 2.399 M de € en activos bajo gestión en inversión de impacto y un crecimiento actual del 12 % en el mismo año. (Casanovas, y otros, 2022)

En el estudio realizado en el año 2022 sobre los datos del 2021, se ha utilizado como criterio de inclusión que el capital se gestione desde España, sin importar para este criterio el origen y/o destino de la inversión, los cuales no tienen por qué ser en España. Por lo tanto se hablará principalmente de lo que se conoce como capital gestionado o activos bajo gestión.

Fuente: Elaboración Propia a partir de SpainNAB.

El capital gestionado o activos bajo gestión se definen por la comisión nacional del mercado de valores como: “El conjunto de activos financieros cuya gestión está encomendada a la entidad gestora, ya sea directamente por los partícipes o por otras entidades.” (Comisión Nacional del Mercado de Valores (CMNV), 2022).

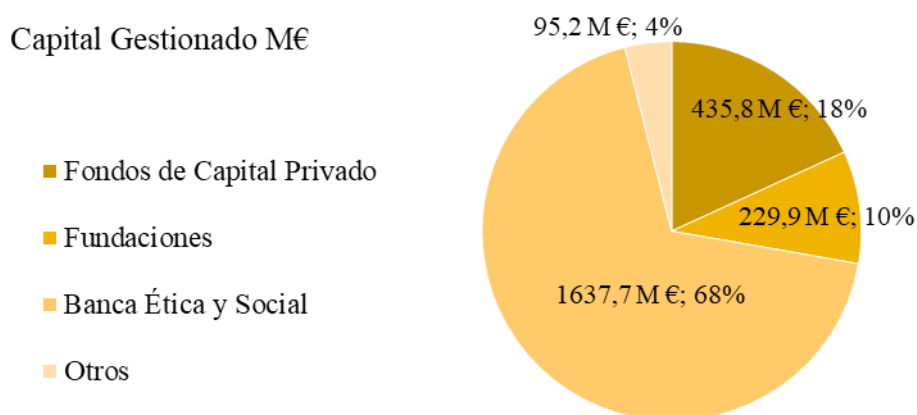
En el estudio, observamos distintos tipos de agentes gestores, denominados vehículos, los cuales se definirán en profundidad más adelante, estos son: Fondos de Capital Privado, Fundaciones, Banca Ética y Social, y Otros. El estudio se realizó sobre 39 vehículos en total. Distribuidos según la FIGURAXXXX insertada a continuación.

En el estudio realizado por SpainNAB se les preguntó a los diferentes vehículos, la cantidad de activos bajo gestión. Este dato se preguntó para los años 2020 y 2022. A continuación se ilustran en las siguientes figuras, en primer lugar en la *Figura 5* se puede ver cómo está distribuido el capital gestionado por los distintos tipos de vehículos, y en la *Figura 6* podemos ver la evolución por tipo de vehículo respecto al año anterior, así como el total de capital gestionado por todos los vehículos comprendidos en este estudio.

Es esta figura observamos que la mayor parte del capital gestionado está gestionado por el vehículo Banca ética y social, seguido de los fondos de capital privado y las fundaciones.

Los fondos de capital privado gestionan un 18% de la industria gestionando un total de 436 millones de euros aproximadamente, este dato incluye tanto gestoras tradicionales sin exclusividad en inversión de impacto, como gestoras dedicadas en exclusividad a la inversión de impacto.

Figura 5 Capital Gestionado en Millones de euros.



Fuente: Elaboración Propia a partir de SpainNAB

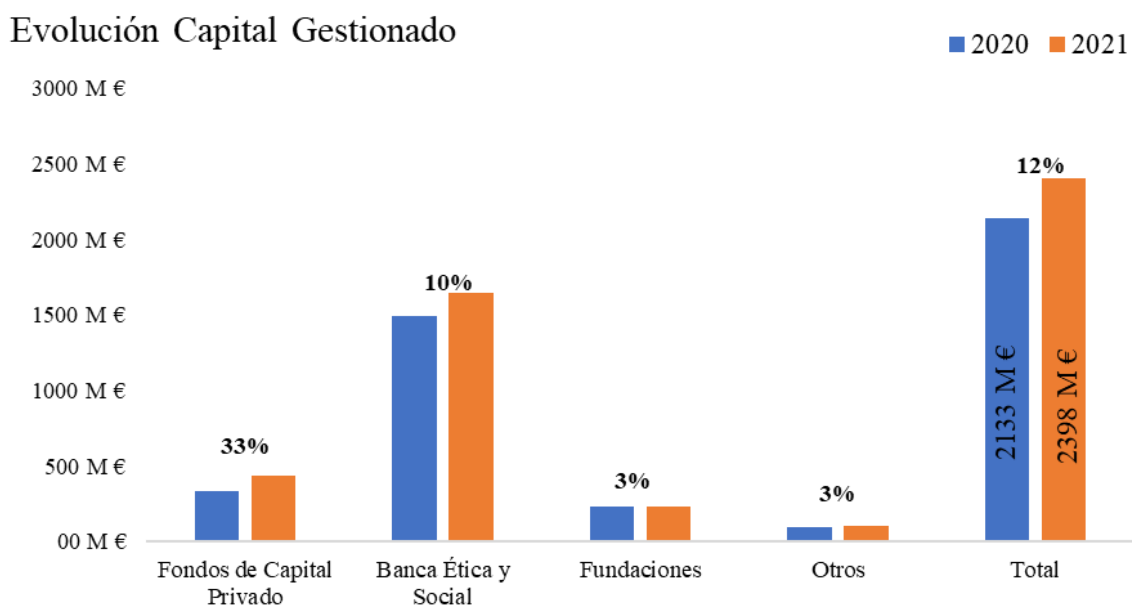
Si bien es cierto que, estos fondos de capital privado han sido clave en la creación de un infraestructura de mercado para la inversión de impacto en los últimos años.

La banca ética y social, comprende actividades realizadas por distintas tipologías de entidades bancarias que ofrecen financiación de impacto, son actores que tienen mayor antigüedad en el mercado español.

En el caso de las fundaciones, estas, pueden realizar inversiones de impacto utilizando sus reservas fundacionales. Los nueve vehículos identificados gestionan un total aproximado de 230 millones de euros lo que supone un 10% del mercado comprendido en este estudio.

Figura 6 Evolución del Capital Gestionado

En la siguiente figura, podemos observar la evolución del mercado por tipo de vehículo.



Fuente: Elaboración propia a partir de SpainNAB

De esta figura destacan principalmente dos datos en cuanto al capital gestionado, en primer lugar, resulta llamativo el crecimiento de los fondos de capital privado, que es de un significativo 33% más en activos bajo gestión para los mismos fondos, es decir, lo 9 fondos de capital privado contemplados en el estudio, han aumentado de media un 33% sus activos bajo gestión.

El segundo dato llamativo, es el exponencial crecimiento del sector en el total de activos bajo gestión aumentando en tiempos de pandemia por valor de casi 300 millones de euros, suponiendo así un incremento del 12% respecto al año anterior.

Adicionalmente cabe destacar que en el estudio se menciona lo siguiente:

“ El sector espera seguir creciendo a un ritmo significativo en 2022. El 43% de los vehículos prevén un crecimiento entre el 0% y el 5%, mientras que el 46% esperan

crecimientos superiores. Destacan los fondos de capital privado, una quinta parte de los cuales confían en aumentar el capital gestionado en más del 50%.” (Casanovas, y otros, 2022)

Por lo tanto podemos decir, que es un tipo de inversión ya consolidada en el mercado español, que está creciendo de manera significativa y que la inversión privada está liderando este crecimiento a través de los fondos de inversión de capital privado.

2.5 ¿Cómo se Realiza una Inversión de Impacto?

Una vez definido el concepto de inversión de impacto, sus antecedentes, algunos de sus productos parecidos y el tamaño del mercado, es de vital importancia esclarecer como se hacen las inversiones de impacto y cuáles son las distintas partes de la misma. Teniendo en cuenta que todos los componentes son necesarios para realizar este tipo de inversiones.

Para poder hacer una inversión de impacto hay cuatro elementos clave que son, en primer lugar un inversor de impacto u oferente de capital, en segundo lugar, una empresa social o demandante de capital, en tercer lugar, un agente intermediario que sirva de nexo entre los dos anteriores y, por último, gobiernos y administraciones públicas que han de proveer del marco regulatorio y legal para hacer todo lo anterior posible. A continuación, se definen más en profundidad los distintos partícipes y algunas de las distintas variables que cada uno de ellos pueda tener.

2.5.1 Inversor de Impacto:

Un inversor, es aquel agente, persona o institución, que renuncia al consumo de un recurso con el objetivo de obtener una mayor rentabilidad ante el mismo, en el caso de los inversores de impacto. A la definición, proporcionada habría que sumarle la necesidad de causar un impacto social o medioambiental, positivo y medible en la sociedad. Dentro de los inversores encontramos varios tipos.

- a) **Fundaciones:** Tienen una motivación principalmente social, su inversión está enfocada a fomentar la inversión de impacto, para así poder generar cambios sociales a largo plazo. (Crifo, Arjaliès, Chollet, & Mottis, 2022) (Fontrodona, Levy Faig, Sanz Fernández, & Miguel, 2015)

- b) Inversores Individuales y *Family offices*: Es el tipo de inversor que más está creciendo en los últimos años. Son los más activos en el mercado, este tipo de inversores tiene alta flexibilidad y autonomía. Es difícil concluir una motivación que prevalezca sobre la otra en este perfil de inversores. (Reeder & Colatonia, 2013)
- c) Fondos de pensiones: Son inversores menos activos en este campo, este tipo de inversores son menos activos principalmente en aquellas inversiones que generen retornos por debajo del retorno de mercado. Pueden encontrar sus motivaciones en la inversión de impacto ligadas al bajo riesgo que algunas de las mismas pueden ofrecer.

Empresas: Las empresas reciben de la inversión de impacto no sólo un retorno financiero sino también beneficios sociales que dan respuesta a demandas de algunos *Stakeholders*.

- d) Instituciones o Fondos Públicos: Son fondos nacionales y europeos que también tienen actividad en el mercado de la inversión de impacto, en la mayoría de los casos actúan como iniciativas para atraer la inversión privada generando así un efecto multiplicador. (Hehenberg, Casanovas, & Jenkins, 2020)

2.6.2 Empresas Sociales.

Las empresas sociales son normalmente el objetivo de estas inversiones, es decir, el activo en el que se invierte. Estas empresas son las demandantes de capital. La inversión de impacto no establece un sector concreto en el que realizar estas inversiones, si bien es cierto que, podemos observar una mayor concentración de las inversiones de impacto en empresas dedicadas a la agricultura o ámbitos relacionados con la salud. (Casanovas, y otros, 2022)

La inversión en este tipo de empresas se realiza a través de intermediarios financieros en la mayoría de los casos, cuyos instrumentos de inversión serán explicados más adelante.

Un criterio de selección indispensable para elegir este objetivo es que la empresa tenga la intención de ser económicamente sostenible. Además, la inversión de

impacto se destina a empresas en todas las etapas de desarrollo, incluyendo un amplio espectro de estas, desde pre-incubación a empresas en plena etapa de madurez y consolidadas en su actividad. (Fontrodona, Levy Faig, Sanz Fernández, & Miguel, 2015)

Entre otros criterios de selección de las empresas en las que se invierte el capital, podemos encontrar prácticas como, política de empleo justo, potencial de rentabilidad, potencial de escalabilidad, y otras muchas más. Ante todas estas predomina la intención clara de generar un impacto social o medioambiental.

2.6.3. Agentes Intermediarios

Entre los inversores de impacto y las empresas, encontramos situados habitualmente un intermediario financiero. Estos intermediarios pueden gestionar el capital de los inversores, o bien prestar apoyo logístico a alguno de los dos partícipes de la inversión (empresas o inversores).

Los intermediarios financieros representan un papel esencial en la creación de productos, vehículos u estructuras de inversión, que satisfagan las necesidades de sus inversores. Además, una intermediación efectiva contribuye a una reducción del riesgo y a la disminución de los costes de información y transacción, facilitando también los mecanismos de intercambio de capitales. (Ormiston, Charlton, Donald, & Seymour, 2015)

En el ecosistema de la inversión de impacto, la mayoría de los intermediarios son pequeños y especializados. Entre los principales tipos de agentes intermediarios encontramos:

- i) **Fondos de Inversión de Impacto:** Es el medio más común por el que los inversores establecidos anteriormente canaliza la inversión a las empresas sociales. Pueden ser independientes, como es el caso de Impact Bridge, o bien estar asociados a bancos o instituciones concretas. Podemos encontrar fondos de inversión especializados en regiones y sectores específicos. (Ormiston, Charlton, Donald, & Seymour, 2015)
- ii) **Instituciones depositarias:** estas instituciones, proveen de capital en forma de deuda a las empresas sociales. Las instituciones depositarias reciben pequeños

depósitos y administran préstamos. A diferencia de los préstamos comerciales tradicionales, estas instituciones sólo conceden préstamos a empresas sociales, el volumen de los mismos tiende a ser menor que los préstamos convencionales.

- iii) Asesores financieros: Estos intermediarios financieros, son los asesores financieros de inversores de capital y *Family Offices*, a los que proveen de información de posibles inversiones, estructuras de valores y productos financieros.
- iv) Bolsas de Valores y plataformas de inversión: son facilitadores de la actividad de los inversores cuya intención es invertir en empresas sociales. Localizan oportunidades de inversión a las que atribuyen un valor y riesgo. (Fontrodona, Levy Faig, Sanz Fernández, & Miguel, 2015)

2.6.4 Principales Instrumentos de Inversión.

Además de los diferentes intermediarios financieros mencionados en el apartado interior, es necesario utilizar un instrumento financiero para poder realizar la inversión en la empresa social u objetivo de la inversión. Los principales instrumentos, en los cuales se profundizará a continuación son, el capital, la deuda privada y los activos reales. (Hand, Sunderji, Nova, & De, 2021)

a) Capital Privado:

El capital privado se caracteriza normalmente por que la manera de invertir en las empresas es adquiriendo una participación en la empresa. Es decir, se financia a la empresa con el dinero derivado de la compra de participaciones de esta. El capital aportado por los inversores permite a la empresa social desarrollar su proyecto y estrategia empresarial en una mayor medida gracias al capital recibido.

La inversión mediante capital privado, pueden proporcionar rentabilidad a los inversores de dos maneras principalmente. En primer lugar, los inversores pueden percibir parte de los beneficios que obtengan las empresas en las que se ha invertido, estas ganancias se podrán percibir por ejemplo, en forma de dividendos. La segunda manera de percibir rentabilidad es el incremento en el valor de inversión realizada, la participación adquirida aumenta de valor y es posible venderla obteniendo así los beneficios. (Eccles, Shandal, Young, & Montgomery, 2022)

Adicionalmente, la adquisición de una parte significativa del capital de la empresa puede permitir a los inversores influenciar en la gestión y dirección de la empresa, en este caso social, en la que se realiza la inversión. Normalmente las inversiones realizadas a través de este método son a largo plazo, sin ser demasiado relevantes los retornos a corto plazo. (Thornley, Wood, Grace, & Sullivant, 2011)

b) Deuda Privada:

La deuda privada: Se trata de una forma de financiación a través de la cual un inversor, presta una cantidad de capital a un tercero que se compromete a devolverlo en un plazo determinado, además el inversor percibirá una serie de intereses por parte del tercero a cambio del dinero prestado. (Barber, Morse, & Yasuda, 2021)

Hay varios instrumentos de deuda privada a través de los cuales se puede realizar este préstamo, como por ejemplo los bonos. Los inversores perciben rentabilidad mediante la deuda privada mediante los intereses percibidos y pagados por parte de la empresa o individuo que ha recibido el préstamo.

c) Activos Reales:

La inversión en activos reales se refiere a la inversión en activos fijos como bienes raíces, infraestructuras o recursos naturales. Se invierte en la construcción o el desarrollo de estos activos. (The Impact, 2016)

Los retornos para los inversores pueden ser percibidos de diversas maneras. En primer lugar pueden percibirse retornos derivados del alquiler de las infraestructuras construidas. También pueden percibirse los rendimientos en forma de dividendos, y por último, pueden obtenerse también de la apreciación de estos activos reales.

2.6.5 Administraciones y Gobiernos.

La posición que ocupa en el sector la administración pública es de alta relevancia. Tal y como se ha mencionado anteriormente. Los problemas a los que nos enfrentamos como sociedad son demasiado grandes y complejos como para ser resueltos únicamente por los gobiernos y los actuales sectores sociales. (Rodin, 2014)

2.7 Ejemplo de Caso Impact Bridge

Impact Bridge es una organización dedicada a la inversión de impacto, que recientemente ha dado el salto a la gestión de fondos de inversión colectiva. Su enfoque se basa en la inversión en proyectos que generen un impacto social o ambiental positivo, al mismo tiempo que buscan obtener rentabilidad financiera.

La fundación fue creada en 2017 y desde entonces ha asesorado a inversores y ha ofrecido productos financieros de alta calidad con alto impacto social. En su junta directiva se encuentran Arturo Benito, Íñigo Serrats y Lavinia Palacios, con amplia experiencia en el mundo financiero y empresarial.

Una de las principales características de Impact Bridge, es que sólo invierten en inversiones de impacto con impacto completamente real y demostrable, lo que significa que utilizan sus propios criterios de evaluación y selección de proyectos. Su sistemática de inversión es muy concreta, y se enfoca en inversiones de deuda, capital y fondos de fondos, con una atención especial en microcréditos y otros proyectos que buscan mejorar la calidad de vida en países en desarrollo.

En cuanto a la medición del impacto, Impact Bridge utiliza estándares de medición IRIS+, que se han definido previamente y son reconocidos en el sector de la inversión de impacto. De esta manera, pueden medir el impacto real que generan los proyectos y asegurarse de que se cumplan los objetivos de sostenibilidad y rentabilidad financiera.

Como ejemplo de su enfoque, recientemente han creado un fondo de deuda para financiar microcréditos en Asia, el cual busca mejorar la calidad de vida de las personas en situación de vulnerabilidad. Las rentabilidades son obtenidas a través de los intereses de

los microcréditos, lo que demuestra que se pueden obtener resultados financieros a través de inversiones de impacto.

Por último, cabe destacar que Impact Bridge busca invertir en proyectos a largo plazo y que generen un impacto social y ambiental duradero, lo que se alinea con su compromiso de contribuir a la construcción de un mundo más justo y sostenible.

Además, cabe destacar que la Fundación Impact Bridge se ha mostrado comprometida con el mundo académico y de investigación en el ámbito de la inversión de impacto. De hecho, recientemente han anunciado su colaboración con un autor para la creación de un libro sobre inversión de impacto, lo que demuestra su apuesta por la educación y el conocimiento en la materia para construir una industria sólida y sostenible.

En definitiva, Impact Bridge es una organización pionera en la inversión de impacto en España que ha dado un paso más allá al crear su propia gestora de fondos, Impact Bridge Asset Management. Su compromiso con la inversión de impacto es total, invirtiendo únicamente en proyectos que demuestren un impacto real y medible según sus propios criterios de evaluación. Además, su sistematización de la inversión les permite ser un fondo de fondos, diversificando así el riesgo y maximizando el impacto positivo de su inversión. Con su enfoque riguroso y comprometido, Impact Bridge ha conseguido posicionarse como una organización líder en el sector de la inversión de impacto en España.

3. ANÁLISIS Y RESULTADOS

Una vez definido el marco teórico de la inversión de impacto, habiendo definido el término de manera clara y expuesto los factores de mayor relevancia que rodean a la inversión de impacto, tales como su mercado actual, los distintos agentes involucrados, la medición del impacto e inversiones semejantes a la misma. Es necesario plasmar un análisis en profundidad de lo definido anteriormente, con el objetivo de ayudar a dar respuesta a nuestra pregunta de investigación : ¿Por qué las inversiones de impacto representan una alternativa real para un inversor?

3.1 Medición del Impacto.

Ha quedado claro que la inversión de impacto proporciona a sus inversores dos tipos de retorno, en primer lugar, un retorno económico, el cual trataremos más adelante y un retorno económico o social, es decir, un impacto social.

El impacto social como ya se ha anticipado, es un término complicado de medir. Encontramos varios métodos para medir el impacto. Los cuales atienden a diferentes métricas o *Key Performance Indicators (KPIs)* para cuantificar el estudio.

Sin embargo, sí que hay definidos una serie de pasos necesarios para poder medir el impacto sin importar el método concreto que se utilice. Estos pasos los podemos ver en la siguiente figura (*Figura 7*).

Figura 7 Pasos para la Medición del Impacto

Planificación	1) Establecer Objetivos	Establecer el impacto deseado de la inversión
	2) Desarrollar un marco de trabajo y escoger un sistema de medición	Determinar los estándares de medición que serán utilizados para evaluar los resultados de la inversión
Acción	3) Recoger y almacenar la información necesaria	Capturar y almacenar la información de forma ordenada
	4) Validar la Información	Validar la información para asegurar que es completa y transparente.
Evaluación	5) Analizar la información	Revisar y analizar la información para entender cómo progresan las inversiones en referencia a los objetivos establecidos.
Revisión	6) Informar	Compartir la información con los diferentes <i>Stakeholders</i>
	7) Tomar decisiones en la gestión de la inversión	Identificar e implementar mecanismos de decisión para ajustar la inversión a sus objetivos.

Fuente: Elaboración Propia

Ante las necesidades de los inversores y del propio mercado relativas a la medición del impacto de una manera fiable y sobre todo estandarizada, se han desarrollado numerosas herramientas que permiten, medir, evaluar e informar del impacto. Sin embargo es evidente que existe una falta de estandarización. Problemática ante la cual han dado respuesta instituciones como la GIIN, creando nuevas herramientas. (Hehenberger, Harling, & Scholten, 2015).

Para poder dar una visión más ordenada de las distintas metodologías, resulta útil emplearse los datos recogidos en el estudio de *Purpose Capital en Guidebook for Impact Investors: Impact Measurement*” que realiza la siguiente clasificación:

Por un lado Metodologías centradas en los procesos, son aquellas que monitorizan la eficiencia y efectividad de los productos causantes del impacto social o ambiental, entre estas metodologías destacan:

- i) *Best Available Charitable Option (BACO) de Acumen Fund*
- ii) *Social Return Assessment.*
- iii) *B Rating System Y B Impact Assessment.*
- iv) *Global Impact Investing Rating System elaborado por GIIN*
- v) *Impact Reporting and investment standard elaborado por GIIN.*

Otra categoría definida en el reporte, son las metodologías de monetización, las cuales asignan un valor monetario a los resultados y su impacto, lo cual simplifica la valoración y comparación de inversiones. Las más conocidas son:

- i) *Social Return on Investment (SROI)*
- ii) *Cost-Benefit Analysis*
- iii) *Socially adjusted Interest Rates.*

De entre todas las metodologías, destacan las propuesta y recomendada por la GIIN, institución de referencia en el ámbito de la inversión de Impacto. Esta metodología es *Impact Reporting and investment standard (IRIS+)*, definida en la página web de la institución como el sistema generalmente aceptado para medir y optimizar el éxito social, medioambiental y financiero.

El sistema *IRIS +* se encuentra explicado en un reporte publicado por la GIIN.

Las características principales de este sistema son:

- i) Métricas Fundamentales para poder clarificar los datos y compararlos, estas, están respaldados y basados en las mejores prácticas de la industria.
- ii) Taxonomía Temática basada en categorías de impacto generalmente aceptadas.
- iii) *"Updated IRIS Catalog of Metrics, the generally accepted source of standard social and environmental performance metrics used by leading impact investors."* (“IRIS+ | Better Evaluation”)

- iv) Recursos seleccionados y orientación práctica para apoyar la implementación diaria de IMM.
- v) Enfocados y compatibles con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas, incluidos los Objetivos y metas de los ODS.
- vi) Alineación con otros marcos y convenciones importantes, incluidas las cinco dimensiones de impacto y más de 50 marcos de métricas, estándares y plataformas.
- vii) Interoperabilidad con plataformas y sistemas de datos de terceros que utilizan métricas IRIS.

Además la GIIN, realizó un estudio para ser consciente de algunos de los retos que todavía quedan pendientes de resolver. Estos son:

- i) Falta de orientación para la implementación: Si bien existe un amplio acuerdo sobre convenciones, valores y principios, hay una falta de instrucciones sobre cómo implementarlos.
- ii) Falta de métricas básicas y datos comparables: Para llegar a datos comparables, los inversores requieren métricas básicas y estandarizadas que se puedan usar con cualquier convención o marco para rastrear, comparar e impulsar los resultados.
- iii) Confusión y fragmentación continuas: Los cientos de herramientas, recursos y métodos existentes que afirman apoyar el análisis y la gestión del impacto dificultan que los inversores naveguen y sepan qué es la mejor práctica y qué es relevante para sus necesidades.

Gracias a esta iniciativa, podemos decir que la industria está más cerca de alcanzar a resolver uno de sus mayores retos, que es establecer un criterio único, eficaz y generalmente aceptado para medir el impacto.

Es cierto, que queda mucho trabajo por delante. Más allá de los puntos de mejora que se destacan en el estudio, resulta evidente la necesidad, no solo de desarrollar el sistema , sino de lograr su implementación en todos los agentes que actúan en el mercado de la inversión de impacto. De esta manera las métricas obtenidas, serían homogéneas y comparables entre sí. Si este objetivo se lograra, podrían evaluarse las inversiones de impacto con la misma agilidad que las inversiones meramente financieras, lo que permitiría a la industria un crecimiento de manera exponencial. Esto es así dado que, la

medición del impacto y la disparidad de metodologías es uno de los mayores obstáculos que separan a potenciales inversores de la inversión de impacto.

Por último, podemos decir que las inversiones de impacto pueden suponer un alternativa de inversión real para los inversores ya que, es posible medir de manera objetiva y cuantitativa, el impacto de las inversiones realizadas. Esta característica hace posible uno de los objetivos fundamentales de la inversión de impacto y por tanto, podrá quedar satisfecha la necesidad del inversor.

Para aquellos inversores cuya prioridad sea el impacto social y medioambiental, considerarán la inversión de impacto como prioritaria ante, por ejemplo obras filantrópicas, ya que una vez satisfecha la necesidad de medir el impacto realizar este tipo de inversiones les permitirá gracias al retorno económico, un mayor impacto con el mismo capital del que disponían inicialmente.

3.2 Comparación de las inversiones de impacto contra ISR Y ESG Investing.

Aunque ya se ha definido anteriormente, para poder realizar una comparación adecuada resulta conveniente recordar las definiciones para realizar el posterior contraste.

El *ESG Investing*, es una estrategia de inversión que considera factores ambientales, sociales y de gobernanza junto con factores financieros tradicionales, con el objetivo de generar retornos sostenibles a largo plazo. Esto implica evaluar las empresas en función de su desempeño en sostenibilidad y responsabilidad social, atendiendo a criterios y fuentes específicas, y puede involucrar diferentes enfoques como *screening*, integración y *engagement*. El *ESG Investing* busca no solo generar retornos financieros, sino también contribuir a la creación de un mundo más sostenible y responsable socialmente.

La inversión socialmente responsable (ISR), es una estrategia de inversión que busca maximizar el rendimiento financiero a la vez que se consideran los impactos sociales y ambientales de las empresas. La ISR se enfoca en invertir en empresas responsables y éticas y descarta aquellas que no cumplen con los principios éticos del inversor. Aunque el objetivo principal es la maximización del rendimiento financiero, se tienen en cuenta factores sociales y ambientales en la selección de inversiones. No se atiende a un criterio concreto y se buscan empresas que cumplan los requisitos en el momento de la inversión.

Para poder realizar la comparación de una manera más visual se ha elaborado una tabla facilitada a continuación.

Figura 8 Comparación de la Inversión de Impacto

	ESG Investing	ISR	Inversión de Impacto
Enfoque	Integración de factores ESG en la toma de decisiones de inversión	Maximización del rendimiento financiero y consideración de los impactos sociales y ambientales de las empresas	Generación de un impacto social y ambiental positivo, además de un retorno financiero
Identificación de oportunidades de inversión	Empresas que manejan factores ESG de manera efectiva e incorporan en su estrategia empresarial	Empresas que cumplen con ciertos criterios sociales y ambientales	Empresas, organizaciones y proyectos que tienen el potencial de resolver problemas sociales o ambientales
Exclusión de inversión	Empresas que no manejan factores ESG de manera efectiva	Empresas que no cumplen con ciertos criterios sociales y ambientales	Empresas que no tienen un impacto social y ambiental positivo
Medición del impacto	No necesariamente requiere medición del impacto, pero se espera que lleve a un desempeño financiero a largo plazo más sostenible	No necesariamente requiere medición del impacto, pero se espera que lleve a un desempeño financiero sostenible a largo plazo	Requiere medición y seguimiento del impacto social y ambiental
Rendimiento financiero esperado	Rendimientos financieros similares o superiores a los de las inversiones convencionales	Rendimientos financieros similares o superiores a los de las inversiones convencionales	Puede variar según el proyecto o empresa específica, pero se espera que tenga un rendimiento financiero competitivo a largo plazo

Fuente: Elaboración Propia a partir de GIIN, UBS, Harvard Business Review

Atendiendo a las definiciones y a la información proporcionada en la *Figura 8*, podemos concluir que la inversión de impacto debería de ser considerada como una alternativa real para los inversores por que presenta las siguientes ventajas frente a inversiones semejantes.

En primer lugar, la inversión de impacto se enfoca en invertir en empresas y proyectos que tienen un impacto social y ambiental positivo medible y significativo, lo que puede generar un impacto más directo y tangible en comparación con la inversión ESG e ISR, las cuales no siempre realizan una medición de los efectos extraeconómicos derivados de la inversión.

Además, la inversión de impacto puede ofrecer una mayor diversificación de la cartera al incluir inversiones en empresas y proyectos en sectores y áreas geográficas que pueden no estar disponibles en la inversión ESG e ISR, esto es debido a que los criterios ESG no están incorporados en todas las geografías ya que son criterios que se incorporan a nivel

corporativo, sin embargo, la inversión de impacto utiliza mecanismos que permiten su medición e implementación en todas las empresas, siempre y cuando cumplan los requisitos necesarios.

En cuanto al retorno financiero, el cual se desarrollará en profundidad más adelante, aunque el enfoque principal de la inversión de impacto es el impacto social y ambiental, también puede ofrecer un retorno financiero competitivo a largo plazo debido a la naturaleza innovadora y escalable de muchos de los proyectos en los que se invierte.

Además, la inversión de impacto a menudo utiliza marcos de evaluación de impacto rigurosos y cuantitativos para medir y reportar el impacto social y ambiental de las inversiones, lo que puede proporcionar una mayor transparencia y responsabilidad en comparación con la inversión ESG e ISR.

Adicionalmente, podemos decir que mientras la inversión ESG y Socialmente Responsable buscan reducir los impactos nocivos en la sociedad, mientras que la inversión de impacto es la única que se centra en la creación de impacto positivo de manera directa.

En general, la inversión de impacto puede ofrecer una combinación única de impacto social y ambiental medible, diversificación de cartera, retorno financiero competitivo y evaluación rigurosa del impacto. La elección del enfoque de inversión adecuados dependerá de los objetivos y preferencias específicos del inversor.

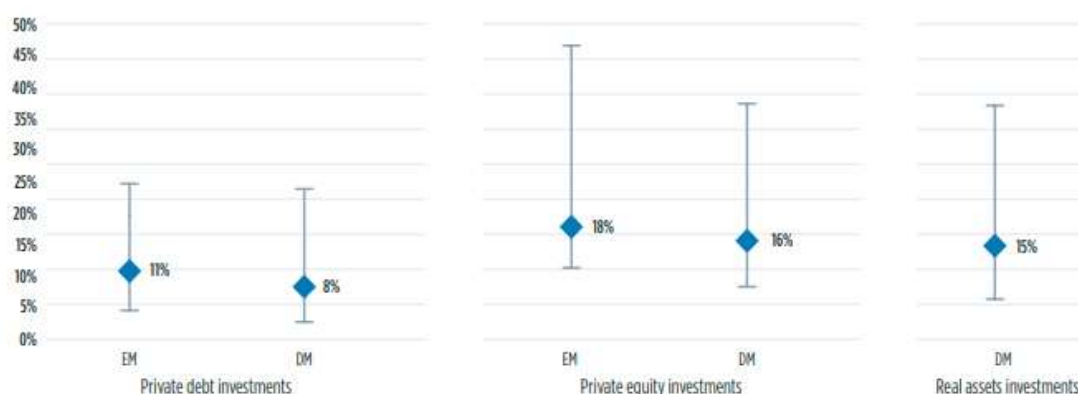
3.3 Riesgo y Retorno de las inversiones de impacto.

A lo largo del trabajo hemos mencionado que las inversiones de impacto tienen que proporcionar, como requisito fundamental, un retorno financiero. En este capítulo se van a analizar los retornos de las inversiones de impacto así como el riesgo que tienen asociado, y la relación entre ambos aspectos.

3.3.1 Retornos de la Inversión de Impacto

Como ya se ha mencionado anteriormente, se distinguen principalmente tres tipos de instrumentos financieros a la hora de realizar la inversión. Los cuales son, definidos de manera breve. Capital Privado, que consiste en adquirir parte de la empresa en la que se invierte, deuda privada, se presta capital a la empresa en la que se invierte, y, activos reales, que consiste en la inversión en infraestructura.

Figura 9 Rendimientos obtenidos en función del instrumento de inversión



Source: GIIN, *Impact Investing Decision-Making: Insights on Financial Performance*

Fuente: GIIN.

Esta figura, obtenida a partir de un estudio realizado por la GIIN, en el que se recogen datos de inversión de impacto a lo largo de la historia, nos permite ver el rendimiento de las inversiones. En esta figura, podemos observar que la gran mayoría de las inversiones de impacto son rentables.

En la gráfica se comparan las inversiones realizadas en mercados emergentes o de reciente creación con las inversiones en mercados desarrollados con mayor madurez. Esto se hace sólo con las inversiones realizadas a través de capital y deuda privados. Las inversiones realizadas a través de activos reales no tienen dicha comparación, ya que las mismas no invierten en una empresa, por lo tanto no actúan en un mercado o sector particular. Tanto como para la deuda privada, como para el capital privado, los mercados emergentes proporcionan un mayor retorno.

En el caso del capital privado, es importante destacar dos aspectos. En primer lugar, se trata del tipo de inversión que proporciona mayores rendimientos en comparación con los otros dos instrumentos, esto es así para los dos mercados (emergentes y desarrollados). Y, en segundo lugar, los retornos proporcionados presentan una mayor dispersión respecto a la media, lo que nos puede indicar una mayor volatilidad en comparación con los otros dos instrumentos de inversión.

En definitiva, podemos concluir (a partir de la figura 10) que es posible contribuir a alcanzar objetivos sociales y medioambientales, no sólo sin perder dinero, sino que además generando un retorno para el inversor.

Figura 10 Comparación de inversión con deuda y capital

Inversiones con Deuda Privada		Mercado Emergente	Mercado Desarrollado
Tipo de Inversor	Sólo Inversión de Impacto	9%	7%
	Inversión Agnóstica	15%	10%
Tamaño del Inversor	Pequeños	10%	9%
	Mediano	12%	10%
	Grande	9%	6%

Inversiones Capital Privado		Mercado Emergente	Mercado Desarrollado
Tipo de Inversor	Sólo Inversión de Impacto	16%	17%
	Inversión Agnóstica	23%	16%
Tamaño del Inversor	Pequeños	20%	17%
	Mediano	16%	13%
	Grande	16%	17%

Fuente: *Elaboración Propia*

La figura, realiza un análisis con mayor detalle en las inversiones hechas a través de deuda y capital privado. Una vez más, y en concordancia con la figura anterior (FIGURA XXX) se observa que prácticamente todos los retornos, son positivos. Se analizan también las denominadas como inversiones agnósticas, estas inversiones incluyen inversiones que no son de impacto, las cuales pueden tener en cuenta inversiones ESG, inversiones responsables o de otro tipo.

Por una parte es cierto que las inversiones que combinan la inversión de impacto con otras proporcionan a los inversores mayor rentabilidad. Esto puede ser debido a que las inversiones de impacto, al tener unos criterios que priorizan el impacto ante el rendimiento pueden tener retornos menores. Sin embargo, al priorizarse el impacto, la volatilidad puede ser menor ya que lo que se busca es que los activos en los que se invierte generen impacto a largo plazo, lo que puede dar retornos más estables que estén respaldados por la generación de impacto. Estas dos variables, impacto y retorno, están relacionadas de una manera directamente proporcional en la mayoría de las situaciones.

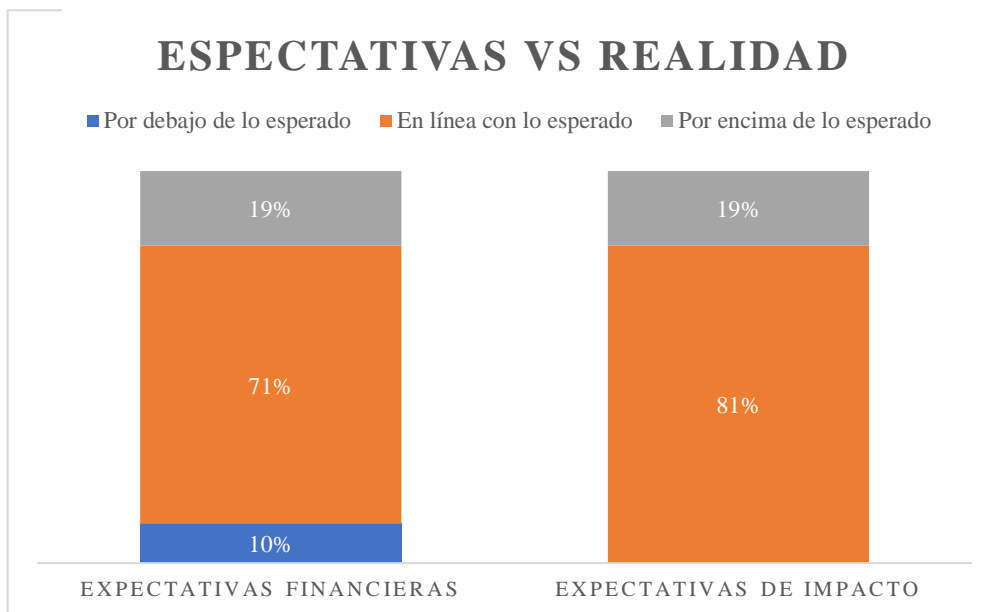
Otra de las conclusiones que resulta importante mencionar, es que la inversión de impacto es compatible con otro tipo de inversiones, por lo que realizar inversiones de impacto no priva a los inversores de realizar otro tipo de inversiones.

En la tabla proporcionada (*Figura 10*) podemos ver también los rendimientos obtenidos para los diferentes tamaños de inversores, lo que nos permite afirmar que, las inversiones de impacto no sólo son compatibles con otros tipos de inversiones, sino que además lo son para distintos tipos de inversores en función de su tamaño. Lo cual quiere decir, que por su tamaño ningún inversor está excluido de poder realizar inversiones de impacto.

El tamaño del inversor se clasifica de acuerdo con la cantidad en millones de dólares estadounidenses que tiene el inversor en activos bajo gestión. Siendo los pequeños inversores aquellos que tienen una cantidad igual o inferior a 100 millones de dólares. Los inversores medianos, son aquellos que tienen una cantidad superior a los 100 millones de dólares pero inferior o igual a los 500 millones de dólares en activos bajo gestión y, por último, los grandes inversores que son aquellos que gestionan una cantidad superior a los 500 millones de dólares.

Los inversores pequeños, medianos y grandes, representan un 49%, 22% y 27% del total respectivamente.

Figura 11 *Espectativas contra Realidad*



Fuente: Elaboración propia a partir de GIIN.

En la *Figura 11* podemos ver, el rendimiento obtenido comparado con la expectativa que se tenía acerca de la inversión antes de realizarla. Se tienen en cuenta expectativas financieras, así como expectativas respecto al impacto. Podemos ver que para ambos criterios, las expectativas se corresponden muy de cerca con el resultado final obtenido. Es más, para las expectativas de impacto podemos observar que el 100% de las inversiones según este estudio han cumplido las expectativas en cuanto al impacto.

El hecho de que tan sólo un 10 % de las inversiones hayan dado rendimientos por debajo de lo esperado, nos permite decir que se trata de un tipo de inversión bastante previsible, lo que sin duda proporciona a los inversores seguridad y confianza en sus inversiones.

3.3.2 Riesgos de la Inversión de Impacto

Las inversiones de impacto, como muchas de las otras formas de inversión, conllevan ciertos riesgos. A continuación, se describen algunos de los riesgos comunes asociados con las inversiones de impacto incluyen entre otros.

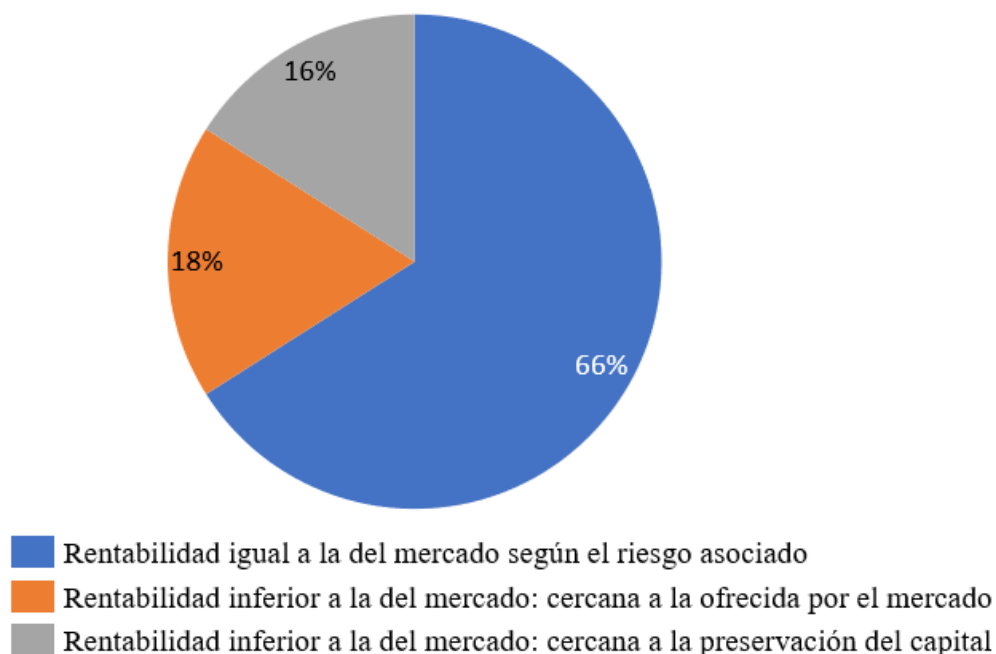
- i) **Riesgo de mercado:** Es el riesgo de que los cambios en los mercados financieros, como la bolsa de valores, los tipos de interés y los tipos de cambio, afecten el valor y el rendimiento de las inversiones de impacto. Este riesgo puede ser especialmente relevante para las inversiones de impacto en acciones o bonos. (Clark, Emerson, & Thornley, 2014)
- ii) **Riesgo de crédito:** Es el riesgo de que las empresas u organizaciones en las que se invierte no puedan cumplir con sus obligaciones financieras, como el pago de intereses o la devolución de capital. Este riesgo puede ser especialmente importante para las inversiones de impacto a través de deuda. (Bugg-Levine & Emerson, 2011)
- iii) **Riesgo de liquidez:** Es el riesgo de que los inversores no puedan vender sus inversiones de impacto cuando lo deseen, especialmente si se trata de empresas privadas o inversiones ilíquidas. Este riesgo puede ser especialmente importante para las inversiones de impacto en empresas emergentes o en etapa inicial. (Rodin, 2014)
- iv) **Riesgo regulatorio:** Es el riesgo de que las leyes y regulaciones cambien y afecten el valor o la rentabilidad de las inversiones de impacto. Este riesgo puede ser especialmente importante para las inversiones de impacto en sectores altamente regulados, como la energía o la salud. (Toniic, 2015)
- v) **Riesgo operacional:** Es el riesgo de que las empresas u organizaciones en las que se invierte tengan problemas operativos que afecten su capacidad para generar ingresos y pagar dividendos. Este riesgo puede ser especialmente importante para las inversiones de impacto en empresas emergentes o en etapa inicial. (Marks, Robbins, Fernandez Castro, & Funkhouser, 2009)

Una vez que tenemos claras las percepciones de los inversores y los resultados de las mismas, es importante para saber cuánto sentido pueden llegar a tener este tipo de

inversiones para los inversores, compararlas con el mercado. Para ello, hacemos uso de la *Figura 12* obtenida con datos de la GIIN, en la que podemos ver una relación riesgo-retorno muy interesante.

Podemos observar cómo un 66% de las inversiones proporcionaron una rentabilidad igual a la del mercado. Del 44% restante, un 16 % del total obtuvieron una rentabilidad inferior a la del mercado pero se mantuvo cercana a la preservación de capital, es decir prácticamente no hubo rentabilidades negativas. Por último un 18% del total presentó una rentabilidad por debajo del mercado pero cercana a la misma.

Figura 12 Riesgo Retorno contra mercado



Fuente: Elaboración propia a partir de GIIN

Por lo tanto, podemos concluir varios aspectos en este capítulo, y es que las inversiones de impacto pueden ser rentables, y normalmente lo son, las inversiones de impacto normalmente generan el impacto esperado o superior. Y, un 72% de las inversiones generar rendimientos iguales o cercanos a los ofrecidos por el mercado. Por lo tanto, podemos concluir que por lo expuesto anteriormente estas inversiones son competitivas, y, por lo tanto, han de ser consideradas por los inversores.

3.4 Motivaciones de los inversores.

Para poder comprender desde el punto de vista del inversor, por qué las inversiones de impacto han de ser consideradas por los mismos. Se han analizado posibles ventajas que ofrecen las inversiones de impacto, las cuales satisfacen diferentes motivaciones. Entre estas motivaciones, podemos encontrar motivaciones meramente económicas o financieras, como por ejemplo la diversificación de la cartera, así como motivaciones de otra índole, o personales, como por ejemplo la concordancia con los valores éticos y personales de los inversores.

Con esto, se pretende evidenciar la compatibilidad de las inversiones de impacto para diferentes perfiles de inversores. Para conocer más de cerca las motivaciones de los inversores, se han utilizado dos informes, uno publicado por la GIIN, ya utilizado anteriormente en el capítulo anterior, y otro publicado por UBS.

3.4.1 Motivaciones económicas:

i) Diversificar su cartera: Los inversores de impacto buscan diversificar sus carteras de inversión para reducir el riesgo y aumentar la rentabilidad a largo plazo. La inclusión de inversiones de impacto puede proporcionar una mayor variedad de activos, lo que puede ayudar a reducir la volatilidad y el riesgo de la cartera en general. Según un informe de la Global Impact Investing Network (GIIN), el 89% de los inversores encuestados citaron la diversificación como una de las principales razones para incluir inversiones de impacto en sus carteras.

ii) Acceder a nuevas oportunidades de mercado: Los inversores de impacto buscan oportunidades de inversión en empresas que tienen una misión social o ambiental clara y que están posicionadas para crecer en mercados emergentes. Esto les permite acceder a nuevos mercados y oportunidades de crecimiento. Según un informe de la GIIN, el 62% de los inversores encuestados citaron el acceso a nuevos mercados y oportunidades de crecimiento como una motivación para invertir en impacto.

iii) Generar un retorno financiero atractivo: Aunque el impacto social y/o ambiental es una motivación clave para los inversores de impacto, también buscan obtener un retorno financiero atractivo. A menudo, están dispuestos a aceptar un retorno financiero menor a cambio de generar un impacto positivo, pero todavía buscan maximizar su rentabilidad. Según el mismo informe de la GIIN, el 59% de los inversores encuestados citaron la búsqueda de un retorno financiero atractivo como una motivación para invertir en impacto.

3.4.2 Motivaciones personales:

i) Crear un cambio positivo en el mundo: Los inversores de impacto tienen un deseo genuino de hacer una diferencia positiva en la sociedad y/o en el medio ambiente. A menudo, están motivados por una causa social o ambiental específica que les inspira a invertir en empresas que aborden dicha problemática. Según un informe de UBS, el 80% de los inversores de impacto encuestados citaron la motivación de crear un cambio positivo en el mundo como una de las principales razones para invertir en impacto.

ii) Alinear sus valores personales con sus inversiones: Muchos inversores de impacto buscan alinear sus valores personales con sus inversiones. Invertir en empresas que abordan problemáticas sociales o ambientales que les preocupan les permite sentirse bien con sus decisiones de inversión y tener una mayor coherencia entre sus valores personales y sus acciones financieras. Según el mismo informe de UBS, el 72% de los inversores de impacto encuestados citaron la alineación de valores personales como una motivación para invertir en impacto.

3.5 Perspectivas de Futuro

Como industria en auge, es necesario tener en cuenta hacia donde se dirige esta industria. Lo que de momento está claro es que es una industria ya consolidada que va a experimentar crecimiento en los próximos años.

En primer lugar, se espera que la inversión de impacto siga creciendo en popularidad en todo el mundo.

Fuente: Naciones Unidas

Según el Global Impact Investing Network (GIIN), la inversión de impacto ha crecido significativamente en los últimos años, y se espera que continúe haciéndolo.

De hecho, en su informe más reciente, el GIIN estima que el tamaño del mercado de inversión de impacto ha alcanzado los 715 mil millones de dólares a nivel global, lo que representa un aumento del 42% con respecto al año anterior. Se espera que esta tendencia continúe en los próximos años, esto se debe a que cada vez más inversores están buscando invertir en empresas y proyectos que generen un impacto positivo en la sociedad y el medio ambiente. En segundo lugar, se espera que la inversión de impacto siga alineándose cada vez más con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), (reflejados en la figura

13) de las Naciones Unidas. Los ODS son un conjunto de objetivos mundiales que se han establecido para abordar los desafíos sociales y ambientales más urgentes que enfrenta nuestro planeta.

La inversión de impacto tiene como objetivo apoyar estos objetivos, y muchos inversores

Figura 13 Objetivos de Desarrollo Sostenible



y empresas ya están trabajando para alinear sus inversiones y actividades comerciales con los ODS. Según un informe de la firma de consultoría Bain & Company, se espera que la inversión de impacto juegue un papel cada vez más importante en la consecución de los ODS en los próximos años.

En tercer lugar, se espera que la inversión de impacto se expanda a nuevos sectores y regiones geográficas. Hasta ahora, la mayoría de las inversiones de impacto se han concentrado en sectores como la energía renovable, la agricultura sostenible y la atención médica, pero se espera que cada vez más inversores se interesen en otros sectores, como la tecnología y la educación. Además, se espera que la inversión de impacto se expanda a regiones geográficas que tradicionalmente han sido menos atendidas, como los países en desarrollo y las zonas rurales.

En cuarto lugar, se espera que la inversión de impacto siga evolucionando en cuanto a su enfoque y estrategias. Por ejemplo, se espera que cada vez más inversores adopten un enfoque de inversión de impacto de "doble fondo", en el que se invierte tanto en empresas y proyectos que generan un impacto social o ambiental positivo como en aquellos que tienen un potencial de crecimiento financiero significativo. Además, se espera que se desarrollen nuevas estrategias y herramientas de inversión de impacto para abordar

desafíos específicos, como la medición del impacto social y ambiental y la gestión de riesgos.

En resumen, se espera que la inversión de impacto siga creciendo en popularidad y alcance en los próximos años, alineándose cada vez más con los Objetivos de Desarrollo Sostenible y expandiéndose a nuevos sectores y regiones geográficas. Se espera también una evolución en el enfoque y estrategias de inversión de impacto para abordar desafíos específicos. A medida que la inversión de impacto continúa ganando terreno, también se espera que tenga un impacto positivo en la sociedad y el medio ambiente, ayudando a abordar algunos de los desafíos más urgentes que enfrenta nuestro mundo hoy en día.

4. CONCLUSIONES

El objetivo de este trabajo ha sido, además de contestar a nuestra pregunta de investigación. Comprender en qué consistían las inversiones de impacto, afrontando las desde el punto de vista del inversor. Para esto ha llevado a cabo una extensa investigación sobre el sector y la industria.

Lo que me ha dado los siguientes argumentos para contestar a nuestra pregunta de investigación que recordamos ahora: por qué un inversor ha de considerar las inversiones de impacto como una opción real de inversión.

En primer lugar tengo muy claro que, sin alternativas como la inversión de impacto, resultará imposible abordar los problemas sociales y medioambientales que se avecina en los próximos años. Por lo tanto si queremos como ciudadanos y a la vez inversores un mundo mejor para las futuras generaciones. Realizar este tipo de inversiones es imprescindible

Desde el punto de vista financiero, estas inversiones son rentables. Además hemos visto que son predecibles, en cuanto a que los resultados suelen ser acorde a los esperados. Éste retorno financiero en más de la mitad de los casos es igual o superior al mercado. Es importante destacar que la inmensa mayoría de las alternativas de inversión que hay en el mercado no miden el impacto generado en la sociedad.

Un inversor también ha de considerar este tipo de inversiones por la capacidad y la cantidad de mecanismos que hay para medir un mencionado impacto, si bien es cierto que es necesario trabajar hacia la homogeneización de los sistemas de medición del impacto.

Por último, pero no menos importante, se observa que es una industria con altas perspectivas de crecimiento, por lo tanto, en el caso de que las inversiones en los próximos años, teniendo en cuenta un horizonte cortoplacista, pueden ser negativas, al ser un sector con altas perspectivas de crecimiento, la situación mejora.

Por todo esto y lo expuesto anteriormente, concluyó que sí que sean de considerar las inversiones de impacto como una alternativa real de inversión.

4.1 Futuras Líneas de Investigación:

En cuanto a nuevas líneas de investigación, se podría destacar la necesidad de explorar la intersección entre la inversión de impacto y las fusiones y adquisiciones (M&A) como un tema prometedor.

Se podría argumentar que la inversión de impacto y las M&A comparten ciertos objetivos, pero también podrían surgir tensiones y desafíos a la hora de coordinar estos dos enfoques, por lo que sería importante investigar más a fondo cómo podrían integrarse de manera efectiva.

Además, se podría explorar la posibilidad de utilizar la inversión de impacto como una herramienta para evaluar el potencial impacto social o ambiental de una adquisición o fusión, y cómo esto podría afectar la toma de decisiones en el proceso de M&A. En resumen, la intersección entre la inversión de impacto y las M&A presenta una oportunidad emocionante para la investigación futura en este campo.

5. ANEXOS

BIBLIOGRAFÍA

Barber, B. M., Morse, A., & Yasuda, A. (2021). Impact Investing. *Journal of Financial Economics*, 162-185.

Bugg-Levine, A., & Emerson, J. (2011). *Impact Investing: Transforming How We Make Money While Making a Difference*.

- Casanovas, G., Jenkins, S., Osoro Cangas, C., Hehenberger, L., Ruiz de Munain, J. L., & González Labiñan, M. (2022). *La inversión de Impacto en España en 2021*. Madrid: Spain NAB.
- Clark, C., Emerson, J., & Thornley, B. (2014). *The Impact Investor: Lessons in Leadership and Strategy for Collaborative Capitalism*. Jossey-Bass.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CMNV). (2022). *Que es el capital gestionado*. Madrid: CMNV.
- Crifo, P., Arjaliès, D.-L., Chollet, P., & Mottis, N. (2022). The Motivations and Practices of Impact Assessment in Socially Responsible Investing: *Social and Environmental Accountability Journal* . Retrieved from <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/0969160X.2022.2032239>
- E.T. Jackson and Associates Ltd. (2012). *Final Report of the Strategic Assessment of The Rockefeller Foundation's Impact Investing Initiative*. New York: The Rockefeller Foundation.
- Eccles, R., Shandal, V., Young, D., & Montgomery, B. (2022). Private Equity Should Take the Lead in Sustainability. *The Magazine (HBR)*.
- Fontrodona, J., Levy Faig, D., Sanz Fernández, P., & Miguel, C. H. (2015). *La apuesta del Impact investing: Invertir contribuyendo a la mejora de la sociedad*. Barcelona: IESE.
- GIIN. (2021). *Core Characteristics of Impact Investing*. The Global Impact Investing Network.
- Global Sustainable Investment Alliance. (2018). *2018 Global Sustainable Investment Review*. Global Sustainable Investment Alliance.
- Hand, D., Ringel, B., & Danel, A. (2022). *Sizing the Impact Investing Market: 2022*. New York: The Global Impact Impact Investing Network (GIIN).
- Hand, D., Sunderji, S., Nova, N., & De, I. (2021). *The Risk and Return of Impact Investing Funds*. Nueva York: Global Impact Investing Network (GIIN).
- Hayat, U., & Osagh, M. (2015). *Environmental, Social, and Governance Issues in Investing: A Guide for Investment Professionals*. The CFA Institute.

- Hehenberg, L., Casanovas, G., & Jenkins, S. (2020). *La inversión de Impacto en España: Oferta de Capital, sementación y características*. . Madrid: Spain NAB.
- Hehenberger, L., Harling, A.-M., & Scholten, P. (2015). *A PRACTICAL GUIDE TO MEASURING AND MANAGING IMPACT*. EUROPEAN VENTURE PHILANTHROPY ASSOCIATION.
- Hockerts, K., Hehenberger, L., Schaltegger, S., & Farber, V. (2022). Defining and conceptualizing impact investing: Attractive nuisance or catalyst? *Journal of Business Ethics*, 937-950.
- Manrique López-Henares, E. (2022). *La inversión de impacto como herramienta de valor compartido*. Madrid: Universidad Pontificia Comillas.
- Marks, K., Robbins, L., Fernandez Castro, G., & Funkhouser, J. P. (2009). *The Handbook of Financing Growth: Strategies, Capital Structure, and M&A Transactions*. Wiley Finance.
- O'donohoe, N. a., Saltuk, Y., Bugg-Levine, A., & Brandenburg, M. (2010). Impact investments: An emerging Asset Class. *J.P. Morgan*, 3-91.
- Ormiston, J., Charlton, K., Donald, S., & Seymour, R. (2015). Overcoming the Challenges of Impact Investing: Insights from Leading Investors. *Journal of Social Entrepreneurship*, 1-27.
- Reeder, N., & Colatonia, A. (2013). *Measuring impact and non-financial returns in impact investing: A critical overview of concepts and practice*. . The London School of Economics and the European Investment Bank Institute. .
- Rodin, J. (2014). *The Power of Impact Investing: Putting Markets to Work for Profit and Global Good* . Wharton Digital Press.
- Ruiz de Munain Fontcuberta, J. L., & Martín Cavanna, J. (2012). Mapa de las Inversiones de Impacto en España. *Fundación Compromiso y Transparencia*.
- The Impact. (2016). *Inversión de Impacto Marco para familias*. The ImPact.
- Thornley, B., Wood, D., Grace, K., & Sullvant, S. (2011). *Impact Investing: A framework for policy desing and analysis*. . Harvard Business Review & InSight

at Pacific Community Ventures & The Initiative for Responsible Investment at Harvard University.

Toniic. (2015). *Investing for Impact: Case Studies Across Asset Classes*.

Weeks, J. (2019). ESG vs. SRI: What's the Difference? *Forbes*.