

# Manual de Inversión de Impacto

Guía de aplicación  
para practicantes

Steven Godeke y Patrick Briaud



UNA PUBLICACIÓN DE

**ROCKEFELLER**  
Philanthropy  
Advisors

El material contenido en este documento tiene carácter meramente informativo y no pretende ofrecer asesoramiento fiscal, jurídico o sobre inversiones. No se debe actuar sobre la base de dicha información sin solicitar previamente asesoramiento profesional cualificado. El material se basa en información que consideramos fiable, pero no declaramos que dicha información sea exacta o completa, y no debe considerarse como tal.



Esta obra puede utilizarse bajo licencia  
Creative Commons **Attribution-NonCommercial-ShareAlike** 4.0 International license.

# Manual de Inversión de Impacto

Guía de aplicación  
para practicantes

**Steven Godeke y Patrick Briaud**

UNA PUBLICACIÓN DE

**ROCKEFELLER**  
Philanthropy  
Advisors



Para Ted.

Para Angela, mi tierna compañera.

Quisiera expresar, a nombre del ESE Business School de la Universidad de los Andes de Chile nuestro agradecimiento a Rockefeller Philanthropy Advisors por permitirnos participar en el lanzamiento de la versión en español del Manual de Inversión de Impacto: Guía de aplicación para profesionales, escrito por los destacados académicos Steven Godeke y Patrick Briaud.

Creo que esta publicación es un hito muy importante para el mundo de habla hispana dado el creciente interés y relevancia de la Inversión de Impacto como una fuerza poderosa que está cambiando la forma en que la filantropía define sus modelos operativos.

Reciban un cordial saludo,



**Raimundo Monge Zegers**

Director General  
ESE Business School  
Universidad de los Andes

## Contenido

Introducción	8
Capítulo 1 <b>¿Qué?: Definición y localización de la inversión de impacto</b>	22
Capítulo 2 <b>¿Quién?: Actores involucrados</b>	44
Capítulo 3 <b>¿Por qué?: Objetivos de impacto y de inversión</b>	56
Capítulo 4 <b>¿Cómo?: Herramientas y estructuras de impacto</b>	86
Capítulo 5 <b>¿Y qué?: Medición y gestión del impacto</b>	120
Capítulo 6 <b>¿Ahora qué?: Aplicación y buenas prácticas</b>	144
Conclusión	178

# Casos de estudio

66

**Avivar Capital y Fundación Incourage Community**, Lisa Richter  
*Compromiso de los accionistas*

68

**Catalyst at Large**, Suzanne Biegel  
*Inversión con perspectiva de género*

73

**Upstart Co-Lab**, Laura Callanan  
*Un enfoque creativo para la inversión de impacto*

91

**Rockefeller Brothers Fund**, Gerry Watson  
*Gobernanza de la inversión de impacto*

94

**Hermanas Dominicas de EE. UU.**,  
 Hermana Patricia Daly, OP, & Elise Garcia  
*Compromiso de los accionistas e inversión de impacto*

98

**Fundación Heron**, Preeti Bhattacharji  
*Contribución neta de las empresas impulsa la construcción consciente de portafolios*

102

**Michael & Susan Dell Foundation & NYU Wagner**,  
 Neeraj Aggarwal & Scott Taitel  
*Marco MISSION para el análisis de PRI*

104

**Fundación Grove**, Rebekah Saul Butler  
*Reducción del gasto e inversión de impacto*

107

**ImpactAssets**, Amy Bennett  
*Inversión de impacto a través de fondos asesorados por donantes*

109

**Bertelsmann Stiftung, PHINEO y BASF SE**,  
 Andreas Rickert & Stephanie Petrick  
*Pay-for-Success Finance en Alemania*

134

**Fundación KL Felicitas**, Lisa y Charly Kleissner  
*Gestión del impacto a nivel de portafolio y producto*

137

**Fundación Skoll**, Shivani Garg Patel  
*Enfoque de la medición del impacto empresarial*

140

**Universidad de Oxford**, Karim Harji  
*Tomar decisiones en medición y gestión del impacto*

150

**Fundación Nathan Cummings y Sonen Capital**,  
 Raúl Pomares y Bob Bancroft  
*Preparación de inversionistas y creación de consenso*

153

**Fundación Jessi Smith Noyes**, Rini Banerjee  
*Proceso de búsqueda de asesores de inversiones en una fundación para la justicia social*

155

**Catalyst Fund**, Maelis Carraro  
*El poder de un Comité de Asesores de Inversión*

160

**de Asesores de Inversión**,  
 Myla Calhoun & Brandon Glover  
*Organización para la obtención resultados*

169

**Patterson Belknap Webb & Tyler LLP**,  
 Tomer Inbar  
*Consideraciones jurídicas para los inversionistas de impacto*

170

**Fundación Austin Community y Fundación de la Familia Aragona**, Mike Nellis & Chris Earthman  
*Coinversión y colaboración en la inversión de impacto*

172

**Fundación Woodcock**, Stacey Faella  
*Construir el campo de la inversión de impacto*

174

**Nia Global Solutions**, Kristin Hull  
*Un viaje de inversión de impacto*

## Historia moderna de la inversión de impacto

El concepto de integrar valores en las decisiones de inversión no es nuevo en absoluto. La historia está repleta de estos ejemplos: desde las primeras inversiones basadas en la religión hasta el rol más reciente de la desinversión en movimientos sociales y medioambientales clave, tales como la época de la segregación racial en Sudáfrica y los combustibles fósiles. Sobre la base de esta larga historia, nos encontramos ahora al final de una década histórica de gran interés y actividad. Los acontecimientos pasados y el crecimiento reciente constituyen el trasfondo de este manual. A continuación se ofrece una muestra de los hitos modernos de la inversión de impacto.

### ◦ 1969

Legislación sobre inversiones relacionadas con programas (IRP) en EE. UU. incluida en la Ley de Reforma Fiscal.

### ◦ 1971

Pax World Investment lanza su primer fondo de inversión socialmente responsable.

### ◦ 1984

Fundación de la Asociación Forum for Sustainable and Responsible Investment (US SIF)

### ◦ 1986

Se introduce en EE. UU. el crédito fiscal para viviendas de renta baja

### ◦ 1987

El Informe Brundtland, Our Common Future, definió el desarrollo sostenible.

### ◦ 1977

El Congreso de EE. UU. aprobó la legislación CRA para reducir las prácticas de préstamo discriminatorias.

### ◦ 1990

Creación del Índice Social Domini, ahora llamado Índice Social MSCI KLD 400

### ◦ 1993

625 mil millones de dólares proyectados en desinversiones en Sudáfrica por la segregación racial.

### ◦ 1970

Milton Friedman escribió "The Social Responsibility of Business Is to Increase its Profits".

### ◦ 1994

Aprobada la Ley de Instituciones Financieras de Desarrollo Comunitario

	<b>2010 °</b>	Maryland se convierte en el primer estado de EE. UU. en aprobar una ley sobre Sociedades Benéficas		<b>2020 °</b>	La pandemia de coronavirus pone a prueba las inversiones de impacto.
	<b>2009 °</b>	Comienzo del Global Impact Investing Network (GIIN).		<b>2019 °</b>	Business Roundtable cambia el propósito corporativo de "Accionistas" a "Stakeholders".
◦	<b>2000</b>	Aprobación de la Legislación sobre Créditos Fiscales para nuevos mercados		<b>2018 °</b>	Compromiso del Fondo de Pensiones del Gobierno Japonés con la misión ESG.
	<b>2006 °</b>	La Fundación Rockefeller lanza la iniciativa "inversión de impacto" y crea el concepto.		<b>2014 °</b>	Lanzamiento del movimiento Desinversión / Inversión de los Combustibles Fósiles
		Inicio de los Principios de Inversión Responsables de la ONU.			
	<b>2005 °</b>	Finaliza el estudio jurídico sobre el deber fiduciario de UNEP-Freshfields		<b>2015 °</b>	Comienzo de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU.
				<b>2016 °</b>	Comienzo del Proyecto de gestión del impacto
				<b>2017 °</b>	Legislación estadounidense sobre zonas de oportunidades incluidas en la Ley de recortes fiscales y empleo.

## Prólogo

¿Por qué una organización de servicios filantrópicos publica un manual sobre inversión de impacto? En parte, porque tenemos una definición amplia de filantropía. Como muchos, vemos la filantropía como el uso voluntario de recursos privados en beneficio público. En ninguna parte de esa formulación se dice que este recurso sólo puede ser dinero donado.

Así, cuando este campo empezó a emerger con energía hace unos diez o quince años, Rockefeller Philanthropy Advisors publicó dos guías pragmáticas<sup>1</sup> sobre la creación de un impacto social y medioambiental positivo y el beneficio público en la intersección de la filantropía y la inversión. Luego de más de 10.000 ejemplares impresos (e incontables descargas) nosotros y nuestros asesores decidimos que había llegado el momento de publicar un nuevo manual que reflejara la ampliación y profundización de la inversión de impacto durante los últimos diez años. Este es un momento crucial, con más de 35 billones de dólares en activos respaldando los Acuerdos de París contra el cambio climático, y el mayor administrador de dinero del mundo comprometido con la inversión sostenible. La idea de integrar la búsqueda de rentabilidad financiera con la búsqueda de impacto social y medioambiental ha pasado de ser una utopía a un enfoque de nicho prácticamente usual.

Desde la publicación de nuestras guías originales, Rockefeller Philanthropy Advisors ha participado activamente en este campo, incubando la Global Impact Investing Network (GIIN), Confluence Philanthropy y la U.S. National Advisory Board en Inversión de Impacto. Actualmente, el Fondo Catalizador (que apoya a los emprendedores de tecnología financiera del mundo en desarrollo) y el Upstart Co-Lab son algunos de los proyectos que patrocinamos. Nuestras guías se han traducido a varios idiomas, incluido el chino. Y trabajamos directamente con financieros para ayudarles a diseñar estrategias y planes de inversión de impacto.

Para Rockefeller Philanthropy Advisors, el compromiso con la inversión de impacto es esencial para cumplir nuestra misión. La inversión de impacto es una fuerza poderosa que está cambiando la forma en que la filantropía define sus modelos operativos, como hemos aprendido en la investigación que creó el Marco de la Filantropía<sup>2</sup>. Es una herramienta fundamental para cumplir con el papel de la filantropía de alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU<sup>3</sup>. Sin la inversión de impacto, el tipo de cambio de los sistemas que necesitamos para resolver los desafíos y las desigualdades profundamente persistentes seguirá eludiéndonos<sup>4</sup>. Eso es parte de por qué somos tan optimistas acerca de la próxima década para la inversión de impacto.

Ofrecemos nuestro más sincero agradecimiento a los que aportaron recursos para hacer esta guía – The Sidney E. Frank Charitable Foundation, MacArthur Foundation, The Atlantic Philanthropies, Alabama Power Foundation, Rockefeller Brothers Fund, Skoll Foundation, The Nathan Cummings Foundation, Ford Foundation, Woodcock Foundation y Porticus – así como también a nuestro experto consejo asesor, representado por 18 líderes de los sectores privado, filantrópico y público. Para este nuevo manual, nuestro equipo de Rockefeller Philanthropy Advisors se complace en colaborar de nuevo con Steven Godeke, autor principal de las dos publicaciones anteriores sobre inversión de impacto. Más de 40 lectores anticipados nos han hecho llegar sus valiosas reacciones, y también les estamos muy agradecidos. Nuestro consejo de directores ha sido una fuente inquebrantable de aliento, apoyo y orientación.



*Melissa Berman*

**Melissa A. Berman**

Presidente y CEO

Rockefeller Philanthropy Advisors

## Agradecimientos

Queremos dar las gracias a todos los que han contribuido a informar, inspirar y producir esta publicación. Extendemos nuestra gratitud especialmente a los financiadores del proyecto, así como también a los miembros de nuestro consejo asesor, un apasionado grupo de inversionistas de impacto, académicos y practicantes. Esta guía no habría sido posible sin su inestimable aporte y apoyo.

Especial mención queremos hacer al aporte de la Escuela de Negocios de la Universidad de los Andes, ESE Business School, por haber traducido al español este manual. Esta universidad chilena, hizo posible que pudieramos tener una versión para toda la comunidad hispano hablante.



### *Financiadores*

En primer lugar, deseamos reconocer y expresar nuestra gratitud a los financiadores del manual, entre los que se incluyen:

SIDNEY E FRANK  
CHARITABLE FOUNDATION

MacArthur  
Foundation

The  
ATLANTIC  
Philanthropies

 Rockefeller  
Brothers Fund



 Alabama Power  
Foundation

THE NATHAN  
CUMMINGS  
FOUNDATION

 FORD  
FOUNDATION

 WOODCOCK  
FOUNDATION

PORTICUS

## Miembros del Consejo Asesor

Nuestro Consejo Asesor ha trabajado con nosotros durante el último año para orientar la investigación y enmarcar el manual, al tiempo que nos proporcionó comentarios detallados con cada borrador. El manual se ha beneficiado enormemente de su orientación, experiencia y apoyo.

**Abigail Noble**

*The ImPact*

**Adam Wolfensohn**

*Encourage Capital*

**Bob Bancroft**

*The Nathan Cummings Foundation*

**Cynthia Muller**

*W.K. Kellogg Foundation*

**David Erickson**

*Federal Reserve Bank of New York*

**Gerry Watson**

*Rockefeller Brothers Fund*

**Graham Macmillan**

*Visa Foundation*

**Justina Lai**

*Wetherby Asset Management*

**Karim Harji**

*University of Oxford & McConnell Foundation (Fellow)*

**Luther Ragain Jr.**

*GIIN (Founding CEO)*

**Margot Brandenburg**

*Ford Foundation & Woodcock Foundation (Board)*

**Myla Calhoun**

*Alabama Power Foundation*

**Neeraj Aggarwal**

*Michael & Susan Dell Foundation*

**Raúl Pomares**

*Sonen Capital*

**Rien van Gendt**

*Calouste Gulbenkian Foundation (Board)*

**Shivani Garg Patel**

*Skoll Foundation*

**Tomer Inbar**

*Patterson Belknap Webb & Tyler LLP*

**Urmila Sengupta**

*MacArthur Foundation*

Nos gustaría agradecer especialmente la contribución de Karim Harji, miembro de nuestro Consejo Asesor, por ser coautor con nosotros de las secciones dedicadas a la teoría de cambio, y a la medición y gestión del impacto en los capítulos 3 y 5.

## Contribuidores

En el transcurso de nuestro proyecto, también realizamos una serie de entrevistas con los siguientes asesores de inversión de impacto, que compartieron sus puntos de vista sobre su trabajo directo con los clientes y el estado del campo.

<b>Brad Harrison</b> Tiedemann Advisors	<b>Jessica Matthews</b> JP Morgan Private Bank	<b>Meredith Heimberger</b> <i>Global Endowment Management</i>
<b>Casey Clark</b> <i>Rockefeller Capital Management</i>	<b>Justina Lai</b> <i>Wetherby Asset Management</i>	<b>Michael Lent and Stephanie Cohn-Rupp</b> <i>Veris Wealth Partners</i>
<b>Craig Metrick</b> <i>Cornerstone Capital</i>	<b>Kate Starr</b> <i>Flatworld Partners</i>	<b>Raúl Pomares</b> <i>Sonen Capital</i>
<b>Hummayun Javed and Eric Stephenson</b> <i>Align Impact</i>	<b>Lisa Richter</b> <i>Avivar Capital</i>	<b>Tamara Larsen</b> <i>PWP Agility</i>
<b>Jake Barnett</b> <i>Greystone &amp; Wespath</i>	<b>Matthew Weatherley-White</b> <i>Caprock Group</i>	

También queremos dar las gracias a los siguientes colegas de la industria y el mundo académico, así como también a los de Rockefeller Philanthropy Advisors y Godeke Consulting, que apoyaron nuestra investigación, elaboraron estudios de casos y revisaron los borradores del manual:

Alex Goldman	Heather Grady	Myla Calhoun	Sarah Cleveland
Amy Bennett	Jamison Friedland	Nate Wong	Scott Budde
Andreas Rickert and Stephanie Petrick	Karim Harji	Neeraj Aggarwal	Scott Taitel
Bob Bancroft	Kristin Hull	Neil Gregory	Shivani Garg Patel
Chris Earthman	Laura Callanan	Nick Hodges	Sister Patricia Daly, O.P. and Elise Garcia
Christopher Lopez	Lisa and Charly Kleissner	Preeti Bhattacharji	Stacey Faella
Erica Barbosa Vargas	Lisa Richter	Raúl Pomares	Suzanne Biegel
Gaspar Cello	Maelis Carrero	Rebekah Saul Butler	Tomer Inbar
Gerry Watson	Melissa Berman	Richard Levich	Urmi Sengupta
Gregory Ratliff	Mike Nellis	Rini Banerjee	William Burckart
		Robert Zochowski	

Los autores contaron con el sólido apoyo editorial de Toni Johnson, de Mission OutLoud, para dar fluidez a la guía y afinar su utilidad para el lector. Sheri Arbital-Jacoby también se encargó de la edición del manual. La publicación final fue cuidadosamente diseñada y producida por el equipo de Objectively.

También nos gustaría reconocer las dos guías para practicantes sobre inversión de impacto que Rockefeller Philanthropy Advisors produjo hace una década, incluyendo a los coautores Doug Bauer y Raúl Pomares. A medida que este tema y este campo siguen evolucionando, hemos tratado de mantener el tono y el enfoque de estas guías anteriores, proporcionando recursos prácticos, objetivos y viables para los practicantes.



Por último, déjenos saber lo que piensa. Envíenos sus comentarios o sugerencias a [info@rockpa.org](mailto:info@rockpa.org). Esperamos que esta guía le resulte útil y significativa para la importante labor de crear un impacto positivo a través de la inversión.

A handwritten signature in black ink that reads "Steve Godeke".

**Steven Godeke**  
Fundador  
Godeke Consulting

A handwritten signature in black ink that reads "Pat Braud".

**Patrick Braud**  
Asesor Principal, Inversión de Impacto  
Rockefeller Philanthropy Advisors

## Sobre los autores



**Steven Godeke**

**Fundador**  
**Godeke Consulting**

Desde 2001, Steven ha trabajado en la intersección entre inversión y misión a través de la consultoría, escritura y docencia. Su labor es ayudar a familias y fundaciones a crear estrategias de inversión de impacto y las pone en contacto con los socios y recursos adecuados. Entre sus clientes se encuentran la Fundación Rockefeller, Fundación Ralph E. Ogden, Fundación Robin Hood, Voqal, Fundación Heron, Fundación KL Felicitas, Fundación MacArthur, Foro Económico Mundial, Servicio Mundial Judío-American, y Principios de Inversión Responsable, así como empresas de gestión de inversiones como PGIM, Deutsche Bank y Domini Impact Investments. Steven expone en reuniones del sector, filantrópicas y académicas como Inversionista Responsable, Bloomberg y Confluence Philanthropy.

En la actualidad, Steven es profesor adjunto de finanzas en Stern School of Business de la Universidad de Nueva York, donde creó y ahora imparte las asignaturas “Inversión de impacto ambiental y social” e “Inversión de impacto en Family Offices”. Ha formado parte del consejo de la Fundación Jessie Smith Noyes, una fundación familiar privada centrada en la justicia social y con un largo historial de alineación de sus objetivos de inversión y misión. Steven fue presidente y dirigió el Comité de Inversiones de Noyes. Ha estado a la vanguardia de la creación de conocimiento para la industria de la inversión de impacto a través de varias publicaciones. Es autor de “Construir un mercado de bonos de impacto social sano y sostenible: El panorama del inversionista”; “Soluciones para inversionistas de impacto: De la estrategia a la puesta en práctica”; y “Filantropía de nuevo cuño: Inversión relacionada con la misión, Guía de políticas y aplicación para fideicomisarios de fundaciones”.

Antes de fundar su propia empresa, Steven trabajó en finanzas corporativas y de proyectos en Deutsche Bank, donde estructuró productos de deuda y capital y asesoró a clientes corporativos en los sectores de recursos naturales, telecomunicaciones, medios de comunicación e inmobiliario. Steven creció en una granja familiar del sur de Indiana y estudió en la Universidad de Purdue, donde se licenció en Gestión y en Alemán. Estudió como becario Fulbright en la Universidad de Colonia y obtuvo un MPA en la Universidad de Harvard.



## **Patrick Briaud**

**Asesor Principal, Inversión de Impacto  
Rockefeller Philanthropy Advisors**

Como asesor principal de la Práctica de Inversión de Impacto de Rockefeller Philanthropy Advisors, Patrick ayuda a particulares, fundaciones y empresas a utilizar una serie de activos para alcanzar sus objetivos de impacto social. Su experiencia incluye la creación de consenso, teorías del cambio, construcción de portafolios, responsabilidad social corporativa e inversiones relacionadas con programas. Además de asesorar a los propietarios de activos sobre estrategias de inversión alineadas con la misión, supervisa cuatro portafolios personalizados de inversiones benéficas que incluyen deuda, capital y subvenciones recuperables. Patrick también está muy familiarizado con la responsabilidad social corporativa (CSR, por sus siglas en inglés), ayudando a las empresas con una amplia gama de herramientas, desde el compromiso de los empleados, la concesión de subvenciones, los servicios pro-bono y los programas de firma.

Patrick lidera Rockefeller Philanthropy Advisors (RPA) en materia de inversión de impacto, incluyendo la coautoría de este manual, así como dos guías de inversión de impacto encargadas por la Fundación Bill y Melinda Gates: *Introducción*<sup>5</sup> y *Estrategia y Acción*<sup>6</sup>. En estrecha colaboración con las fundaciones Ford y Skoll, Patrick lidera uno de los tres grupos de trabajo del proyecto "Soluciones escalables para el cambio sistémico"<sup>7</sup>, centrado en el papel del capital que busca rentabilidad en una economía de impacto. Expone habitualmente en eventos de la industria y colabora con medios de comunicación relevantes como Mission Investors Exchange, SOCAP, Thomson Reuters, FastCompany, Barron's y Revista de Asesor Financiero.

Antes de trabajar en RPA, Patrick fue jefe de operaciones y analista de inversiones en la Corporación Financiera Lee, en Dallas. Dirigió la ejecución de operaciones junto con la due diligence de valores negociables para el portafolio de 900 millones de dólares de LFC. Como tenista profesional, obtuvo una clasificación de dobles de 125 y jugó en Wimbledon 2008. Se licenció en Ingeniería Industrial e Investigación Operativa en la Universidad de California, Berkeley, y obtuvo un MBA en la Escuela de Administración de Yale.

## ¿Qué saber sobre esta guía?

Hemos diseñado esta guía para presentarle, al inversionista de impacto, las herramientas necesarias para desarrollar y ejecutar una estrategia de inversión de impacto a medida. Pretendemos ofrecer un recurso objetivo y sin agendas que inspire a los lectores, a la vez que sea realista sobre las limitaciones de la inversión de impacto y las posibilidades de esta estrategia que es cada vez más popular. Propondremos nuevos enfoques sin perder de vista los principios de la inversión tradicional.

Esta guía será de gran utilidad para los propietarios de activos orientados a una misión, como fundaciones privadas y comunitarias, dotaciones, particulares y familias con grandes patrimonios, que buscan impulsar cambios sociales y medioambientales a través de sus inversiones. Estos inversionistas quieren ser responsables de todos los impactos de sus activos – tanto positivos como negativos. Aunque los inversionistas minoritarios, asesores patrimoniales y grandes inversionistas institucionales no son la audiencia principal de esta guía, esperamos que el proceso y las herramientas también les resulten valiosos.

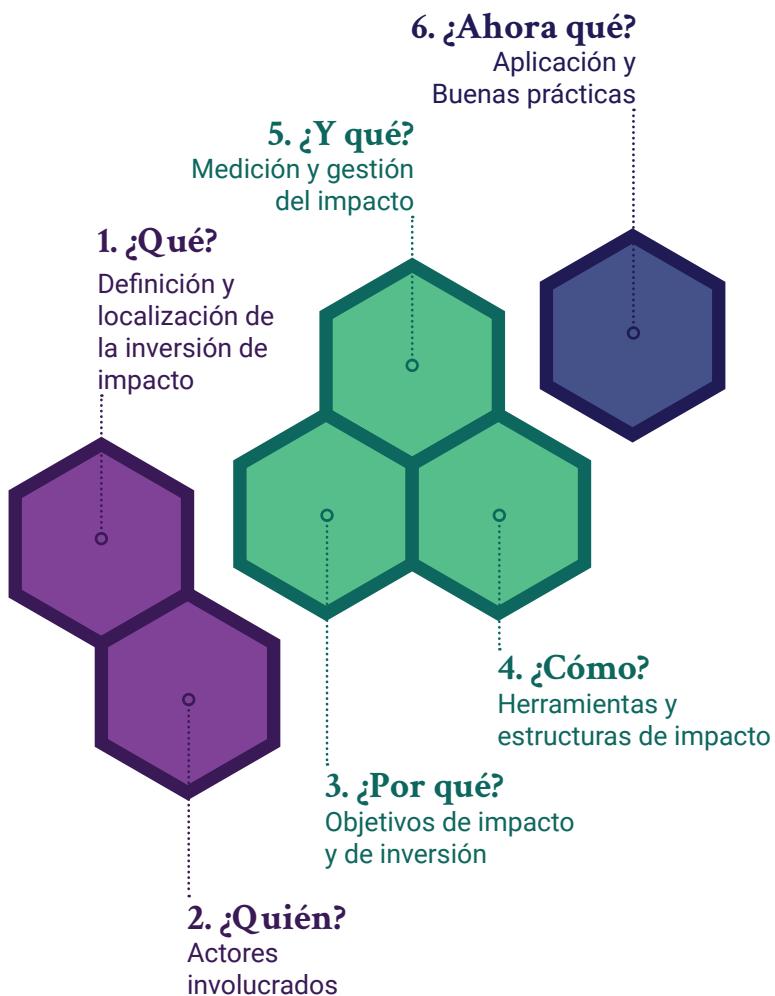
Como observadores y practicantes del sector, hemos creado esta hoja de ruta para ofrecer algunos métodos comunes que permitan alcanzar los diversos objetivos de impacto de los propietarios de activos, al tiempo que se basan en los marcos de inversión tradicionales. Definiremos la inversión de impacto en términos generales y la aplicaremos a una amplia gama de enfoques y clases de activos – desde los mercados públicos mundiales de renta variable y deuda hasta los mercados menos líquidos y las estrategias más catalizadoras.

## ¿Cómo utilizar esta guía?

Hemos estructurado la guía para responder a una serie de preguntas fundamentales sobre la inversión de impacto. Colocadas en una secuencia, estas preguntas – y cada uno de los Ejercicios Prácticos correspondientes – se convierten en los bloques de construcción de su propio plan de implementación de la inversión de impacto.

En el capítulo “*¿Qué?*”, situamos la inversión de impacto en la intersección de la filantropía, la inversión y la política, al tiempo que identificamos sus límites. El capítulo “*¿Quién?*” describe el panorama de los principales participantes y stakeholders del mercado y proporciona los primeros pasos para que usted comprenda quién es como inversionista de impacto. Luego, pasamos a “*¿Por qué?*” los inversionistas persiguen la inversión de impacto para ayudar a desarrollar objetivos relevantes y a plasmarlos en una teoría del cambio – el ancla central de su proceso de inversión de impacto. Estos objetivos informan sobre “*¿Cómo?*” puede utilizar las estructuras y herramientas adecuadas – tanto para el impacto como para la inversión – con el fin de construir un portafolio de inversión de impacto. Por último, analizamos cómo pueden medir el éxito los inversionistas en “*¿Y qué?*”, y compartimos enfoques organizativos concretos y mejores prácticas en “*¿Ahora qué?*”.

## Hoja de ruta de la inversión de impacto



## Ejercicios prácticos

Cada capítulo presenta conceptos claves, prácticas y estudios de casos. Al final de cada capítulo, le ayudamos a aplicar estos conceptos a su propio contexto y experiencia a través de una serie de preguntas y ejercicios prácticos. También seguimos a Sofía, una hipotética inversionista de impacto, mientras ella y su familia siguen estos ejercicios para desarrollar e implementar una estrategia de inversión de impacto. Los ejercicios prácticos y los ejemplos de Sofía se desarrollan a lo largo del manual utilizando el siguiente marco: (1) ¿Qué recursos – financieros, humanos y sociales – dispone?; (2) ¿Qué actividades espera llevar a cabo?; y (3) ¿Qué impacto espera conseguir? Capítulo por capítulo, puede ver cómo Sofía utiliza los ejercicios prácticos para crear herramientas importantes como un Inventario de Recursos, un Mapa de Stakeholders y un Análisis de Poder, su propia Teoría del Cambio, una Declaración de Política de Inversión personalizada y un Plan de Medición y Gestión del Impacto, y finalmente un Plan de Implementación. El siguiente marco muestra cómo se relacionan entre sí los Ejercicios Prácticos.

<b>Recursos</b> ¿Qué recursos (financieros, humanos y sociales) dispone?	<b>Actividades</b> ¿Qué actividades espera realizar?	<b>Impact</b> ¿Qué impacto espera ver?

**Capítulo 1: ¿Qué?  
Inventario de recursos**

R	A	I

**Capítulo 2: ¿Quién?  
Mapa de los stakeholders  
y análisis de poder**

R	A	I

**Capítulo 3: ¿Por qué?  
Teoría Inicial del cambio**

R	A	I

**Capítulo 4: ¿Cómo?  
Declaración de política de  
inversión**

R	A	I

**Capítulo 5: ¿Y qué?  
Medición del impacto y  
plan de gestión**

R	A	I

**Capítulo 6: ¿Ahora qué?  
Plan de implementación**

R	A	I



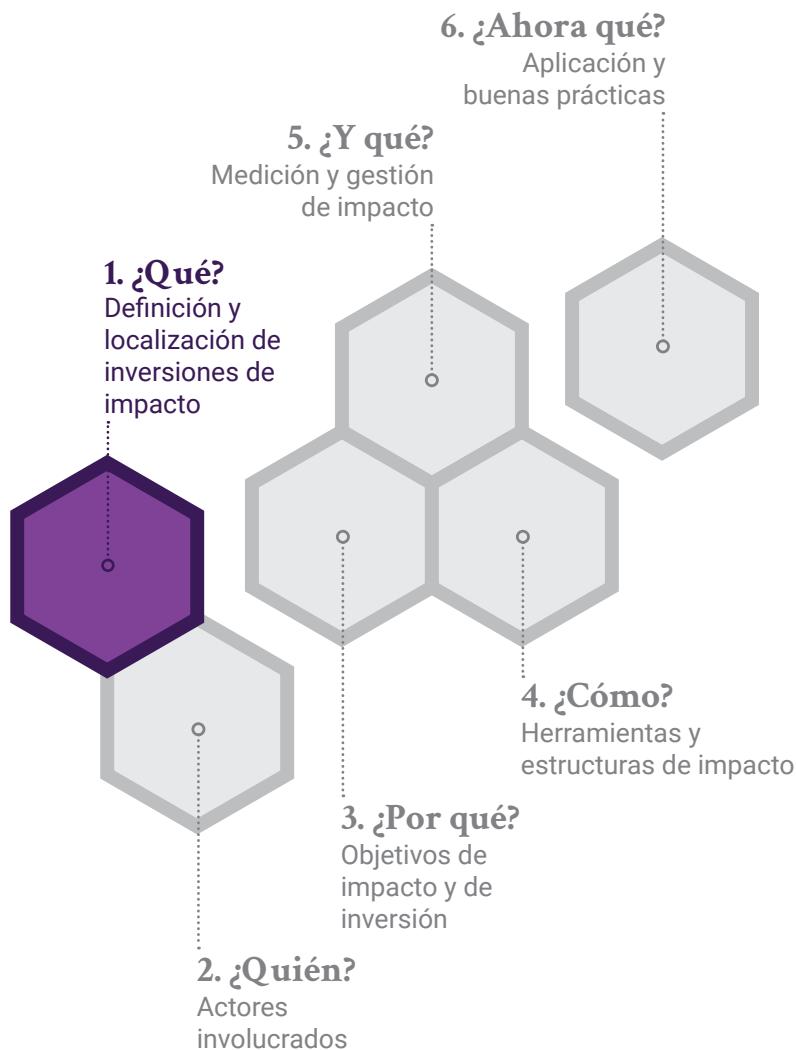
Aunque el diseño de esta hoja de ruta de la inversión de impacto es lineal, puede pasar directamente a las áreas de interés específico. Tanto si es un particular, una familia o una institución, queremos ayudarle a encontrar el punto de entrada adecuado para comenzar primero y continuar después con su estrategia de inversión de impacto. Algunos inversionistas pueden emprender con elementos de la hoja de ruta simultáneamente o profundizar en secciones específicas. Hemos incluido estudios de casos de buenas prácticas que destacan elementos de la guía junto con recursos adicionales. Mientras que numerosas guías básicas cubren tendencias, definiciones y productos, la mayor parte de esta publicación se centrará en el ¿Por qué? y el ¿Cómo?. Nuestro objetivo es que los lectores terminen la guía no sólo con los conocimientos actuales esenciales sobre el terreno, sino también con los recursos y las herramientas personalizadas que necesitan para pasar a la acción con sus inversiones.

Lo invitamos a iniciar su propio viaje de inversión de impacto.

## CAPÍTULO 1

# ¿Qué?

Definición y localización de la inversión de impacto



## Todos los activos tienen impacto

### Los inversionistas como propietarios comprometidos

*La paradoja filantrópica*

### Los inversionistas como agentes de cambio del sistema

*Curvas de utilidad agregadas*

### Componentes centrales de la inversión de impacto

*Intención*

*Medición*

*Contribución*

### Conceptos erróneos sobre la inversión de impacto

### Espectro de los enfoques de inversión de impacto

*En la tierra más allá de las compensaciones*

### Tendencias recientes e impulsores

*Movimientos, cambio de sistemas y mercados*

### La inversión de impacto entrelaza la inversión, filantropía y política organizacional

*Los silos importan, los enfoques se superponen*

### Enmarcando Preguntas

### Ejercicio práctico: Inventario de recursos

## Todos los activos tienen impacto

Todas las inversiones tienen un impacto – tanto positivo como negativo.

Las inversiones de impacto se realizan con la intención de generar un impacto positivo, medible, social y medioambiental junto a un retorno financiero.

Estas dos afirmaciones nos ayudan a situar y definir la inversión de impacto y reflejan las dos caras de los inversionistas de impacto:

### **Los inversionistas como propietarios de activos comprometidos y los inversionistas como agentes intencionales de cambio del sistema.**

El impacto se define en términos generales como cualquier cambio significativo en las condiciones económicas, sociales, culturales, medioambientales y/o políticas debido a acciones específicas y cambios de comportamiento por parte de individuos, comunidades y/o la sociedad en su conjunto. Para los inversionistas, el impacto significa una responsabilidad más profunda de todos los impactos positivos y negativos de nuestros activos y de nuestro uso intencionado de esos bienes para marcar una diferencia positiva para la sociedad y el planeta.

## **Los inversionistas como propietarios de activos comprometidos**

El elemento más importante de la definición de inversión de impacto es que **todas las inversiones tienen impacto**.

Como inversionistas, cada vez somos más conscientes de que nuestros activos generan impactos en el mundo, tanto positivos como negativos. Su portafolio de inversiones actual está formado por empresas<sup>8</sup>, fondos, inmuebles y otros instrumentos financieros que existen en un mundo dinámico e influyen en él. Tiene cadenas de suministro, prácticas de empleados, productos y servicios, equipos de liderazgo y huellas medioambientales. La inversión de impacto es una herramienta que puede utilizar para desarrollar sus objetivos de impacto y ajustar el impacto neto de su portafolio hacia los resultados que busca.

En los últimos años, “saber lo que se posee” se ha convertido en el lema de los inversionistas de impacto. Nuestras decisiones como consumidores, inversionistas, filántropos y ciudadanos pueden tener repercusiones tanto positivas como negativas. Tenemos la capacidad de tomar estas decisiones de forma que se ajusten a nuestros valores personales o a la misión de nuestra organización. Gracias a la mejora de los datos, la transparencia y otras herramientas, tenemos

**ANEXO 1-1**

## **Una estrategia en evolución: Todas las inversiones tienen impacto**

**Fundación Heron**

En 1996, Fundación Heron decidió replantearse su misión y ser algo más que una empresa de inversión privada que sólo utilizaba su excedente de caja para fines benéficos. Decidió alejarse de la práctica habitual de las fundaciones, que consistía en destinar el 95% de sus activos a inversiones y el 5% a donaciones benéficas para pasarse a la inversión relacionada con su misión. Después de cambiar a este nuevo paradigma, la fundación aumentó sus inversiones relacionadas con la misión hasta el 40% de su dotación total. En 2012, Heron decidió destinar todos sus activos a apoyar su misión. “Para la Fundación F.B. Heron, toda inversión financiera es un medio directo para adoptar una estrategia, por lo que nuestra pregunta fundamental para la utilización del capital será: ¿Cuál es el mayor y mejor uso de este activo para promover nuestra misión?”. A finales de 2016, Heron transfirió la última parte no analizada de su dotación a una lista de fondos cotizados alineados con el impacto (ETF, por sus siglas en inglés). Heron se ha comprometido a seguir optimizando su cartera de inversiones para alinearla mejor con su misión.

**Fuente:** F.B. Heron

una mayor capacidad para articular nuestros valores a través de nuestros activos. Como propietarios comprometidos que tenemos en cuenta este impacto, somos capaces de alejar los portafolios de las inversiones que consideramos negativas y orientarlos hacia lo positivo.

Este replanteamiento de lo que significa ser propietario de activos continúa expandiéndose. El viaje pionero de Fundación Heron, expuesto en el Anexo 1-1, describe este cambio en la forma en que la fundación entiende su papel como inversionista<sup>9</sup>.

## ***La Paradoja Filantrópica***

La inversión de impacto intenta abordar lo que se conoce como la paradoja filantrópica: la filantropía puede aspirar a resolver problemas que pueden haber sido causados por la fuente de riqueza del donante. Un movimiento creciente cuestiona que se aplauda la actividad caritativa de las empresas que generan riqueza a expensas de hacer daño. Dos ejemplos de esta paradoja son la filantropía de Purdue Pharma y de la familia Sackler cuya riqueza deriva de las ganancias de los opioides, y los efectos negativos sobre el clima procedentes de la riqueza petrolera de los Rockefeller. Esta paradoja también existe a nivel personal, cuando intentamos gestionar la huella de carbono de nuestras inversiones, hacer compras sostenibles o evitar invertir en empresas que puedan aumentar la desigualdad. Mediante la internalización de los efectos sociales y medioambientales del capital, la inversión de impacto intenta reducir estos desajustes. Los grandes inversionistas institucionales, que históricamente se han centrado solo en los resultados financieros de las empresas de su portafolio, están redefiniendo quiénes son como inversionistas al pedir a las empresas que tengan en cuenta sus efectos sobre el planeta y la sociedad en lugar de centrarse exclusivamente en maximizar el valor para el accionista. En el Anexo 1-2, el líder de BlackRock, el mayor propietario de activos del mundo aclara este llamado al propósito corporativo<sup>10</sup>.

**ANEXO 1-2****Propósito, beneficios y el mayor propietario de activos del mundo: BlackRock**

Las empresas prestan atención a Larry Fink, presidente y Director Ejecutivo (CEO) de BlackRock, el mayor propietario de activos del mundo. En los últimos años, ha escrito cartas a los directores ejecutivos de las empresas del portafolio de BlackRock en las que pide que se ponga fin a la primacía del beneficio y explica cómo el propósito está interconectado con los beneficios. Se basa en la tradición de entender a una empresa como responsable de una gama más amplia de partes interesadas, más allá de los accionistas:

“El propósito no es un mero esloga o una campaña de marketing; es la razón fundamental de ser de una empresa: qué hace cada día para crear valor para sus grupos de interés. El propósito no es únicamente la búsqueda de beneficios, sino la fuerza animadora para conseguirlos. Los beneficios no son en absoluto incompatibles con el propósito; de hecho, beneficios y propósito están estrechamente unidos. Los beneficios son esenciales para que una empresa sirva eficazmente a todas sus partes interesadas a lo largo del tiempo, no sólo a los accionistas, sino también a los empleados, los clientes y las comunidades”.

**Video**

Para ver un debate entre Larry Fink y Darren Walker, presidente de la Fundación Ford, siga este enlace de video del Festival de Ideas de Aspen<sup>11</sup>.

## **Los inversionistas como agentes de cambio del sistema**

Vivimos en un mundo de sistemas cada vez más abiertos, y la inversión de impacto promete crear nuevos productos de inversión innovadores y eficaces en los límites de los sistemas existentes. Mucha gente cree que los complejos retos y problemas<sup>12</sup> a los que se enfrenta el mundo hoy en día sólo pueden resolverse mediante enfoques integrados de política organizacional, filantropía e inversión. Un problema complejo es una problemática social o cultural difícil o imposible de resolver por cuatro razones: conocimiento incompleto o contradictorio, el número de personas y opiniones involucradas, la gran carga económica y la naturaleza interconectada de estos problemas con otros. El cambio en los sistemas consiste en abordar las causas fundamentales de los problemas sociales y medioambientales, que a menudo son complejos y están integrados en redes de causa y efecto. Se trata de un proceso intencionado diseñado para alterar fundamentalmente los componentes y estructuras que hacen que el sistema se comporte de una determinada manera (profundizaremos en los sistemas y el cambio de sistemas como parte del “¿Por qué?” del capítulo 3). La inversión se ha convertido en un componente fundamental e influenciador de los sistemas. Nuestro mundo está cada vez más integrado, pero los marcos y las prácticas siguen estando en gran medida separados — los agentes del sector privado, los formuladores de políticas y los filántropos se mantienen en sus propios carriles.

**Aunque el cambio de los sistemas es tradicionalmente percibido en el ámbito de los formuladores de políticas y los filántropos, los inversionistas de impacto introducen el capital de inversión como una herramienta adicional para cambiar los sistemas.**

Intencionadamente o no, los inversionistas cambian los sistemas. A medida que los inversionistas de impacto se hacen más responsables de sus activos, tienen la oportunidad de relacionarse con otros *stakeholders* que históricamente no han participado en el proceso de inversión. Un inversionista es sólo uno de los muchos *stakeholders* en el ecosistema de la inversión de impacto. Los inversionistas confían en que sus inversiones eventualmente generen impacto a nivel local. La inversión de impacto puede desencadenar debates legítimos sobre los roles y límites adecuados entre los sectores privado, público y sin ánimo de lucro. Por ejemplo, el movimiento de las escuelas chárter en Estados Unidos, en el que organizaciones privadas reciben financiación pública para construir y gestionar escuelas, ha suscitado tanto elogios como críticas. El modelo se ha promocionado como una innovación fundamental para abordar las escuelas de bajo rendimiento, pero también ha sido criticado por su cuestionable eficacia y sus efectos negativos en los sistemas escolares públicos.

Los inversionistas no son elegidos democráticamente, por lo que también surgen dudas sobre la legitimidad de que utilicen su poder financiero para establecer prioridades de gasto social y medioambiental. Algunos inversionistas pueden intentar utilizar la inversión de impacto para cerrar brechas en los servicios públicos o incentivar a las organizaciones sin fines de lucro para crear modelos financieramente más sostenibles. Sin embargo, la falta de financiación pública no significa automáticamente que la inversión de impacto será una solución mejor. Algunos *stakeholders* consideran que la inversión de impacto es una herramienta inadecuada e inefficiente para impulsar los derechos medioambientales y sociales y, por lo tanto, requerirán de una regulación y un cumplimiento más claros. Una inversión de impacto exitosa no resolverá estos debates, pero los inversionistas necesitan entender cómo su despliegue de capital puede ser visto y juzgado por otros *stakeholders*<sup>13</sup>.

## ***Curvas de utilidad agregadas***

En la teoría tradicional de la inversión, los rendimientos financieros son simplemente un medio para alcanzar el objetivo final de consumo. En otras palabras, el beneficio — llamado “utilidad” por los economistas— proviene del consumo, no de la inversión. Esto hace que los rendimientos financieros sean fungibles. Bajo este supuesto, la utilidad que recibimos de una inversión en una refinería de petróleo sería la misma que la de una inversión en un huerto solar, suponiendo que los rendimientos financieros ajustados al riesgo son iguales. El Anexo 1-3 resume las diferencias entre la inversión de impacto y la inversión tradicional.

Incorporar el impacto a una inversión dificulta la transferibilidad y comparabilidad del impacto. En otras palabras, cualquier impacto generado crea utilidad para el inversionista, así como para el planeta y la sociedad — independientemente del retorno financiero. Esta difuminación de la utilidad y la rentabilidad financiera se explica por el doble objetivo del inversionista de tener un buen desempeño financiero, al mismo tiempo de generar bien social.

**ANEXO 1-3****Inversión tradicional frente a Inversión de impacto**

	<b>Inversión tradicional</b>	<b>Inversión de impacto</b>
<b>Utilidad/ Beneficio</b>	La utilidad/beneficio procede del consumo, no de la inversión	La utilidad/beneficio para un inversionista varía en función del impacto medioambiental y social de la inversión
<b>Fungibilidad</b>	Las inversiones son intercambiables entre inversionistas	Las inversiones de impacto no son intercambiables entre inversionistas
<b>Despliegue</b>	Las inversiones se distribuyen principalmente en función del riesgo y la rentabilidad	Inversiones distribuidas con consideraciones adicionales de beneficios medioambientales y sociales

**Componentes centrales de la inversión de impacto**

Según la definición de la Global Impact Investing Network (GIIN), **las inversiones de impacto se realizan con la intención de generar un impacto social y medioambiental positivo y medible junto con un retorno financiero**. A partir de esta definición, los dos componentes clave son la *intención* y la *medición* del inversionista hacia un rendimiento tanto social como financiero. Sin tanto consenso en el sector, algunos también sostienen que un tercer componente crítico es la *contribución*. Es importante señalar que cada componente es un atributo del inversionista, más que de una sociedad participada o un producto de inversión.

**Intención**

El primer componente de la inversión de impacto es la *intención*. El inversionista debe tener la intención de lograr tanto retornos financieros como un impacto positivo. De este modo, la inversión de impacto es un prisma a través del cual el inversionista toma decisiones. Es posible que dos inversionistas realicen inversiones similares, aunque sólo uno esté realizando una inversión de impacto. Por ejemplo, dos inversionistas en la fabricación de autos eléctricos (Tesla, con sede en EE. UU. y BYD, con sede en China) pueden tener diferentes intenciones al realizar la inversión. El inversionista A realiza esta inversión por motivos puramente financieros, mientras que el inversionista B incluye la reducción de las emisiones de carbono entre sus prioridades. En este sencillo ejemplo, el Inversionista B tiene la intención crítica de realizar una inversión de impacto.

## Medición

El segundo componente crítico de la inversión de impacto es la *medición*. La medición financiera es una práctica estándar en la mayoría de las inversiones, pero el inversionista de impacto también debe tratar de medir el impacto de la inversión. Al igual que con la filantropía, la medición del impacto tiene matices y los enfoques ampliamente varían—desde informes anuales de impacto, informes trimestrales de indicadores clave de rendimiento (KPI, por sus siglas en inglés) o evaluaciones cualitativas estructuradas. Dado que la medición del impacto es un campo nuevo sin normas ampliamente aceptadas, no somos prescriptivos en la aproximación. Sin embargo, queremos enfatizar la importancia de la medición de alguna forma en la selección inicial y a lo largo de la vida de la inversión, tanto a nivel de portafolio como de transacción<sup>14</sup>. Al igual que la intención, los inversionistas de impacto pueden buscar y medir diferentes impactos para la misma inversión. En el capítulo 5 “Entonces, ¿qué?” se abordará con más detalle la medición y gestión del impacto.

## Contribución

Algunos inversionistas de impacto también incluyen una tercera variable: la *contribución*, también conocida como *adicionalidad*. Esta variable requiere que una inversión cumpla una prueba “de no ser por”: de no ser por su inversión, ¿de todas formas se habrían alcanzado los objetivos de impacto? Paul Brest y Kelly Born definen<sup>15</sup> esta variable como “un aumento en la cantidad o calidad de los resultados sociales de la empresa más allá de lo que habría ocurrido sin la inversión”. La inclusión de la contribución como un límite estricto para la inversión de impacto aún se debate.

En su informe sobre el estado del campo de la inversión de impacto, la Corporación Financiera Internacional (IFC, en inglés) segmentó el mercado de la inversión de impacto por clases de activos (véase “¿Cómo?” en el capítulo 4 para una explicación de las clases de activos), y luego evaluó si las clases de activos específicas tienen los atributos de la inversión de impacto de intención, contribución y medición (véase el Anexo 1-4). Usted notará que la IFC concluyó que la contribución se produce fácilmente en los mercados privados, mientras que es más difícil de demostrar en los mercados públicos.

**ANEXO 1-4****Inversionistas, tipos de activos y si cumplen con los tres atributos distintivos de la inversión de impacto**

Conjunto de activos	AUM Millardos de dólares (2018)	Mercado(s) de operación	Definición de los atributos de la inversión de impacto		
			Intención de impacto social o medioambiental	Contribución acreditada a la consecución de impacto	Medición de las mejoras en los resultados sociales o medioambientales.
Cartera de operaciones destacadas en el sector privado de 25 IFD firmantes de la HIPSO	\$742	Privado	Sí, el inversionista tiene el mandato explícito de promover el impacto social y económico	Sí, en la medida en que el inversionista pueda (a) modificar el costo de capital de la empresa que se invirtió (participada), (b) transferir conocimientos o tecnología a las participadas, o (c) ejercer una influencia que induzca a las participadas a mejorar los productos o procesos relevantes	Sí, el inversionista utiliza indicadores para evaluar si la inversión contribuye a la mejora
Activos no procedentes de tesorería de 81 bancos de desarrollo	\$3,083				
Fondos de inversión privados con intención de medición de impacto	\$71				
Bonos verdes y sociales en circulación	\$456	Público y privado	POSSIBLEMENTE, uno podría comprar el producto con la intención de crear valor social o medioambiental		POSSIBLEMENTE, en la medida en que los indicadores sean comunicados por las empresas participadas
Estrategias de integración ESG*	\$10,369		Los materiales de marketing del gestor pueden hacer hincapié en la inversión "sostenible" o "responsable", en lugar de la "de impacto"  Otra posibilidad es adquirir el producto con el deseo de aumentar (o reducir) la exposición a los factores de riesgo ESG	NO, sobre todo en las carteras públicas, es poco probable que las estrategias (a) modifiquen el costo de capital de las empresas participadas en presencia de otros inversionistas indiferentes al impacto social o medioambiental. Además, la limitada relación directa con las empresas participadas impide a los gestores (b) transferir conocimientos o (c) ejercer influencia	
Selección negativa de valores (por ejemplo, acciones contaminantes o acciones sin ética)*	\$15,023			NO, aquellos que preferían producir menos valor social podrían acabar reteniendo valores de selección negativa	
Compromiso empresarial y acción de los accionistas*	\$8,365			INCIERTO, dado el deber fiduciario de los miembros del consejo de obediencia a los accionistas, que son indiferentes al valor social	Sí, mediante informes sobre el éxito de los compromisos y las acciones

\*Valores de finales de 2015.

Fuente: Prequin, Impact Base, Impact Asset, EMPEA, Symbiotics, Bloomberg, Thompson Reuters, Global Sustainable Investment Alliance, PwC, e informes anuales de Development Bank. Nota: los valores de los activos no son mutuamente excluyentes.

Fuente: IFC, Creating Impact—The Promise of Impact Investing, 2019, página 15.

Godeke &amp; Briaud

## Conceptos erróneos sobre la inversión de impacto

Existen varios conceptos erróneos sobre la inversión de impacto.

**Falacia 1:** Considerar el *impacto o los valores en las decisiones de inversión viola el deber fiduciario*. Un resumen<sup>16</sup> de entrevistas con formuladores de políticas, abogados y profesionales senior de inversión demuestra que “no tener en cuenta los impulsores de valor de las inversiones a largo plazo, que incluyen temas medioambientales, sociales y de gobernanza, en la práctica de la inversión es una falta de deber fiduciario”. La Mesa Redonda de Negocios también ha publicado una nueva Declaración sobre el Propósito de una Corporación firmada por 181 directores ejecutivos que se comprometen a dirigir sus compañías en beneficio de todos los *stakeholders* — clientes, empleados, proveedores, comunidades y accionistas<sup>17</sup>. Analizaremos con más detalle el deber fiduciario en “¿Quién?” y “¿Ahora qué?” en los Capítulos 2 y 6.

**Falacia 2:** Existe una compensación inherente entre *impacto y rentabilidad financiera*. La evidencia empírica sugiere lo contrario. Un meta-estudio<sup>18</sup> de otros 2.000 estudios encuentra una correlación positiva entre las consideraciones medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) y la performance financiera de la empresa. Para ser claros, los datos aún están en sus inicios; la clave es que no hay pruebas concluyentes que indiquen que las consideraciones de impacto inherentemente reduzcan el retorno. Un estudio<sup>19</sup> por Nuveen TIAA encuentra “ninguna diferencia estadística en los rendimientos en comparación con los índices de referencia del mercado en general, sugiriendo la ausencia de una penalización sistemática de la performance. Además, incorporar criterios medioambientales, sociales y de gobernanza en la selección de valores no supone un riesgo adicional”.

**Falacia 3:** La *inversión de impacto es una clase de activos*. La inversión de impacto no depende de una determinada clase de activos, estructura de inversionistas, forma corporativa o herramienta de inversión. Como se verá en el capítulo “¿Cómo?”, el impacto puede lograrse a través de una amplia gama de herramientas y enfoques.

A lo largo de la guía abordaremos estos conceptos erróneos.

## Espectro de los enfoques de inversión de impacto

Dado el crecimiento del campo y el aumento del número de actores, en los últimos diez años también se ha producido una proliferación de definiciones y terminología relacionadas a la inversión de impacto. De hecho, prevalecen las opiniones fuertes sobre si el término “inversión de impacto” es o no el mejor para describir este campo. Mientras que algunos prefieren inversión relacionada con la misión o inversión sostenible/responsable, hemos optado por la inversión de impacto. Le pedimos no enfocarse en el término, sino más bien en las aproximaciones centrales. Exploraremos la pregunta del “¿Quién?” en el ejercicio práctico al final de este capítulo y a lo largo del capítulo 2. Como verá en el capítulo “¿Por qué?”, sostendremos que conocer su *¿Por qué?* es más importante que la definición, de modo que se pueda medir el éxito con respecto a sus objetivos declarados.

En lugar de discutir sobre los términos, proponemos tres enfoques y una estrategia general para describir las prácticas de los inversionistas de impacto. Dependiendo de quién sea usted — y de sus objetivos y capacidad — es posible que disponga de los recursos y la voluntad necesarios para algunos de estos enfoques, pero no para todos. A medida que avancemos en la guía, iremos desarrollando y ampliando estas aproximaciones.

**Vemos la imagen del hogar como una buena metáfora (Anexo 1-5) para describir estos enfoques de gestión y responsabilidad de los activos.**

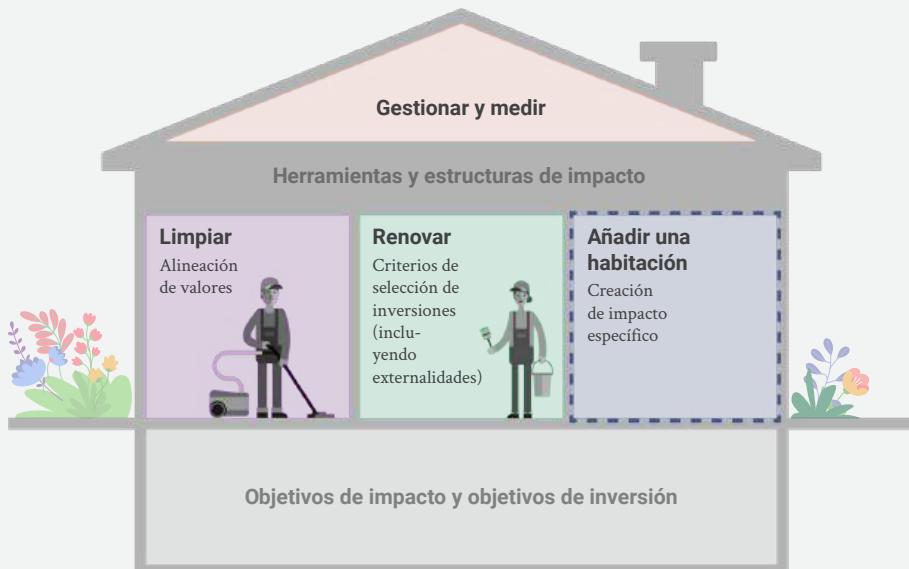
**Limpiar:** Este enfoque refleja la creencia de que sus activos deben alinearse con sus valores, y manteniendo o desinvirtiendo en activos específicos puede aumentar esa alineación y expresar sus valores. Por ejemplo: limpiar y eliminar toxinas.

**Renovar:** En este enfoque, usted selecciona los activos basándose en criterios de inversión específicos que definen las inversiones elegibles y no elegibles con el objetivo de incorporar las externalidades positivas y negativas en su decisión de inversión. Por ejemplo: pintar su casa.

**Añadir una habitación:** Mediante la elección de un tema específico, está utilizando su capital para impulsar la generación de un impacto medioambiental o social concreto. Por ejemplo: añadir una nueva habitación a su casa.

**Gestionar y medir:** Esta estrategia general consiste en medir y gestionar continuamente el impacto positivo y negativo de sus activos y responder a los nuevos datos y acontecimientos. Usted seguirá la aparición de nuevos movimientos medioambientales y sociales, a medida que se conviertan en productos de inversión de impacto<sup>20</sup>. Por ejemplo: mantener y reparar su techo.

**Utilizamos el término general de inversión de impacto para englobar todos estos enfoques.**

**ANEXO 1-5****Espectro de los enfoques de inversión de impacto**

Todos estos enfoques pueden ejecutarse para cumplir los criterios de inversión de impacto del inversionista: intención, medición y contribución. Estos métodos no asumen un riesgo/retorno, clases de activos o intensidades de impacto específicos. **No son mutuamente excluyentes y pueden buscarse conjuntamente en portafolios y/o dentro de la misma inversión.** En el pasado, a veces estos enfoques se han vinculado a hipótesis específicas de rentabilidad/impacto que no han abordado los objetivos de impacto subyacentes, sino que han seguido las normas existentes de la industria, el sector y el producto. La casa se ampliará más adelante en la guía, momento en el que adjuntamos herramientas y estructuras específicas para cada uno de estos enfoques.

### ***En la tierra más allá de las compensaciones***

El impacto no es simplemente una tercera dimensión de la relación riesgo/rentabilidad financiera que pueda optimizarse de algún modo. El impacto puede producirse independientemente del riesgo y el retorno, o no estar directamente correlacionado con éstos. No existe compensación simple de rendimiento financiero para el impacto.

Los conceptos de inversionistas que dan prioridad al impacto y a las finanzas han sido construcciones útiles, pero este binario ya no es adecuado y también incorpora una desafortunada mentalidad de compensación. Como se señala en una reciente serie de podcasts ImpactAlpha, “en la tierra más allá de las compensaciones, los inversionistas conocen sus propios objetivos de impacto social y medioambiental, y elaboran estrategias de inversión y portafolios que se adaptan a sus apetitos únicos de riesgo y rentabilidad”<sup>21</sup>. La Omidyar Network también ha creado un espectro útil de opciones de inversión que crean valor social<sup>22</sup>.

Hemos llegado a una coyuntura en la inversión de impacto en la que podemos tener una comprensión más clara de cuándo la combinación de impacto e inversión es aditiva. Con el aumento de los datos, la transparencia y las herramientas de medición, ahora podemos poner a prueba nuestras inversiones de impacto y ajustar nuestros enfoques de una manera que era inimaginable hace unos años. No obstante, la inversión de impacto no puede simplemente sustituir las ayudas públicas o la filantropía, y la innovación multisectorial no siempre es el mejor enfoque. Combinar estas herramientas puede suscitar consideraciones legales y reglamentarias, ya que nuestro sistema jurídico funciona en silos — con el derecho corporativo distinto a las normas que afectan a las organizaciones exentas de impuestos. Tenemos que entender los límites entre la inversión de impacto y estas otras herramientas al tiempo que buscamos los contextos en los que la inversión de impacto será la mejor herramienta para lograr nuestros objetivos.

## Tendencias recientes e impulsores

El interés y la actividad para la inversión de impacto han aumentado en los últimos diez años. Utilizando una de las definiciones más amplias de inversión de impacto según la definición de la SIF estadounidense, la inversión sostenible y responsable de los propietarios de activos con sede en Estados Unidos ha crecido más de un 300% desde 2012, hasta alcanzar un tamaño de mercado actual de 12 billones de dólares o el 26% del total de activos bajo gestión profesional. En el Anexo 1-6A, estos activos gestionados son categorizados en función de criterios específicos de selección de inversiones, la defensa del accionista o una combinación de estas estrategias.

El tamaño del mercado es objeto de debate, y las estimaciones actuales oscilan entre 500 mil millones y 12 billones de dólares. Esta variación es el resultado de los roles y objetivos de inversionistas específicos y de las definiciones que utilizan para informar. Por ejemplo, la estimación de 12 billones de dólares podría incluir los activos de todo un fondo de pensiones, incluso si se utiliza un *screening* de un tema único como el tabaco, que refleja sólo el 1% del fondo, mientras que el GIIN utiliza una metodología de encuesta ascendente más conservadora, que conduce a un tamaño total del mercado de aproximadamente 715 mil millones de dólares<sup>23</sup>. Independientemente del enfoque de dimensionamiento del mercado, la inversión de impacto es un campo en rápido crecimiento.

**ANEXO 1-6A****Inversión sostenible y responsable en Estados Unidos 1995-2018****Activos totales (miles de millones de dólares)**

Fuente: Fundación SIF de EE. UU.

**ANEXO 1-6B****Firmantes de los Principios de Inversión Responsable 2006- 2019****Activos gestionados (billones de dólares)**

Fuente: Principios de Inversión Responsable

**ANEXO 1-6C****Artículos de prensa que contienen “inversión de impacto” 2007-2017**

Fuente: Red Global de Inversión de Impacto

Otro indicador es el número de inversionistas que se han convertido en firmantes de los Principios de Inversión Responsable (PRI, por sus siglas en inglés)<sup>24</sup>. Los PRI trabajan para comprender las implicaciones de los factores ESG en la inversión y para apoyar a su red internacional de inversionistas firmantes en la incorporación de estos factores en sus decisiones de inversión y propiedad. Desde la fundación de los Principios de Inversión Responsable en 2006, el número de sus firmantes ha crecido de forma dramática (véase el Anexo 1-6B).

El interés institucional de los inversionistas por la inversión de impacto también ha experimentado un aumento significativo en los últimos cinco años. La mayoría, si no todos, de los mayores gestores de activos han desarrollado o adquirido ofertas de productos de impacto. Entre ellas figuran BlackRock, Goldman Sachs, Bain Capital, J.P. Morgan, Morgan Stanley, KKR y TPG. Este crecimiento también está correlacionado con una mayor cobertura por parte de los principales medios de comunicación financieros del mundo, como demuestra el considerable aumento del número de artículos de prensa que mencionan la inversión de impacto durante los últimos cinco años (véase el Anexo 1-6C).

Los impulsores significativos de la inversión de impacto serán la inminente transferencia generacional de riqueza, además del mayor papel y poder de las mujeres en las decisiones de inversión. El papel de la próxima generación crecerá aún más, ya que 30 billones de dólares pasarán a sus manos<sup>25</sup>. Además, las mujeres controlan ya casi el 60%<sup>26</sup> de la riqueza en Estados Unidos y siguen controlando más activos a nivel mundial: de 34 billones de dólares en 2010 a 72 billones en 2020<sup>27</sup>. Combinando estas dos tendencias, “las mujeres heredarán el 70% del dinero que se transmita en las próximas dos generaciones”<sup>28</sup>.

## ***Movimientos, cambio de sistemas y mercados***

La inversión de impacto ha surgido de los movimientos sociales y medioambientales, así como de la intención de los inversionistas de utilizar las herramientas de inversión para transformar los sistemas e impulsar un cambio positivo. Algunos ejemplos concretos son:

- Desinversión en Sudáfrica en la década de 1980 para cambiar el sistema de apartheid (segregación racial);
- Aprobación de la Ley de Reinversión en la Comunidad (CRA) en EE. UU. en la década de 1970 debido a la lucha del movimiento de derechos civiles por la igualdad económica; y
- Reciente expansión de la inversión con perspectiva de género.

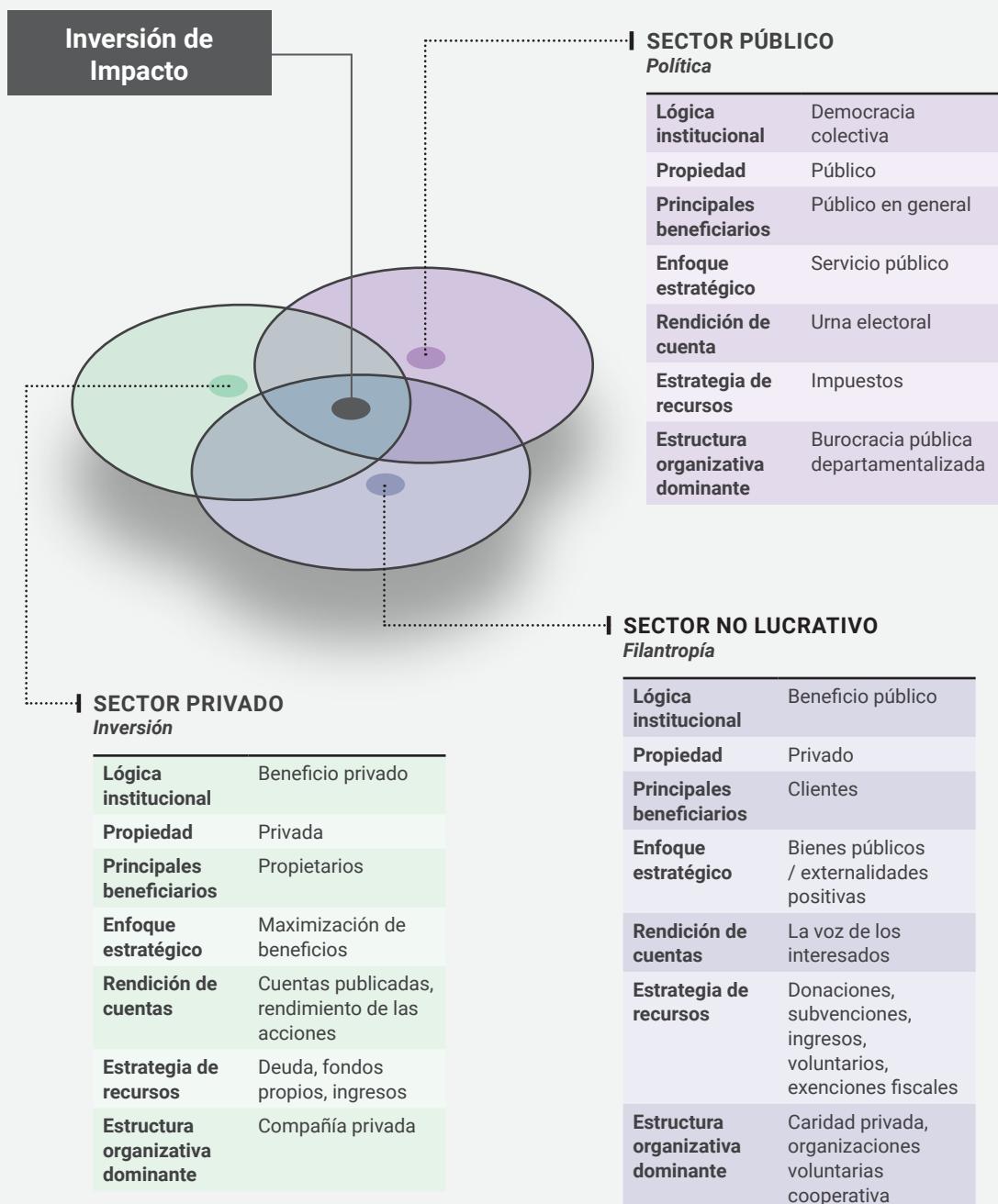
Las motivaciones y objetivos opuestos de los inversionistas y los activistas de los movimientos crean oportunidades y retos para la inversión de impacto. Aunque los nuevos temas de impacto seguirán surgiendo de los movimientos sociales y medioambientales, y luego aparecerán como productos de inversión de impacto, la cultura y la práctica del cambio social, y la construcción de movimientos son ajenas a la mayoría de los inversionistas.

## La inversión de impacto entreteje la inversión, filantropía y política organizacional

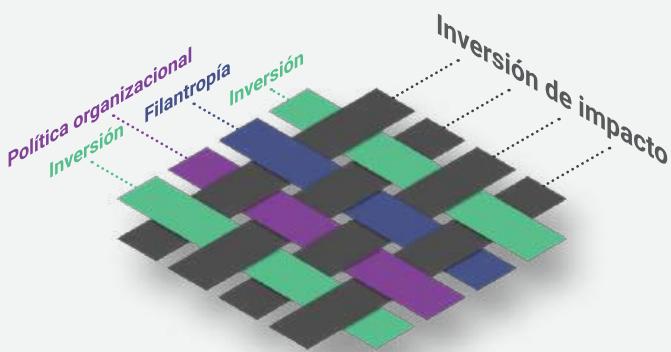
Mientras que la filantropía puede construir el campo y la política organizacional puede apoyar y posibilitar la proliferación de la inversión de impacto, los mercados de capitales pueden utilizarse como una nueva palanca para crear impacto. Situada en el nexo entre la inversión, la filantropía y la política organizacional (Anexo 1-7), la inversión de impacto combina los distintos elementos institucionales de estos sectores. Por ejemplo, una inversión de impacto en la vivienda asequible puede recurrir a impuestos fiscales del sector público, promotores de viviendas sin ánimo de lucro e inversionistas comerciales para alcanzar sus objetivos sociales, medioambientales y de inversión.

La interacción de la política, la filantropía y la inversión no es nueva, pero comprender los distintos atributos de estos sectores es esencial para estructurar inversiones de impacto eficaces. Los sectores privado, público y sin ánimo de lucro tienen propiedades, estructuras organizativas, responsabilidades, objetivos y estrategias de recursos distintos y a veces contradictorios. Esto ha llevado a que las actividades permanezcan dentro de sus propios silos. Las organizaciones sin ánimo de lucro del sector social necesitan obtener apoyo de donantes que pueden no tener los mismos incentivos que los beneficiarios y otras partes interesadas a las que la organización sin fines de lucro busca ayudar. Los agentes del sector público deben servir al público general y se hacen responsables a través de los funcionarios electos y los ciclos electorales. Esto puede dificultar la colaboración con el sector privado. La clara alineación en el sector privado de la propiedad, los beneficiarios y la estructura jurídica ha propiciado el crecimiento y la escalabilidad, pero también puede llevar a que las empresas no se responsabilicen de todas las externalidades negativas que puedan crear. Las actividades intersectoriales como la inversión de impacto requieren expectativas e incentivos claros para la colaboración.

Para alcanzar todo su potencial, la inversión de impacto reúne las herramientas y disciplinas de la inversión, la política pública y el sector no lucrativo (Anexo 1-8). La inversión de impacto se basa en el supuesto de que la combinación de capital de inversión con objetivos de impacto crea más beneficios medioambientales y sociales que los que se generarían si no se combinaran estas herramientas individuales. Tanto el sector no lucrativo como la inversión de impacto consideran las externalidades y tratan de crear bienes públicos que aporten algo positivo tanto a los *stakeholders* como también a los inversionistas.

**ANEXO 1-7****La intersección de la inversión, la filantropía y la política**

Fuente: Adaptado de Alex Nicholls, "The Institutionalization of Social Investment: The Interplay of Investment Logics and Investor Rationalities," *Journal of Social Entrepreneurship*, 1:1 (2010), página 73.

**ANEXO 1-8****La inversión de impacto entrelaza la inversión, filantropía y política organizacional*****Los silos importan, los enfoques se superponen***

A medida que pasamos al “¿Quién?” y explicamos las distintas razones “por las que” los inversionistas buscan crear impacto, es importante señalar que seguirán coexistiendo diversas aproximaciones y stakeholders. Aunque las conexiones entre los silos están creciendo, es probable que la filantropía, la política organizacional y la inversión sigan siendo disciplinas distintas. A medida que surjan nuevas problemáticas de los movimientos sociales y medioambientales, esperamos ver cada vez más la inversión de impacto como una herramienta que puede entretejerlas con éxito.

Nuestra esperanza es que, si las inversiones de impacto se construyen adecuadamente, pueden lograr objetivos que no pueden alcanzarse a través de las vertientes separadas de la política, la filantropía o la inversión.

## ENMARCANDO PREGUNTAS

- ¿Actualmente opera dentro de disciplinas individuales y silos? ¿Es este el marco más eficaz para alcanzar sus objetivos ahora y en el futuro?
- Dada la definición de inversión de impacto, ¿qué enfoques le parecen más convincentes? ¿Qué elementos o consideraciones serán fundamentales para su aplicación de una estrategia de inversión de impacto?
- ¿Desea utilizar sus activos para impulsar cambios específicos en el sistema, o quiere que sus valores y misión se reflejen en la forma en que se despliegan sus activos? ¿O desea ambas cosas?
- ¿Ha examinado sus activos actuales y considerado las repercusiones positivas y negativas?
- ¿Cómo podría diferenciarse este enfoque de impacto de lo que está haciendo actualmente?



# Ejercicio práctico y ejemplo de Sofía

## ¿Qué?: Inventario de recursos

### ***Resumen del ejercicio***

El primer paso para prepararse para su viaje de inversión de impacto es comprender qué recursos puede activar. Aunque la mayoría de los practicantes utilizarán este manual centrándose en los activos financieros, sugerimos que se haga una idea completa de todos los recursos que puede utilizar y que centre su atención a partir de ahí. El ejercicio del profesional para este capítulo es un inventario de recursos para hacerse una idea de su punto de partida: sus activos, su capital humano u organizativo, y sus relaciones. Una vez completado el inventario, haga una estimación inicial de qué activos podrían activarse para implementar sus objetivos de inversión de impacto. Le animamos a que considere cómo estos distintos recursos pueden trabajar juntos para acelerar el progreso hacia sus objetivos. Una comprensión detallada de sus redes y relaciones servirá de base para el ejercicio del siguiente capítulo: su mapa de *stakeholders*.

### ***La historia de Sofía***

Hemos desarrollado una propietaria de activos hipotética, Sofía, para dar vida a cada capítulo y ejercicio. Antes de sumergirnos en el inventario de recursos de Sofía, compartiremos un poco de su historia.

Sofía creció en una familia de clase media de Florida, donde estudió en una universidad estatal y se especializó en finanzas y marketing. Tras una temporada en una gran casa de moda de Nueva York, donde expandió una nueva línea de moda rápida, Sofía regresó a Miami y lanzó su propio negocio. La marca ganó terreno rápidamente y creció sin parar hasta que fue adquirida por una gran casa de moda europea por 450 millones de dólares, ascendiendo los activos combinados de ella y su marido a 500 millones de dólares.

Sofía, que ahora tiene cuarenta y cinco años, ha centrado su atención en un problema medioambiental que le preocupaba de la industria de la moda: su elevado consumo de agua. Para ayudar a resolver esta problemática, Sofía y su marido crearon una fundación familiar de 40 millones de dólares. También habían creado previamente un fondo de 5 millones de dólares (*Donor Advised Fund*) a través de su fundación comunitaria local, centrado en su interés común por el desarrollo de la comunidad de Miami.

Sofía ha aprendido mucho sobre los problemas del agua y ha concedido varias subvenciones satisfactorias. Sin embargo, cada vez se siente más frustrada por la magnitud del impacto de las subvenciones por sí solas y ahora quiere utilizar más de sus activos para lograr el cambio. Ella primero escuchó sobre la inversión de impacto a través

de un destacado artículo financiero, entonces empezó a investigar sobre la inversión de impacto y a asistir a algunas conferencias. Aunque la apoyaba, la respuesta inicial de su marido se ha visto atenuada por una visión más tradicional del papel de las inversiones y la filantropía. Entusiasmada por la creciente escala de la inversión de impacto, Sofía quiere ahora investigar en cambiar su portafolio de inversiones para reflejar sus valores.

## ***Inventario de recursos de Sofía***

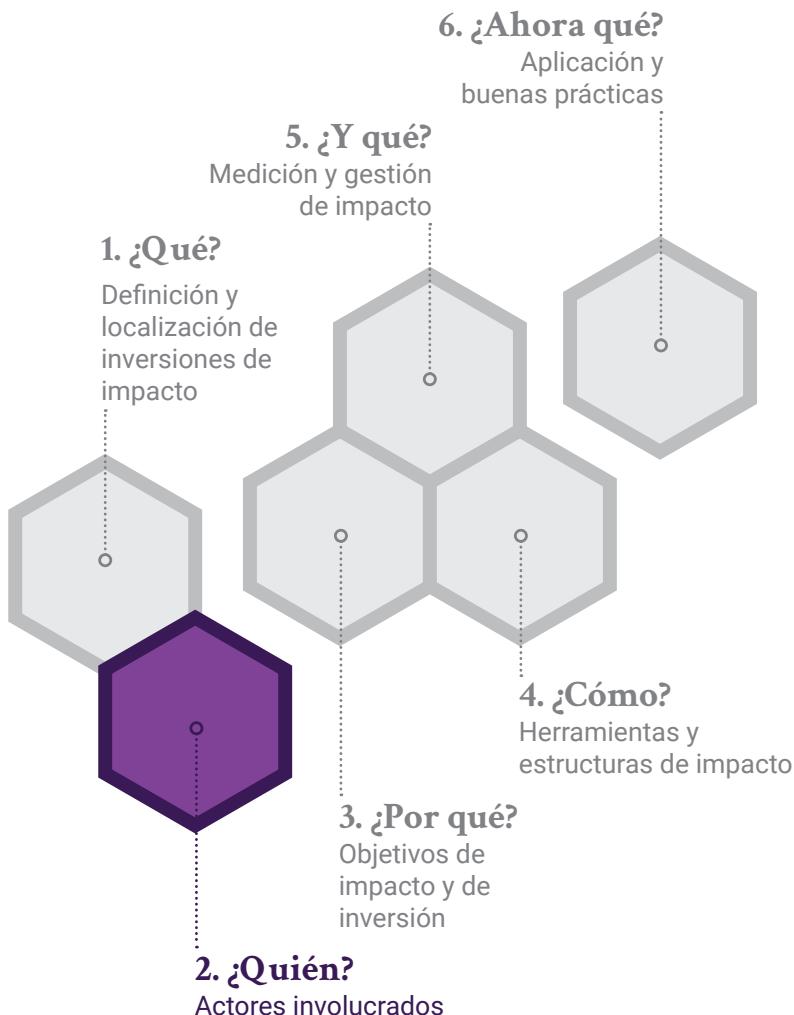
Teniendo en cuenta todos sus recursos, Sofía elaboró la siguiente lista para incluir sus activos, experiencia, pasión y redes. Posteriormente, reflexionó sobre las categorías a las que le gustaría dar prioridad para alcanzar sus metas de inversión de impacto. En este momento, ha decidido centrarse en las prioridades de la columna de la derecha. En capítulos posteriores, nos centraremos en los activos financieros: todo el portafolio de inversiones de la pareja (500 millones de dólares), incluida la dotación de la fundación (40 millones de dólares), su desembolso anual (2 millones de dólares) y el gasto anual de su Fondo Asesorado por Donantes (1 millón de dólares).

Categoría de recursos	Prioridades de Sofía
<b>Activos</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Activos de inversión</li> <li>• Activos benéficos</li> <li>• Activos de jubilación</li> <li>• Propiedad</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Portafolio de 500 millones de dólares</li> <li>• Fundación dotada con 40 millones de dólares y 2 millones anuales de desembolso</li> <li>• Fondo asesorado por donantes de 5 millones de dólares con un gasto anual de 1 millón de dólares</li> </ul>
<b>Capital humano (organizacional)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Profesional: Habilidades, conocimientos, experiencia</li> <li>• Antecedentes personales</li> <li>• Valores y pasiones</li> <li>• Tiempo y energía</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Perspicacia empresarial</li> <li>• Experiencia en el sector de la moda</li> <li>• Pasión por el impacto relacionado con el agua</li> <li>• Dedicar el 50% del tiempo/energía</li> </ul>
<b>Capital relacional</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Capital relacional</li> <li>• Redes y afiliaciones</li> <li>• Relaciones profesionales</li> <li>• Relaciones personales</li> <li>• Influencia política</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Relaciones comerciales</li> <li>• Relaciones benéficas relacionadas con el agua</li> <li>• Relación con un abogado de familia de confianza</li> </ul>

## CAPÍTULO 2

# ¿Quién?

Actores involucrados



## ¿Quién? empieza contigo

### Impacto a través de la cadena de capital

*Propietarios de activos*

*Intermediarios: Asesores y Administradores de activos*

*Empresas*

*Clientes / beneficiarios*

### Oferta y demanda

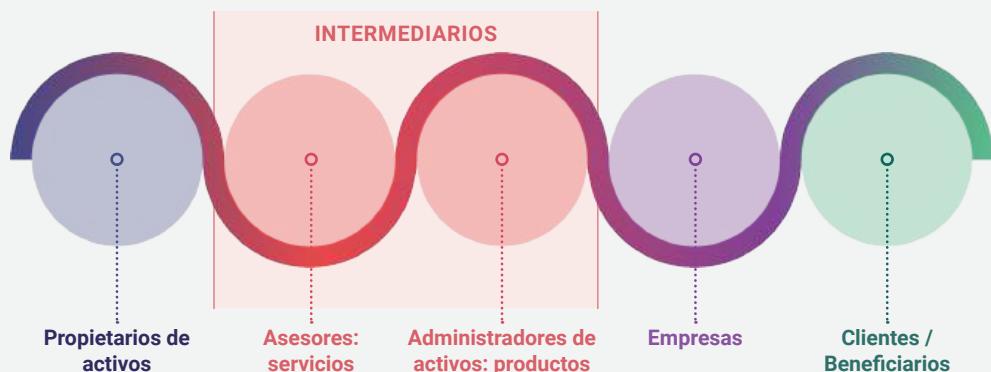
### Entorno propicio

### Asociación, participación intersectorial y acción colectiva

### Mapa de stakeholders y análisis de poder

### Enmarcando preguntas

### Ejercicio práctico: mapa de stakeholders y análisis del poder

**ANEXO 2-1****Cadena de Capital de Impacto****¿Quién? empieza contigo**

Comprender *quién* es usted como dueño de activos es un primer paso fundamental para establecer su estrategia de inversión de impacto. Desde individuos hasta grandes instituciones, existe una amplia gama de propietarios de activos, cada uno con capacidades y recursos distintos que guiarán sus prácticas. Su *quién* dirigirá su compromiso con otros participantes del mercado y *stakeholders*, impulsará su *por qué* a través de una teoría del cambio y determinará cómo desplegará finalmente el capital.

**Impacto a través de la cadena de capital**

Comprender la cadena del capital de impacto (véase Anexo 2-1) es especialmente importante, ya que lo que se pretende es que las inversiones generen un impacto medioambiental y social positivo, además de un retorno financiero. Para crear impacto con éxito, tendrá que navegar por una red de relaciones con los *stakeholders* que forman parte del flujo de capital. Como proveedor de capital, tendrá que evaluar y comprender a los usuarios finales de su capital, así como también a los intermediarios. Las decisiones sobre cuánto tiempo, energía y recursos desea dedicar determinarán la forma en que se acerque a los intermediarios, tales como los administradores de activos, que se sitúan entre usted y las entidades que generan impacto. Si bien los intermediarios son el puente entre sus activos y la creación de impacto, también pueden crear barreras. La experiencia y la voluntad de un asesor para trabajar con usted en la creación y evolución de su estrategia de impacto pueden ser fundamentales para su éxito.

Para entender mejor a estos actores, los discutiremos a continuación individualmente.

## **Propietarios de activos**

Como propietario de activos, usted posee el capital y debe tomar las decisiones finales de asignación a lo largo de la cadena de capital de impacto, estableciendo la orientación de impacto del capital. Los propietarios de activos pueden variar desde inversionistas minoristas hasta dotaciones de instituciones, como fundaciones privadas o fondos soberanos.

## **Intermediarios: Asesores y Gestores de activos**

Un intermediario es una entidad que actúa como puente entre dos partes en una transacción financiera, como los bancos comerciales, los bancos y los fondos de inversión. Una tendencia emergente es el avance de la tecnología, como los gestores automatizados, que pueden sustituir a determinados intermediarios financieros. Sus decisiones de trabajar mediante intermediarios deben estar en línea con su propia capacidad y recursos, que también pueden afectar su costo de inversión de impacto. Dos tipos distintos de intermediarios son los asesores y los gestores de activos.

**Asesores:** Los asesores prestan servicios a los propietarios de activos sobre cómo invertir sus activos a cambio de comisiones — y pueden o no ofrecer sus propios productos de inversión. La mayoría de los propietarios de activos dan prioridad a los asesores que son independientes y objetivos. Algunos asesores pueden estar facultados para tomar decisiones de inversión en nombre de los propietarios de los activos, mientras que otros necesitan la aprobación del propietario para ejecutar las decisiones de inversión<sup>29</sup>. Los asesores de inversión usualmente trabajan con propietarios de activos para seleccionar gestores de activos. Entre los asesores también se incluyen los consultores de inversión y los Directores Subcontratados de Inversiones (OCIO, por sus siglas en inglés). Para una descripción de los tipos específicos de asesores y cómo encontrar el asesor adecuado, véase el Capítulo 6.

**Gestores de activos:** Los gestores de activos elaboran productos en nombre de terceros para alcanzar objetivos de inversión específicos. Estos gestores de activos pueden ser instituciones o inversionistas privados, y pueden invertir directamente o a través de estructuras agregadas, como los fondos de inversión. Los gestores de activos ofrecen una amplia gama de productos que abarcan distintas clases de activos y perfiles de riesgo. Estos productos, a veces también conocidos como estrategias, sirven como componentes básicos de los portafolios.

Una consideración importante, y a menudo incomprendida, en la relación entre propietarios, asesores y gestores de activos es el papel del deber fiduciario. Véase el Anexo 2-2 y un video resumen<sup>30</sup> sobre la consideración del deber fiduciario en el siglo XXI.

**ANEXO 2-2****Evolución del deber fiduciario en materia de integración ESG**

La cadena del capital de impacto incluye a los intermediarios que conectan a los propietarios del capital con las inversiones. Algunos de estos intermediarios son fiduciarios, que tienen el deber legal de actuar con diligencia razonable, buena fe, confianza y prudencia adecuada en nombre de los propietarios de capital benéfico en la gestión de sus activos. El deber fiduciario es la obligación legal más elevada de una parte hacia otra, y también implica estar obligado éticamente a actuar en el mayor interés de la otra parte.

Un posible conflicto de interés, puede existir en cualquier relación en la que se espere que una parte (el agente) actúe en el mejor interés de otra (el principal). Por ejemplo, puede existir un problema de agencia entre los patrocinadores de un plan de pensiones como fiduciarios y los beneficiarios del plan o entre los gestores de activos y los propietarios de los activos.

El deber fiduciario en el contexto de la inversión de impacto ha evolucionado a medida que las consideraciones medioambientales y sociales se integran cada vez más en el proceso de inversión, y se reconoce que, dependiendo de la situación, estos factores pueden y a veces deben incorporarse al análisis fiduciario. El enfoque ha evolucionado desde el pensamiento de los fiduciarios al considerar que el impacto viola su deber fiduciario porque no maximiza el retorno ajustado al riesgo, hasta la comprensión de que los propietarios de activos obtienen claros beneficios de la integración del impacto.



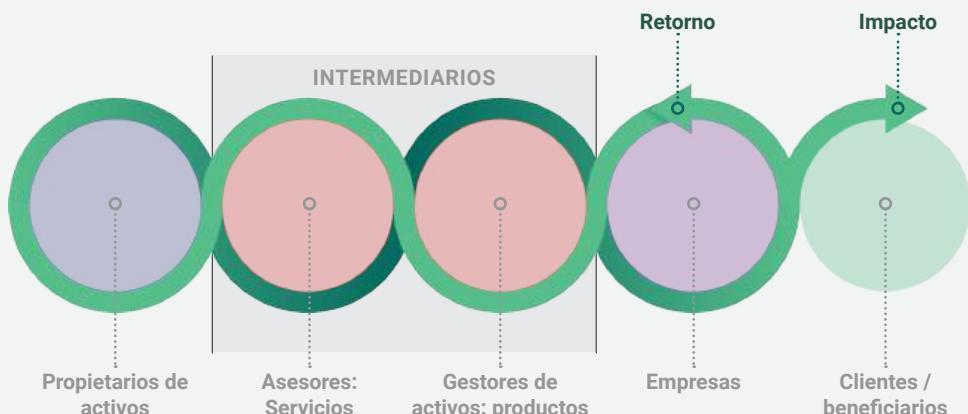
Fuente: "Untangling Stakeholders for Broader Impact: ERISA Plans and ESG Incorporation", Principles for Responsible Investment and Godeke Consulting, 2018, página 7.

**Empresas**

En última instancia, el capital es utilizado por las entidades que generan impacto y rendimiento financiero. Este punto de la cadena de capital es fundamental para alcanzar los objetivos sociales y financieros de un propietario del activo. Estas empresas pueden adoptar diversas formas corporativas, como organizaciones sin fines de lucro, lucrativas y estructuras híbridas (como las sociedades benéficas).

**Clientes / Beneficiarios**

Por último, la empresa crea un cambio positivo o negativo para los clientes y beneficiarios. Algunas categorías de beneficiarios son intuitivas, como los residentes de una ciudad donde los vehículos eléctricos reducen la contaminación atmosférica.

**ANEXO 2-3****Sistema de mercado de impacto**

Otros beneficiarios son igual de importantes, pero quizás menos fáciles de identificar, como empleados o comunidades a lo largo de la cadena de suministros de una empresa. El propietario del activo hace bien en prestarle especial atención al impacto de una inversión en estos diversos grupos de stakeholders. Idealmente, los representantes de este grupo son invitados en las decisiones estratégicas y en la evaluación de impacto del propietario de activo.

Como todos estos actores trabajan de forma coordinada, el sistema de mercado de impacto crea también un retorno financiero. El sistema de mercado de impacto (Anexo 2-3) es un bucle de retroalimentación de inversiones de impacto que generan retorno financiero junto al impacto. Este circuito de retroalimentación distingue la inversión de impacto de la filantropía y la inversión tradicional.

## Oferta y Demanda

¿Cuál es el principal obstáculo para el crecimiento del mercado de la inversión de impacto? Los captadores de capital afirman que no hay suficiente capital disponible, mientras que los inversionistas ven escasez de oportunidades invertibles. La respuesta depende mucho más de los objetivos y planteamientos específicos de un inversionista, así como también de las herramientas concretas que se utilicen. Por ejemplo, existen muchas más oportunidades para reorientar un portafolio hacia cuestiones climáticas, mientras que un nuevo enfoque emergente entre los inversionistas de impacto es la economía creativa. Además del riesgo y la rentabilidad, los desacuerdos sobre el impacto relativo de inversiones específicas también afectan al flujo de capital de impacto. Su conjunto específico de oportunidades de inversión dependerá de su tiempo, energía y voluntad de comprometer capital. Analizaremos esto más a fondo en la matriz de productos del capítulo “¿Cómo?”.

## Entorno propicio

Además de los vínculos directos en la cadena del capital de impacto, otros stakeholders forman parte integral de la creación de impacto, como los reguladores y los formuladores de políticas. Muchas inversiones de impacto pueden afectar directamente a las comunidades de maneras similares a la filantropía y las políticas públicas. La falta de una transacción o contrato directo entre los inversionistas de impacto y los beneficiarios de sus inversiones crea la necesidad de completar el análisis de los stakeholders como parte del proceso de *due diligence*. Esta distinción también puede plantear la pregunta sobre qué legitimidad de mercado tienen los participantes a la hora de abordar cuestiones de impacto. Además de los reguladores y los formuladores de políticas, las aceleradoras y las incubadoras también pueden ayudar al sector mitigando el riesgo y ampliando el abanico de oportunidades de inversión.

## Asociación, participación intersectorial y acción colectiva

Dado que los inversionistas de impacto pretenden impulsar el cambio social y medioambiental, y la complejidad de los sistemas que intentan cambiar, el papel de la asociación y la colaboración es crítico. Por ejemplo, los inversionistas de impacto centrados en tecnología educativa tienen que asegurarse de que las empresas en las que invierten colaboran con los funcionarios públicos y entienden la dinámica de las aulas para escalar con éxito sus inversiones. Esto difiere de la inversión tradicional, que no suele requerir la participación de socios intersectoriales. Como ya comentamos en el Capítulo 1, la coinversión con capital del sector público o filantrópico puede plantear problemas como que la filantropía subvencione o desplace al capital privado. Muchas de las temáticas que los inversionistas pretenden abordar a través de la inversión de impacto requieren una acción colectiva para generar impacto. Por ejemplo, la participación de los accionistas en problemáticas sociales y medioambientales con la dirección de la empresa sólo puede ser eficaz cuando se hace a través de una red de propietarios de activos que tienen la capacidad de llamar la atención de la gestión corporativa. Muchas inversiones tradicionales se valoran en función de productos o servicios patentados, lo que puede estar en contradicción con los objetivos de impacto colaborativo de los inversionistas.

Las consideraciones de diversidad, equidad e inclusión son elementos centrales del *¿Quién?*. Estos criterios pueden aplicarse tanto a los beneficiarios del impacto como a todos los actores y stakeholders de la cadena de capital. *Mission Investors Exchange* y *Stanford Social Innovation Review* exploraron la equidad racial y la inversión de impacto a través de la serie *Impact Investing and Racial Equity: Foundations Leading the Way*<sup>31</sup>, que formuló las siguientes preguntas que los inversionistas de impacto pueden utilizar para impulsar esta labor:

- ¿Quién asigna el capital?
- ¿Quién recibe las inversiones?
- ¿Quién es el beneficiario o usuario final?

Dado el potencial rol de la inversión de impacto para abordar la equidad racial y de género, algunos inversionistas y asesores han comenzado a aplicar una perspectiva de equidad racial y de género a toda su estrategia<sup>32</sup>. *Confluence Philanthropy* ha lanzado una iniciativa de equidad racial que llama a la acción para abordar la falta de diversidad en el campo de la inversión de impacto<sup>33</sup>. Exploraremos esto más a fondo en el capítulo “¿Por qué?”, como parte del desarrollo de temas y objetivos de impacto.

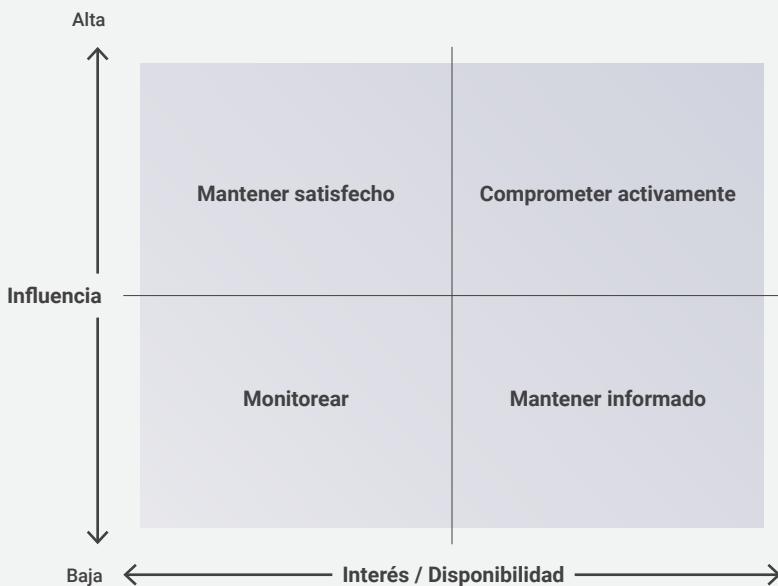
## Mapa de stakeholders y análisis de poder

La inversión de impacto funciona en un ámbito de influencia, como los mercados de inversión, pero hay otras formas de influir o ejercer el poder, incluyendo procesos democráticos, la incidencia política y la creación de movimientos. ¿Cuáles stakeholders claves deben participar para que una inversión de impacto tenga éxito? Al principio, algunos defensores de la inversión de impacto consideraban que sus inversiones se limitaban a aprovechar el poder de los mercados privados para impulsar el cambio social y medioambiental. La eficacia de este estrecho enfoque era limitada. Por ejemplo, invertir en instituciones microfinancieras a menudo genera importantes resultados positivos adicionales para los clientes; sin embargo, la inversión por sí sola no siempre es positiva para los prestatarios si conduce a un sobreendeudamiento. Reconocer y evaluar los efectos relativos de estos impactos positivos y negativos es un elemento importante de la inversión de impacto. Necesitamos comprender que las instituciones que mejor pueden apoyar el cambio social y medioambiental pueden no ser las mejores inversiones. Las aproximaciones de inversión de impacto que no reconozcan la necesidad de comprender su poder y sus contextos políticos no serán efectivos.

En esta fase, recomendamos crear un mapa de stakeholders (Anexo 2-4) que muestre la relación entre usted, como propietario del activo y otros actores claves – incluidos compañeros, miembros del consejo de administración, asesores jurídicos, reguladores, grupos de afinidad y todos los actores relevantes – en la cadena de capital descrita anteriormente. Una vez que haya completado este ejercicio de mapeo, considere el siguiente análisis de poder, que clasifica a cada parte interesada en cuatro categorías a través de una matriz de dos por dos que compara el poder y el interés de cada parte.

Al completar este análisis de poder, hay que tener claro el objetivo que se persigue. En otras palabras, ¿con qué fin tiene poder o influencia cada parte interesada? Por ejemplo, un miembro de la junta directiva poco comprometido puede tener un poder significativo para influir en un portafolio de impacto, pero también puede tener poco interés en el tema, por lo que debe centrarse en mantener satisfecha a esa persona. Desarrollaremos más este concepto en el capítulo “¿Ahora qué?”, donde compartiremos orientaciones específicas y mejores prácticas sobre cómo crear consenso con un conjunto diverso de stakeholders.

#### ANEXO 2-4 Análisis de poder



Fuente: Adaptado de A.L. Mendelow "Environmental Scanning—The Impact of the Stakeholder Concept," ICIS 1981 Proceedings (1981), página 20.

## ENMARCANDO PREGUNTAS

- ¿Quiénes son los principales *stakeholders* que debe conocer? ¿A quién respeta o en quién confía?
- ¿Quiénes son los principales intermediarios y fiduciarios que intervienen en sus activos?
- ¿Conoce sus derechos y deberes fiduciarios en la gestión de sus activos?
- ¿Dónde quiere trabajar en la cadena de capital? ¿Cuál es su nivel de compromiso deseado?
- ¿Quiere hacer inversiones directas o trabajar a través de asesores o intermediarios?
- ¿A quién tiene que mantener satisfecho, animar/influir, controlar y mantener informado?

## Ejercicio práctico y ejemplo de Sofía

### ¿Quién?: Mapa de stakeholders y análisis de poder

#### **Resumen del ejercicio**

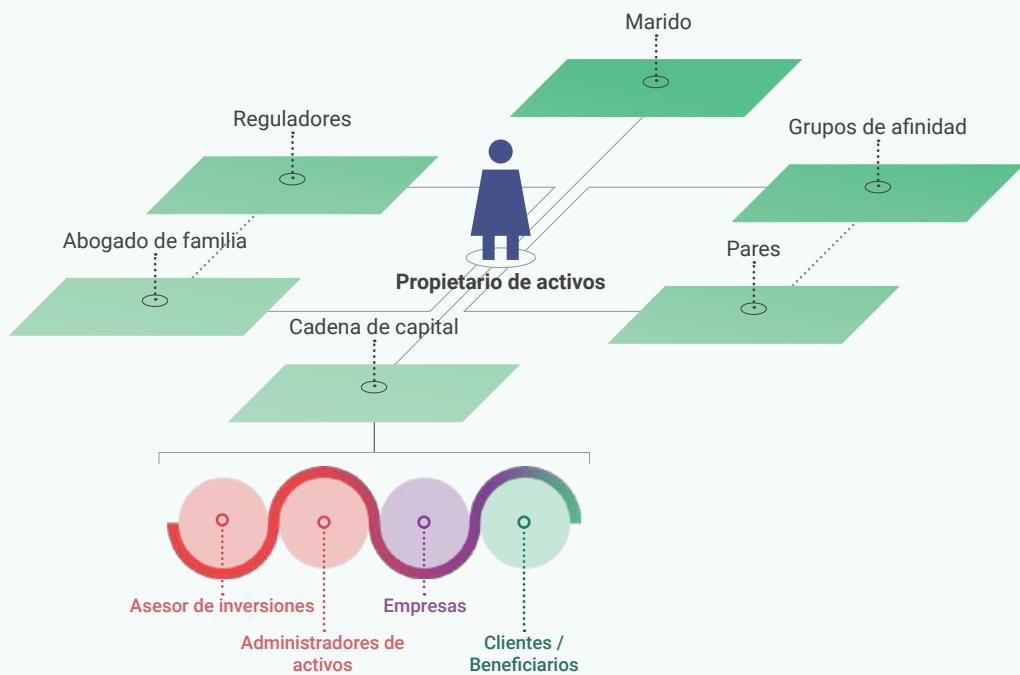
Ahora le sugerimos que profundice en sus relaciones y redes completando un mapa de stakeholders, en el que se expongan los actores claves que pueden influir en su estrategia de inversión de impacto. Al igual que en el inventario de recursos, comience con el conjunto más amplio de stakeholders y, a continuación, céntrese en los que usted considere más relevantes. El mapa de stakeholders muestra la relación entre usted, como propietario de los activos, y otros actores claves, incluidos los pares, los miembros del consejo de administración, los asesores jurídicos, los reguladores, los grupos de afinidad y todos los actores relevantes de la cadena de capital descrita anteriormente.

Una vez que haya completado el mapa de stakeholders, considere cómo se distribuye el poder y la influencia entre estas partes completando el cuadro de análisis del poder presentado anteriormente. Partiendo de su objetivo de cambiar hacia un portafolio de impacto, este cuadro le ayudará a involucrar a cada stakeholder para impulsar su estrategia.

#### **Mapa de stakeholders de Sofía**

Analizando los principales stakeholders a su alrededor, Sofía creó el mapa que sigue a continuación. El principal interesado es su marido. Aunque en general la apoya, su formación tradicional en inversiones le hace temer que cualquier consideración de impacto requiera un intercambio de retornos financieros. Es escéptico respecto a la inversión de impacto y cree que deberían centrarse en crear impacto a través de la concesión de subvenciones. Sofía también es consciente de que la inversión de impacto podría disminuir su capacidad para apoyar a sus beneficiarios filantrópicos. Un asesor clave es el abogado de la familia, con el que ella y su marido mantienen una estrecha relación desde hace tiempo. Su abogado les asesorará sobre las normativas de inversión y beneficencia para asegurarse de que cualquier estrategia de inversión de impacto se ajuste a los límites legales. Sofía también se ha visto influenciada por compañeros que ha conocido a través de grupos de afinidad y conferencias.

En cuanto a los elementos de la cadena de capital, Sofía cuenta con un asesor de inversiones, que forma parte del equipo de patrimonio privado de un gran banco y no es experto en inversión de impacto, pero está abierto a ella. A través de este asesor, ha identificado algunos gestores de activos potencialmente alineados y espera realizar algunas inversiones directas. Sofía ha aprendido mucho de las organizaciones sin fines de lucro dedicadas al agua, incluso formando parte de un consejo de administración. Durante sus viajes, Sofía también ha observado las comunidades y las personas que se enfrentan a la crisis del agua mientras intentan sobrevivir económicamente. Aunque ya no trabaja en la industria de la moda, participa activamente en una iniciativa industrial sobre moda sostenible que la pone en contacto con líderes del sector.



## Análisis de poder e influencia de Sofía

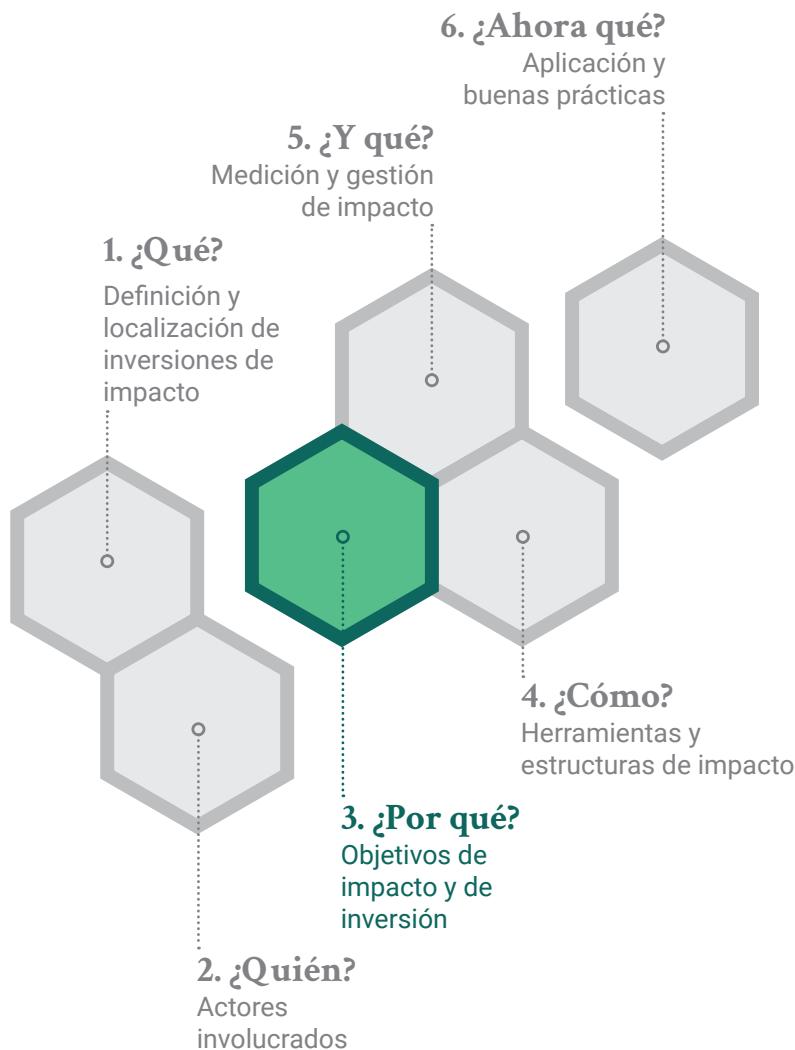
Ahora, colocando a los stakeholders claves dentro de la matriz de poder e influencia, cada cuadrante muestra las partes, así como la forma en que Sofía podría involucrarse en su estrategia de inversión de impacto en función de su poder e interés. La mayor atención se prestará a los tres del cuadrante superior derecho: su marido, el abogado de la familia y su asesor de inversiones.



## CAPÍTULO 3

# ¿Por qué?

Objetivos de impacto y objetivos de inversión



## Anclando la inversión de impacto en el ¿Por qué?

### Objetivos de inversión

#### Objetivos de impacto

*Propiedad comprometida*

*Cambio de un sistema discreto*

*El enfoque en el sistema*

*Promoviendo una causa particular*

### Intensidad y riesgo del impacto

#### Temas y enfoques de impacto

*Temas y enfoques de impacto en el lugar*

*Aparición de nuevos temas y enfoques*

*Coordinación versus personalización*

### Desarrollando una teoría de cambio

*Componentes de una teoría de cambio*

*Consejos para elaborar su teoría de cambio*

*Los límites de la teoría de cambio*

*Teorías de cambio a través de organizaciones y enfoques*

### Alineando la intención de impacto y la medición y gestión del impacto

### Enmarcando preguntas

### Ejercicio práctico: Teoría de cambio inicial

## Anclando la inversión de impacto en el ¿Por qué?

**I**“Quien tiene un ¿por qué? para vivir puede soportar casi cualquier ¿cómo?”<sup>34</sup>

–Friedrich Nietzsche

Ahora tiene una definición práctica de la inversión de impacto y una comprensión del panorama de actores con los que tendrá que interactuar. Está listo para identificar sus objetivos específicos de inversión de impacto—el *¿Por qué?*—que impulsará su estrategia hacia la implementación. Le ayudaremos a identificar sus objetivos de impacto, que, una vez integrados con sus objetivos de inversión, servirán de base para sus objetivos de inversión de impacto, incluidos los temas y lentes de impacto prioritarios. Este capítulo concluye con una introducción a la teoría del cambio. Esta teoría servirá de marco estratégico para elegir herramientas y estructuras de impacto en el capítulo “*¿Cómo?*”, creando la base para evaluar el éxito en el capítulo “*¿Y qué?*”.

Articular el *¿Por qué?* es el paso esencial —y a menudo infravalorado— para realizar una inversión de impacto. Es importante anclarse en el *¿Por qué?* antes de pasar al *¿Cómo?*. El *¿Por qué?* establece los valores, objetivos y parámetros que pondrá a prueba a medida que avance en el proceso de implementación. Saltar este paso puede ser tentador, pero invertir tiempo desde el principio en el *¿Por qué?* suele conducir a una estrategia más meditada y coherente.

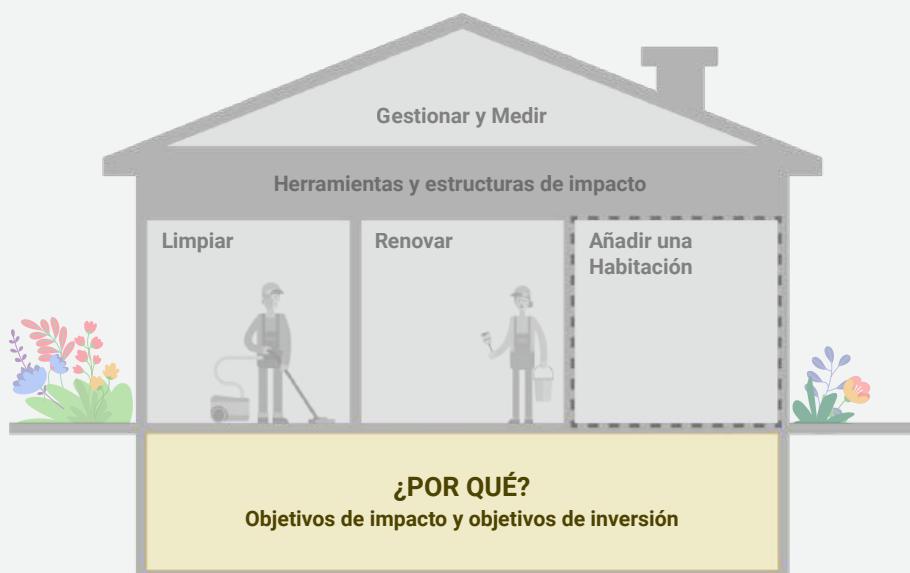
**I**“Si tuviera una hora para resolver un problema, dedicaría cincuenta y cinco minutos a pensar en el problema y cinco minutos a pensar en soluciones”.

–Albert Einstein

A medida que desarrolla este marco estratégico, no confunda el *¿Por qué?* con la creación de impacto. Al igual que en la filantropía o la política, la inversión de capital puede no crear los impactos previstos. Al establecer el “*¿Por qué?*”, se fijan los indicadores de intención, medición y contribución que le obligarán a rendir cuentas a lo largo de su inversión.

Partiendo de la metáfora que introdujimos en el Capítulo 1 de que sus activos de inversión de impacto son similares a una casa, el *¿Por qué?* forma los cimientos de la casa y servirá para definir su estructura y consolidar su estabilidad, como se muestra en el Anexo 3-1.

Los inversionistas se acercan a la inversión de impacto por motivos muy diferentes. Algunos conocen este nuevo enfoque a través de publicaciones financieras o de su asesor patrimonial. Otros se inician en la inversión de impacto a través de los miembros de su familia. Puede que simplemente no esté satisfecho con su nivel de impacto en comparación con las necesidades acuciantes de nuestro planeta y sus comunidades. Le ayudaremos a identificar sus objetivos específicos de impacto y a fusionarlos con sus objetivos de inversión para llegar a su teoría del cambio. El Anexo 3-2 esboza el flujo de este proceso.

**ANEXO 3-1****La base de su estrategia de impacto es el ¿por qué?**

## Objetivos de inversión

La mayoría de los propietarios de activos (y sus asesores) tienen un sólido conocimiento de su “¿por qué invertir?”, que da forma a sus objetivos de inversión específicos. Los particulares y las familias pueden desear jubilarse a cierta edad o mantener un determinado nivel de vida. Para muchas fundaciones, el objetivo puede ser igualar o superar los requisitos de desembolso (por ejemplo, 5% más la inflación) con el fin de apoyar a sus beneficiarios a perpetuidad. Las fundaciones educativas y religiosas deben equilibrar la necesidad de apoyo operativo inmediato y la viabilidad a largo plazo de sus instituciones. Para un *family office*, el objetivo suele ser mantener y hacer crecer el patrimonio y el legado de la familia maximizando el retorno ajustado al riesgo. Otras metas de inversión pueden incluir necesidades de liquidez, diversificación y/o minimización fiscal. Con un enfoque de inversión tradicional, los inversionistas utilizan estos objetivos para construir un portafolio, seleccionando inversiones de un amplio universo de oportunidades y creando sus portafolios en función de características como el riesgo y la rentabilidad, la liquidez y el horizonte temporal. Estos objetivos de inversión suelen basarse en principios establecidos, como la teoría moderna de portafolio y el modelo de valoración de activos de capital (CAPM, por sus siglas en inglés). Estos elementos también sirven para los inversionistas de impacto.

Sin embargo, una de las características distintivas de la inversión de impacto es que combina la práctica de inversión tradicional con la definición de objetivos de impacto. Se trata de una perspectiva adicional para examinar sus activos actuales y sus posibles inversiones futuras. Tener una comprensión sólida de sus objetivos de impacto es fundamental para la inversión de impacto, sin embargo, establecer sus objetivos de impacto puede parecer abrumador dada la variedad de retos y oportunidades a los que se enfrenta el mundo. Algunos objetivos de impacto son similares a los de la filantropía y de la política organizacional, mientras que otros son específicos de la inversión. Para las personas con valores establecidos, así como para las organizaciones con una misión clara, es probable que los objetivos de impacto surjan más rápido. Para otros, este proceso implicará más reflexión y facilitación.

## Objetivos de impacto

Los objetivos de impacto pueden estar impulsados por la familia, herencia, fe, legado o experiencia del propietario de un activo. Estos objetivos pueden dirigirse hacia enfoques específicos, como la innovación, la sensibilización y el servicio directo. Muchas familias dedicadas a la inversión también persiguen objetivos de impacto como medio para implicar a la próxima generación. Para investigar cómo los donantes desarrollan sus objetivos de impacto, por favor consulte “Su hoja de ruta filantrópica”<sup>35</sup>. Para llegar a estos objetivos, algunos asesores de inversión de impacto han desarrollado herramientas de diagnóstico de impacto — que van desde una simple serie de preguntas a encuestas más complejas — que pueden ayudarle a determinar los objetivos de impacto más importantes para usted. Una vez establecidos sus objetivos generales de impacto, puede traducirlos en una clara teoría de cambio que le servirá de base para enmarcar, evaluar y revisar el rendimiento de sus inversiones en términos de impacto.

A continuación, se exponen algunas de las razones más comunes por las que los inversionistas persiguen la inversión de impacto. A medida que las revise, considere cuáles son las que más se relacionan con usted o con su institución. Tenga en cuenta que sus objetivos de impacto son distintos de las herramientas y estructuras de impacto que utilizará para seleccionar inversiones específicas.

### **Propiedad comprometida**

El objetivo de la propiedad comprometida es alinear todos sus activos para lograr un impacto social y medioambiental. Este objetivo pretende superar la separación de los silos tradicionales de inversión de impacto para salvar las distancias y reducir la disonancia. Como se describe en el capítulo “¿Qué?”, una inversión de impacto razonada nos permite asumir la responsabilidad de todos los impactos positivos y negativos de nuestros activos, utilizándolos intencionadamente para marcar una diferencia positiva. Nuestras decisiones como consumidores, inversionistas, filántropos y ciudadanos tienen efectos positivos

**ANEXO 3-2****Construcción de la Teoría del Cambio de la Inversión de Impacto**

y negativos. Tenemos la posibilidad de alinear esas decisiones con nuestros valores personales o con la misión de nuestra organización. Además, contamos con la capacidad para expresar nuestros valores a través de nuestros activos que se ha expandido al tener acceso a mejores datos y una mayor transparencia

## ***Transformando un sistema discreto***

Como se ha explicado en el capítulo “¿Qué?”, este objetivo pretende influir en el conjunto interconectado de elementos que rigen un tema o sector. Un propietario de activos con este objetivo no se conforma con un cambio incremental y trata de abordar las causas profundas de los problemas sociales y medioambientales — a menudo complejos e integrados en redes de causa y efecto. Se trata de un proceso intencional diseñado para alterar fundamentalmente los componentes y estructuras que hacen que el sistema se comporte de una determinada manera. Aunque el cambio de los sistemas es típicamente considerado como el ámbito de los formuladores de políticas y los filántropos, la inversión de impacto introduce el capital de inversión como una herramienta adicional para cambiar los sistemas. Véase el Anexo 3-3 para una visión panorámica de la teoría de sistemas y su aplicación a la inversión de impacto.

## ***El enfoque sistémico integral***

Mientras que algunos inversionistas de impacto se enfocarán en intervenciones específicas, como la reducción de carbono en una cadena de suministro o el aumento de los logros educativos en una ciudad específica, otros inversionistas de impacto tienen la visión más amplia de utilizar la inversión de impacto para reconfigurar y reinventar nuestro sistema económico actual. La inversión de impacto ofrece la oportunidad de realinear, en términos generales, la inversión, tal que ofrezca un futuro saludable para las personas y el planeta — una visión que se expresa en marcos globales compartidos como los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas.

A medida que la inversión de impacto se ha extendido y diversificado, muchos inversionistas estudian ahora cómo aprovechar el poder de los mercados. En Estados Unidos, el tamaño de la inversión filantrópica asciende a 428.000 millones de dólares<sup>36</sup>, mientras que el gasto público es de 4,1 billones<sup>37</sup>, y los mercados de capitales (todas las inversiones en deuda pública y capital social) son de 69 billones de dólares<sup>38</sup>. Al pasar de la filantropía al sector público y al privado, el fondo común de financiación se multiplica por un factor de diez cada vez que se produce un cambio. De hecho, esta disparidad fue uno de los principales factores que impulsaron el lanzamiento del sector de la inversión de impacto hace diez años<sup>39</sup>. Los inversionistas de impacto con este objetivo tratan de impulsar el cambio social y medioambiental modificando el sistema económico, lo que incluye cambiar el comportamiento de las empresas, modificar los incentivos de Wall Street o añadir regulación para impulsar la responsabilidad corporativa.

**ANEXO 3-3****¿Qué es el cambio en los sistemas?**

Existen muchas definiciones de cambio en los sistemas. En este manual, utilizamos una que concibe un sistema como un conjunto interconectado de elementos que se organizan de manera tal que se consigan resultados específicos. Todos los sistemas tienen elementos, interconexiones y una función o propósito. El pensamiento en el sistema da importancia a diversas formas de aprendizaje y acción: observar las partes, no sólo el todo, y comprender sus interrelaciones; ver las cosas desde perspectivas múltiples y diversas; comprender la importancia de los recursos y el poder y cómo se distribuyen; aceptar la complejidad; centrarse en lo emergente; y prestar atención a las consecuencias no intencionadas. Uno de los resultados es que quienes piensan en el sistema, ven el mundo como un conjunto de “procesos de retroalimentación”. Pensar en sistemas puede ayudarnos a comprender las causas profundas, identificar los puntos de apoyo y tomar medidas efectivas.

Quienes desean cambiar o alterar los sistemas buscan puntos de influencia que puedan tener un gran impacto y que estén relacionados con cuestiones concretas que les preocupan. Los puntos de influencia van desde parámetros superficiales que son más mecanicistas a características de diseño del sistema, como estructuras sociales, normas y políticas, y finalmente a los puntos de influencia más profundos; los modelos mentales, creencias, valores y suposiciones de las personas — que, a su vez, dan forma a las estructuras y pautas de la sociedad.



Fuente: Donella Meadow, *Thinking in Systems: A Primer*, 2009.

**Aplicando la teoría de sistemas a la inversión de impacto:** El sistema del mercado de impacto (véase el Anexo 2-3, “Sistema de mercado de impacto”) puede considerarse como un circuito de retroalimentación que refuerza el capital y el impacto, sin que los beneficiarios del impacto controlen el despliegue continuo del capital. En otras palabras, el circuito cerrado de retroalimentación de la inversión tradicional debe ampliarse para incluir el circuito de retroalimentación de la generación de impacto. De hecho, la inversión de impacto puede reflejar mejor los múltiples circuitos de retroalimentación de los sistemas reales que la versión simplificada que se usa en la inversión tradicional. Los circuitos de retroalimentación múltiples tienden a dar lugar a procesos más estables y resistentes.

**ANEXO 3-4****El marco de la transición justa**

La Transición Justa es un marco desarrollado por el movimiento obrero y adoptado por otras organizaciones de la sociedad civil para englobar una serie de intervenciones sociales necesarias para garantizar el empleo y los medios de subsistencia de los trabajadores a medida que las economías se orientan hacia la producción sostenible, principalmente para evitar el cambio climático y proteger la biodiversidad.

Los objetivos climáticos establecen normas para una economía limpia. En el proceso, sectores como la energía, la industria manufacturera, la agricultura y la silvicultura, que emplean a millones de trabajadores, deben reestructurarse. Hay preocupación por los períodos de reestructuración económica del pasado, en los que los trabajadores, sus familias y sus comunidades tuvieron que soportar los costos de la transición a nuevas formas de producir riqueza, lo que condujo al desempleo, la pobreza y la exclusión de la clase trabajadora, a diferencia de los propietarios de empresas, que podían permitirse la transición. La Transición Justa aborda esta preocupación promoviendo acciones sostenibles que ayuden a los trabajadores.

La transición justa ha sido respaldada internacionalmente por los gobiernos en diferentes ámbitos, incluida la Organización Internacional del Trabajo (OIT), que adoptó conclusiones sobre este asunto en 2013 y las “Directrices sobre una transición justa” tripartitas (sindicatos-empleadores-gobiernos) hacia economías y sociedades ambientalmente sostenibles para todos en 2015. El Acuerdo de París sobre el clima también contiene referencias a una transición justa, en la que los gobiernos se comprometen a garantizar que los trabajadores estén acompañados en la transformación mediante la creación de oportunidades de trabajo.

*Anexo continúa en la siguiente página*

Algunos inversionistas tratan de abordar las inefficiencias o fallos del mercado reduciendo las externalidades negativas y aumentando las positivas para maximizar el impacto positivo neto. Con una mentalidad catalizadora, este objetivo conduce a cerrar la brecha de capital con el fin de canalizar recursos allí donde el capital tradicional es escaso, ofrecer un flujo constante de oportunidades de inversión o involucrar a las poblaciones marginadas.

Quienes persiguen este objetivo suelen tener en cuenta la influencia de las herramientas de las finanzas conductuales. Cuando se busca perturbar y transformar el sistema económico, los inversionistas de impacto pueden recurrir a marcos que abarcan todo el sistema, como el Marco de Transición Justa (véase el Anexo 3-4), para informar su estrategia y enfoque.

### **Promoviendo una causa particular**

Muchos inversionistas de impacto querrán centrarse en un lugar, gente o institución específicos. Los propietarios de activos que se centran en alguno de estos ámbitos suelen partir por sus objetivos filantrópicos. Ellos pueden considerar la inversión de impacto como un mejor medio para potenciar las soluciones hacia los resultados que buscan.

## ANEXO 3-4 (CONTINUACIÓN)



Fuente: Movement Generation

**ANEXO 3-5****Wisconsin Impact Investing Collaborative y compromiso de los accionistas basado en el lugar*****Avivar Capital y Fundación Incourage Community***

Wisconsin Impact Investing Collaborative (WI3C) es una iniciativa liderada por un grupo de fundaciones de Wisconsin comprometidas en aprovechar sus activos para construir comunidades inclusivas, vibrantes y medioambientalmente sostenibles en las zonas urbanas, rurales y tribales de Wisconsin. Estas fundaciones se encuentran entre los pioneros en inversión de impacto de Wisconsin que también incluyen fondos religiosos, corporativos, sociales e inversionistas individuales. Estos actores comparten el compromiso de invertir en la comunidad, garantizando la disponibilidad de capital en condiciones justas y asequibles para satisfacer las necesidades de financiación de las pequeñas empresas locales, las organizaciones sin fines de lucro y las familias. Los beneficiarios suelen ser quienes reúnen los requisitos para obtener financiación, pero se enfrentan a obstáculos para acceder a las fuentes de financiación convencionales.

La WI3C pretende aumentar la práctica de la inversión de impacto regional a través del aprendizaje compartido, de servicios de apoyo a la inversión y la coinversión. El objetivo es facilitar que todos los inversionistas destinen una parte de sus inversiones a crear cambios en el sistema, duraderos y positivos para la población y el medio ambiente de Wisconsin.

Wisconsin Impact Investing Collaborative ha creado un sitio web y una guía<sup>40</sup>. Estos recursos sirven de introducción a la inversión de impacto, contada a través del lente de los inversionistas de Wisconsin, cuyo objetivo es despertar el interés entre inversionistas de ideas afines.

La Fundación Incourage Community es un miembro de la WI3C que se ha comprometido a alinear el 100% de sus activos con esta misión. Su asignación de capital público incluye la promoción del concepto de Gestión Corporativa Comunitaria (CCS, por sus siglas en inglés) y el Compromiso de los Accionistas con el Lugar (PBSE, por sus siglas en inglés). El sitio web Engageforplace.org establece estos conceptos, alineando corporaciones y comunidades hacia vecindarios inclusivos, prósperos y sostenibles. Con el respaldo de la Fundación Nathan Cummings, Incourage y Avivar Capital están contribuyendo al avance de CCS y PBSE como movimiento nacional con una coalición de practicantes alineados.

**Lugar:** Muchos inversionistas de impacto apoyan un lugar geográfico o comunidad específica, incluyendo la inversión basada en algún lugar. Las instituciones con objetivos específicos para una región, como las fundaciones comunitarias, tienden a adoptar este objetivo y a centrarse en áreas geográficas concretas. Véase el Anexo 3-5 sobre el trabajo de inversión de impacto basado en alguna zona de Incourage and the Wisconsin Impact Investing Collaborative.

**Gente:** Los inversionistas de impacto pueden centrarse en mejorar las condiciones de una población específica, incluyendo consideraciones de etnia, raza, edad e ingresos.

**Institución:** Algunos inversionistas de impacto tienen como objetivo una institución o tipos de instituciones particulares, como startups, colegios comunitarios, empresas públicas o entidades sin fines de lucro.

**ANEXO 3-6****Ejemplos de temas y focos de impacto**

Ejemplos de temas de impacto	Ejemplos de focos de impacto
Cambio climático	Clima
Desarrollo Comunitario	Economía creativa
Educación	Desigualdad
Energía y recursos	Género
Salud y bienestar	Equidad Racial
Empresas sociales	
Desarrollo sostenible y agricultura	
Agua	

**Intensidad del impacto y riesgo**

Dos variables adicionales que describen sus objetivos de impacto son la intensidad del impacto y el riesgo de impacto.

**Intensidad del impacto:** Una de las consideraciones a la hora de establecer sus objetivos de impacto es la intensidad de su impacto — qué tan influyentes quiere que sus objetivos de impacto sean al otorgarle forma a sus decisiones de inversión. La intensidad puede determinar su disposición a fijar objetivos más profundos y a nivel de sistema, a asumir más riesgos de inversión y a utilizar herramientas de inversión no tradicionales.

**Riesgo de impacto:** Además del riesgo de inversión, el riesgo de impacto describe hasta qué punto nos sentimos cómodos con la posibilidad de que nuestra inversión no consiga crear el impacto deseado. El Impact Management Project ha identificado nueve tipos de riesgo de impacto, incluyendo el riesgo de evidencia (falta de datos de calidad), el riesgo de abandono (que los impactos positivos no perduren) y el riesgo de impacto inesperado (que se produzcan impactos significativos, positivos o negativos, e inesperados)..

**ANEXO 3-7****Inversión con perspectiva de género***Suzanne Biegel, Catalyst at Large*

Los inversionistas con perspectiva de género utilizan el género como herramienta para identificar riesgos y oportunidades con el fin de lograr mejores resultados financieros, sociales o medioambientales. Un inversionista centrado en el tema de las mujeres y las niñas podría optar por invertir su capital en empresas cuya propiedad es de mujeres o en productos centrados en ellas. Un inversionista centrado en una perspectiva de género adoptaría un “visor de oportunidades o riesgos” más amplio en todas sus inversiones, tanto si abordan explícitamente el género como si no.

El género puede ser un factor en todas las inversiones, explícito o no. Reconocer y responder a las oportunidades y riesgos de género en cada negocio o inversión puede equiparnos para crear mejores empresas y lograr un mayor impacto. Esto es así tanto si se invierte en sectores tradicionalmente asociados a un mayor impacto femenino, como la sanidad o los productos de consumo; en ámbitos aparentemente neutros en cuanto al género, como las TI o los servicios financieros; o en sectores tradicionalmente dominados por los hombres, como la energía o la construcción.

En la práctica, los inversionistas con perspectiva de género examinan el papel del género en toda la cadena de valor, incluyendo:

- Liderazgo y equilibrio de género en los consejos de administración;
- Composición de la plantilla, políticas y prácticas como contratación, promoción, ascensos, igualdad salarial, permisos parentales y trabajo flexible, y políticas de acoso sexual;
- Cadenas de suministro; y
- Productos y servicios.

Hay que preguntarse si una empresa aborda adecuadamente las necesidades de las mujeres y los hombres (y de todos los géneros) y de qué manera, y cómo el uso de una perspectiva de género podría cambiar la forma de diseñar o entregar un producto. Nos preguntamos dónde y cómo las cadenas de suministro incluyen a las mujeres y de qué manera. Nos preguntamos si el capital disponible de los inversionistas es realmente el adecuado para las necesidades del mercado y en qué aspectos está condicionado por el género. Nos preguntamos cómo el hecho de no prestar atención al género puede poner a una empresa en riesgo de no alcanzar sus objetivos financieros o de impacto. Por ejemplo, si se está construyendo un nuevo sistema de transporte, es inteligente prestar atención a cómo y cuándo lo utilizarán las mujeres, en lugar de dar por sentado que cómo lo usan los hombres es lo común. La interseccionalidad no se limita al género, sino que abarca también la diversidad racial y étnica.

Los inversionistas con perspectiva de género podrían destinar capital directamente a empresas que sean de propiedad de mujeres o dirigidas por mujeres (o con equilibrio de género). Podrían priorizar inversiones en empresas que desafíen los roles de género dañinos o que resuelvan problemas que afectan de manera desproporcionada a las mujeres y las niñas —ya sea violencia de género, falta de acceso a la planificación familiar o una falta de voz y participación de las mujeres en los medios de comunicación.

Invertir en las mujeres es una idea con una larga historia. Los círculos de préstamo de mujeres indígenas se remontan a siglos atrás, y los préstamos de micro financiación promovidos por Muhammad Yunus en la década de 1970 fueron empleados principalmente por mujeres. Pero lo que actualmente entendemos como “inversión con perspectiva de género”

*Anexo continúa en la siguiente página*

### ANEXO 3-7 (CONTINUACIÓN)

se denominó y enmarcó en 2009, cuando el Criterion Institute, Calvert Foundation y otros líderes empezaron a impulsar una comprensión más profunda del papel que los inversionistas podrían desempeñar en este ámbito, junto con un mayor reconocimiento de la importancia del género en el campo de la inversión de impacto.

A lo largo de la última década, el mercado se ha disparado. Actualmente existen más de 50 instrumentos financieros estructurados con un mandato de género en los mercados públicos, así como más de 145 fondos e instrumentos privados. No obstante, la Corporación Financiera Internacional (CFI) calcula un déficit de 320 mil millones de dólares sólo en los mercados emergentes entre las empresas fundadas por mujeres — y en Norteamérica sólo un 3% del capital riesgo se destina a mujeres, y menos del 0,2% a empresas dirigidas por mujeres de color. Los inversionistas aún no saben muy bien cómo aplicar una perspectiva de género a la inversión.

Un punto de entrada clave que se ha vuelto cada vez más importante para los inversionistas es preguntarse: ¿Quién gestiona las decisiones de inversión? ¿Dónde están las mujeres? ¿Dónde está el equilibrio de género? No se trata sólo de en qué invertimos, sino de cómo y quién lo hace.

Si quiere empezar a invertir teniendo en cuenta la perspectiva de género, lo primero que debe hacer es examinar su propio portafolio. ¿Cuál es el rendimiento de los instrumentos en los que invierte en lo que respecta a la igualdad de género? ¿Dónde pueden mejorar? ¿Quién gestiona su dinero? ¿Y qué oportunidades se están perdiendo ellos, y usted, por no prestar más atención?

## Temas y enfoques de impacto

Los temas y enfoques de impacto son los medios a través de los cuales puede clasificar y organizar el despliegue de su capital de inversión en línea con sus objetivos de impacto. Estas dos categorías tienden a agruparse en torno a áreas temáticas y objetivos de impacto específicos. Por ejemplo, el tema de impacto sobre inclusión financiera puede alinearse con los objetivos de impacto de empoderamiento de la mujer, igualdad económica y desarrollo comunitario.

**Tema:** Un tema de impacto puede ser un sector industrial específico, como la energía o la salud, o puede centrarse en una problemática concreta, como el desarrollo comunitario o la justicia social. A veces estos temas pueden dividirse en subtemas.

**Enfoques:** Un enfoque de impacto es una visión o perspectiva específica que se aplica a todos a través del impacto de los activos de un inversionista. Por ejemplo, una fundación puede aplicar un enfoque de equidad racial a todas sus inversiones. Esto significa que la fundación tendrá en cuenta cómo afectan las inversiones a las condiciones subyacentes de la equidad racial.

Estos temas y enfoques no son mutuamente excluyentes y pueden evolucionar con el tiempo. En el Anexo 3-6 se presentan ejemplos de temas y enfoques de impacto.

La creación y articulación de objetivos, temas y enfoques de impacto pueden surgir de una amplia gama de fuentes. En el caso de las familias y los individuos, la reflexión y la facilitación pueden conducir a áreas de interés específicas. Para las instituciones con una misión clara, esto determinará su selección. La preparación y educación también puede desencadenar el interés específico por un tema. Un interés profundo en un área específica debe contrastarse con las ciencias sociales y cómo se produce el cambio en ese sector. Algunos enfoques, como el clima, afectan a un abanico tan amplio de sectores que pueden aplicarse de múltiples maneras. Como se muestra en el Anexo 3-7, la inversión con perspectiva de género utiliza el género como herramienta para evaluar los riesgos y las oportunidades de inversión. Mientras que algunos pueden tener intereses detallados, otros pueden tener un objetivo más amplio, menos centrado, que tendrán que desarrollar más. Muchos asesores disponen de herramientas y procesos estructurados para utilizar con los clientes y ayudarles a desarrollar estos objetivos personales e institucionales tanto individualmente como en grupo. En el capítulo “¿Cómo?” explicaremos cómo se utilizarán estos objetivos y temas de impacto para construir su portafolio. Por ahora, es fundamental plantear sus objetivos sin pasar a las herramientas de inversión específicas que utilizará para alcanzarlos.

## ***Temas y enfoques de impacto en el lugar***

En este ámbito, han surgido una serie de marcos, como los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas que se muestran en el Anexo 3-8, para promover y orientar la inversión en temas que permitan alinear mejor los sistemas económico, medioambiental y social que apoyan tanto a las personas como al planeta. Aunque los ODS no son una lista exhaustiva de temas de inversión de impacto, los inversionistas de impacto se están uniendo en torno a ellos. Esto se debe, en gran parte, al marco normativo que está organizado en una topología de diecisiete objetivos y metas asociadas que ayudan a los potenciales socios de inversión a encontrarse. Los ODS demuestran que la acción colectiva es importante, mientras que diferentes inversionistas pueden optar por centrarse en objetivos distintos. Algunos objetivos de los ODS se prestan mejor para la inversión que otros. Por ejemplo, el objetivo 7, Energía asequible y limpia, se ajusta bien a un objetivo de inversión centrado en el clima, mientras que el objetivo 17, Alianzas para lograr objetivos, es más difícil de traducir en un portafolio de inversión.

El concepto de Economía del Dónut en el Anexo 3-9 es otro marco útil basado en la necesidad de situar nuestras actividades económicas y sociales dentro de la capacidad ecológica del planeta. Este marco resume las bases sociales que necesita la humanidad y los límites planetarios ecológicos entre los que puede existir un espacio seguro y justo para la humanidad. Muchas de las cuestiones sociales fundamentales, como la salud, la igualdad de género y la energía pueden servir como temas de impacto: mientras que las inversiones en áreas que amenazan con sobrepasar nuestros límites planetarios, como los proyectos energéticos basados en combustibles fósiles, se evitarían. El límite ecológico puede informar sobre cómo los inversionistas pueden considerar los temas medioambientales. Para un ejemplo de cómo puede aplicarse en la práctica, véase el trabajo de las Redes de Objetivos Basados en la Ciencia<sup>41</sup>.

**ANEXO 3-8****Los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas**

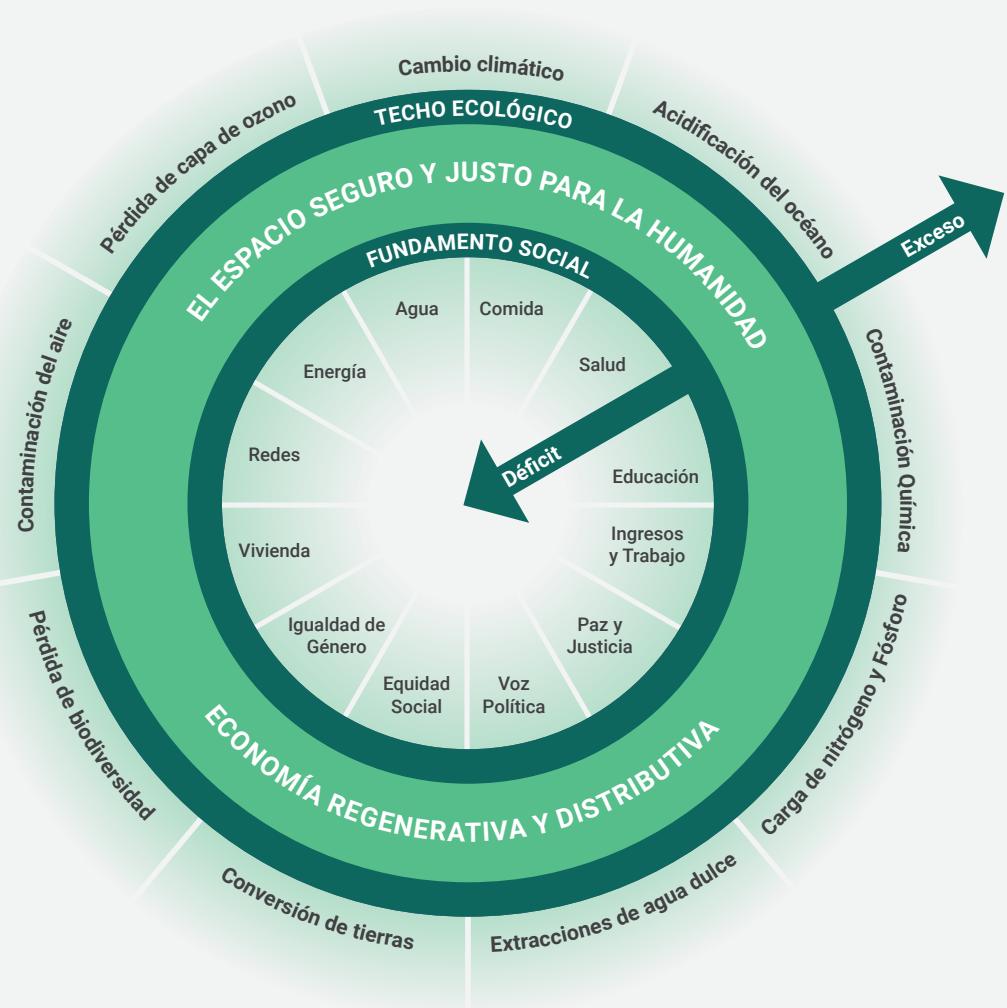
**OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE**

<b>1</b> FIN DE LA POBREZA	<b>2</b> HAMBRE CERO	<b>3</b> SALUD Y BIENESTAR	<b>4</b> EDUCACIÓN DE CALIDAD	<b>5</b> IGUALDAD DE GÉNERO
				
<b>6</b> AGUA LIMPIA Y SANEAMIENTO	<b>7</b> ENERGÍA ASEQUIBLE Y NO CONTAMINANTE	<b>8</b> TRABAJO DECENTE Y CRECIMIENTO ECONÓMICO	<b>9</b> INDUSTRIA, INNOVACIÓN E INFRAESTRUCTURA	<b>10</b> REDUCCIÓN DE LAS DESIGUALDADES
				
<b>11</b> CIUDADES Y COMUNIDADES SOSTENIBLES	<b>12</b> PRODUCCIÓN Y CONSUMO RESPONSABLES	<b>13</b> ACCIÓN POR EL CLIMA	<b>14</b> VIDA SUBMARINA	<b>15</b> VIDA DE ECOSISTEMAS TERRESTRES
				
<b>16</b> PAZ, JUSTICIA E INSTITUCIONES SÓLIDAS	<b>17</b> ALIANZAS PARA LOGRAR LOS OBJETIVOS			
				

Fuente: Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas.

### ANEXO 3-9

#### Economía del Dónut



Fuente: Kate Raworth, *Doughnut Economics: Siete maneras de pensar como un economista del siglo XXI*, 2017.

## ***Emergencia de nuevos temas y enfoques***

Además de los temas y enfoques de impacto generales, los inversionistas de impacto han comenzado a centrarse en subtemas más específicos, como el desarrollo de la primera infancia o las tecnologías de mitigación de las emisiones de carbono. A medida que surgen nuevos movimientos sociales y medioambientales, también se crean temas y enfoques de impacto totalmente nuevos. Por ejemplo, el Anexo 3-10 destaca a Upstart Co-Lab, lanzado en 2016, para crear un nuevo enfoque de impacto sobre la economía creativa.

## ***Coordinación versus personalización***

El campo de la inversión de impacto debe equilibrar el objetivo de establecer listas exhaustivas de temas y enfoques de impacto para que los inversionistas puedan centrar y coordinar sus inversiones, con el deseo de que otros propietarios de activos personalicen sus temas de impacto para así reflejar sus preferencias individuales. Para impulsar un cambio real en temas como el clima y la educación, los inversionistas tendrán que trabajar juntos. Los temas claramente definidos también permiten a los gestores de activos crear productos de inversión de impacto a escala. Sin embargo, los propietarios de activos seguirán creando nuevos temas a medida que surjan movimientos sociales y medioambientales. Algunos enfoques de impacto serán transversales a muchos temas, ya que los temas sociales y medioambientales pueden estar estrechamente interrelacionadas.

### **ANEXO 3-10**

#### **Un enfoque creativo para la inversión de impacto**

**Laura Callanan, Upstart Co-Lab**

Global Impact Investing Network (GIIN) informa anualmente sobre cómo sus miembros invierten por temas, y cada año una categoría denominada “arte y cultura” aparece en un 0%. No obstante, la economía creativa, en rápido crecimiento, representa más del 4,5% del Producto Interior Bruto (PIB) de Estados Unidos y más del 3% del PIB mundial. Tomando prestadas las lecciones de la inversión con perspectiva de género, Upstart Co-Lab ha introducido un “enfoque de creatividad” para ayudar a los inversionistas de impacto a ver las oportunidades empresariales e inmobiliarias relacionadas con el arte, el diseño, la cultura, el patrimonio y la creatividad.

El primer paso fue alejarse del “arte y cultura” y acercarse al marco que usan las Naciones Unidas y muchos líderes de desarrollo global: la “economía creativa”. Tal como lo definió John Howkins en 2001, la “economía creativa” es una nueva forma de pensar y hacer que revitaliza las industrias de fabricación, servicios, minoristas y de entretenimiento con un enfoque en el talento o la habilidad individual, además del arte, la cultura, el diseño y la innovación.

*El anexo continúa en la página siguiente*

### **ANEXO 3-10 (CONTINUACIÓN)**

Un conjunto único de industrias define cada economía creativa local, reflejando las tradiciones y el patrimonio de ese lugar. Basándose en la investigación industrial, Upstart Co-Lab identificó 145 industrias que incorporan la economía creativa<sup>42</sup>, incluidas las empresas dedicadas a los insumos, la producción y la distribución de productos creativos. Estas empresas pueden resumirse en cinco categorías de economía creativa.

- 1. Moda ética:** Empresas productoras de ropa, zapatos, joyas y accesorios que abordan de forma proactiva los retos de la industria relacionados con el trabajo, el impacto medioambiental, la gobernanza y/o la preservación del patrimonio cultural.
- 2. Alimentación sostenible:** Productores y proveedores de productos alimenticios y bebidas que abordan de forma proactiva y concientizan a los consumidores sobre la conservación de los recursos, la preservación del patrimonio cultural y/o el acceso a alimentos saludables.
- 3. Medios de comunicación con impacto social:** Empresas que aprovechan el poder de la comunicación, la narración de historias y la tecnología para impulsar resultados sociales positivos a gran escala, dar una plataforma a voces subrepresentadas y/o crear una plantilla de trabajo diversa.
- 4. Otras empresas creativas:** Otras empresas de instalaciones, insumos, producción y distribución en el campo de las artes, el diseño, la cultura y el patrimonio que se gestionan de forma sostenible, proporcionan empleos de calidad y tienen un impacto social.
- 5. Lugares creativos:** Proyectos inmobiliarios asequibles, dirigidos a empresas de la economía creativa y que benefician a sus vecinos.

Las oportunidades de inversión en la economía creativa pueden ser más adecuadas para los 58.000 millones de dólares que se encuentran en las dotaciones de museos, centros de artes escénicas, bibliotecas, escuelas de arte y fundaciones de artistas. Sin embargo, hay tres razones que deberían animar a todos los inversionistas de impacto a adoptar un enfoque creativo.

- **Más oportunidades de inversión y diversificación del portafolio:** A medida que se generaliza la inversión de impacto, se necesitan más oportunidades de calidad para absorber el capital adicional. La economía creativa pone en el punto de mira a nuevas empresas de gran potencial y ofrece diversificación de impacto, aportando a la diversidad cognitiva el incluir a creativos como solucionadores de problemas y consiguiendo que se preste más atención a los problemas.
- **Más formas de conseguir impacto social. Los inversionistas pueden ampliar sus objetivos actuales de impacto incluyendo empresas creativas en sus carteras:** Las empresas de las industrias creativas tienen un impacto en el medio ambiente, la salud y la educación, entre otros temas. Los inversionistas alineados con los objetivos de desarrollo sostenible (ODS) encontrarán sinergias con la economía creativa. Además, el impacto que la creatividad y la cultura aportan a las comunidades con bajos ingresos está bien documentado.

Construir una economía creativa sostenible ahora; no hace falta arreglarla después: La presencia de capital que valore la inclusión, la equidad y la sostenibilidad puede garantizar que las empresas de la economía creativa proporcionen empleos de calidad, actúen positivamente para el medio ambiente y fortalezcan sus comunidades. Los emprendedores que dirigen empresas de industrias creativas quieren generar impacto y necesitan que los inversionistas de impacto estén a su lado. La economía creativa está creciendo y los inversionistas de impacto tienen la oportunidad de darle forma para que crezca de la manera correcta.

## Desarrollando una teoría de cambio

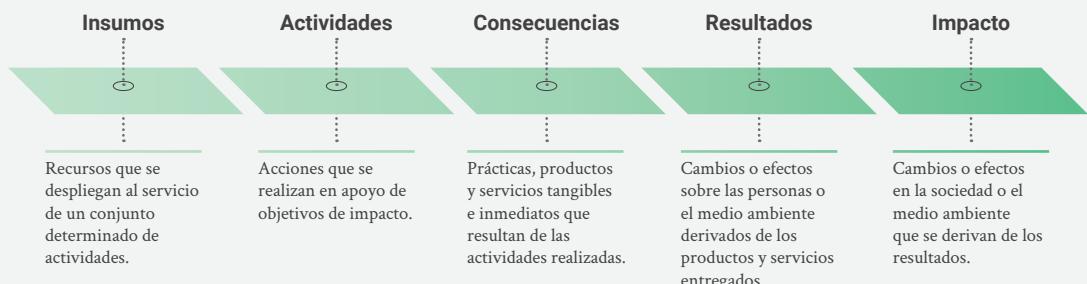
Ahora que le hemos ayudado a centrarse en sus objetivos y a establecer sus temas y enfoques prioritarios, le presentaremos la teoría de cambio. Esta herramienta le servirá para expresar sus objetivos previstos, cómo cree que se alcanzarán y porqué cree que es así: *si proporcionamos X apoyo, creemos que Y y Z sucederán*. Una teoría de cambio articula las transformaciones previstas para las personas, los problemas y los sistemas. Esto ayuda a explicitar las conexiones y la lógica entre las actividades (lo que usted hará en términos de despliegue de contribuciones financieras y no financieras), los productos (los resultados directos, a corto plazo), y los efectos e impactos (los cambios a largo plazo que que curren dados los problemas y contextos, ya sea directa o indirectamente).

La teoría de cambio suele elaborarse identificando, en primer lugar, los objetivos deseados a largo plazo y, después, trabajarlos para identificar todos los efectos intermedios, o resultados, que deben producirse para demostrar progreso. La teoría de cambio incluye la influencia del contexto en el que se trabaja, así como también las hipótesis y evidencia en las que se basa. Usualmente se representa como un mapa visual que muestra el espacio entre lo que hacen las inversiones de impacto y cómo éstas, directa o indirectamente, avanzan o hacen realidad los objetivos de impacto deseados que se están alcanzando. Esto puede demostrarse a nivel empresa, fondo o portafolio.

Una teoría de cambio puede ser útil para su estrategia de inversión de impacto en varias maneras<sup>43</sup>. En primer lugar, puede ayudarle a describir e interpretar — a usted, sus asesores y socios, y otros stakeholders — lo que está tratando de lograr y por qué. De este modo, una teoría de cambio puede servir como herramienta de comunicación para alinear y gestionar las expectativas. Trabajar con una teoría de cambio a nivel de portafolio puede informar sobre la construcción del portafolio en términos de temas, instrumentos y colaboraciones. También puede identificar lagunas y problemáticas que requieran de una mayor validación, a medida que se prioriza la búsqueda de investigación y de evidencia adicional. Una teoría de cambio también debe servir de base para la selección de métodos, indicadores y normas que se pueden utilizar para medir y evaluar el éxito, al tiempo que se alinean los esfuerzos de medición a corto y largo plazo.

### Componentes de una teoría de cambio

Como primer paso en el desarrollo y la construcción de una teoría de cambio, el marco del modelo lógico que se muestra en el Anexo 3-11 puede serle de utilidad. Este modelo lógico lineal explora los componentes básicos que se convertirán en una teoría de cambio no lineal. A pesar de que no exista un formato estándar para una teoría de cambio, le

**ANEXO 3-11****Visión general del Modelo Lógico**

Fuente: Adaptado de *Logic Model of Measuring Impact, Impact Measurement Working Group of the G8 Social Impact Investment Taskforce, 2014*.

presentamos este cuadro como una plantilla o posible camino a seguir. Puede revisar algunos ejemplos específicos más adelante en este capítulo, y luego utilizar lo que sea relevante y desarrollar el suyo propio. Aquí destacamos los componentes comunes:

**Insumos:** Los recursos financieros y no financieros que usted aporta. Por ejemplo, la cantidad y el tipo de capital, los instrumentos utilizados, las redes, el tiempo y la pasión.

**Productos:** Los resultados inmediatos y directos de estas inversiones — incluyendo qué se entrega, a quién, cuándo y cómo. Por ejemplo, el número de unidades o productos vendidos, el número de usuarios alcanzados o las características demográficas de los beneficiarios directos.

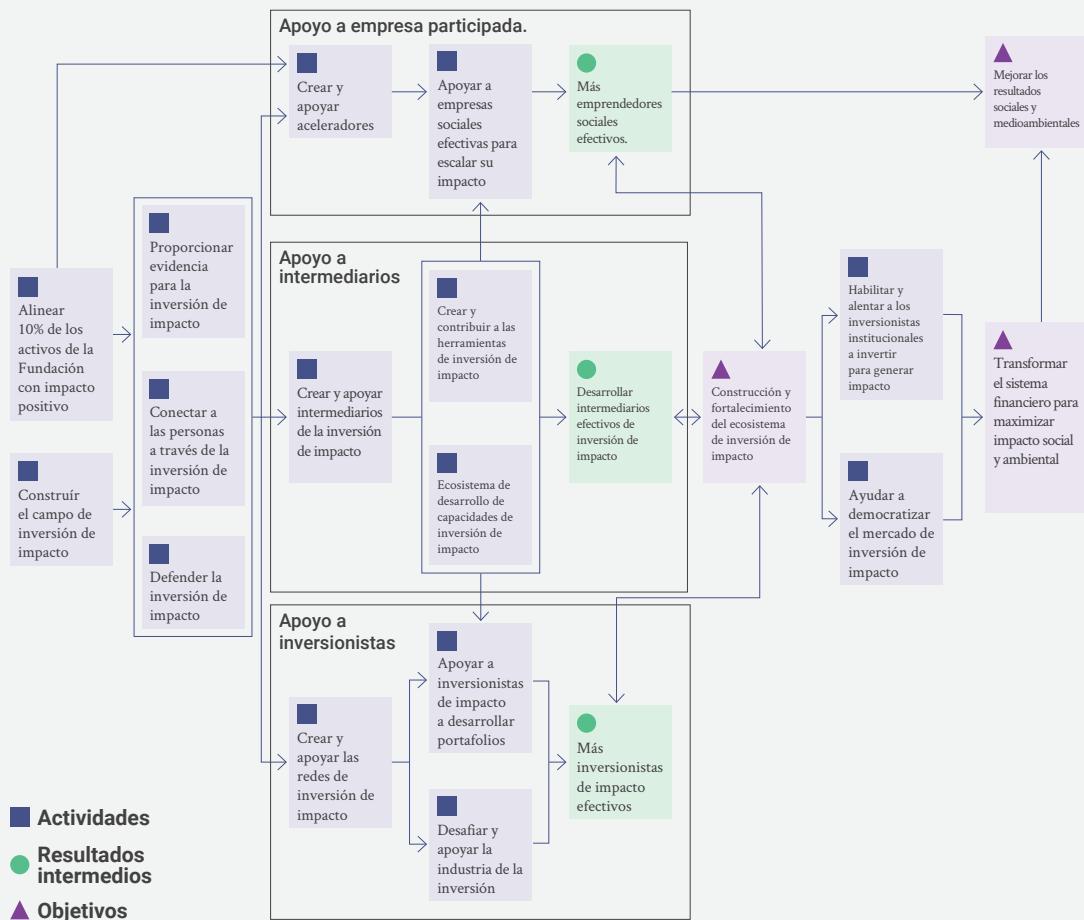
**Resultados:** Los resultados o efectos obtenidos a corto y mediano plazo para individuos, grupos o temáticas. Pueden estar directa o indirectamente relacionados con las inversiones. Algunos ejemplos son las mejoras en los comportamientos de salud de individuos o grupos, o la reducción localizada de la pobreza económica a nivel hogar.

**Impacto:** Los cambios a largo plazo logrados en poblaciones, problemáticas o sistemas. Los impactos suelen especificar también la naturaleza de la contribución de las inversiones en relación con otras aportaciones y factores influyentes. Algunos ejemplos son los cambios en los comportamientos o tendencias de múltiples grupos de población, o la reducción de los niveles de pobreza regionales o nacionales.

**Supuestos:** Descripción de lo que usted cree que es cierto en el contexto de los cambios previstos. Describen las bases de la evidencia o la experiencia que está utilizando, y deben identificar los posibles factores influyentes en los distintos niveles, desde los insumos hasta los impactos.

**ANEXO 3-12****Teoría de cambio a nivel institucional de la Fundación KL Felicitas**

La misión de la Fundación KL Felicitas, una fundación familiar privada creada por Lisa y Charly Kleissner el año 2000, es permitir a emprendedores y empresas de todo el mundo desarrollarse y crecer de forma sostenible. La fundación también defiende activamente su estrategia de inversión de impacto. KL Felicitas ha perseguido su objetivo de impacto de propiedad comprometida mediante la creación de un portafolio 100% alineado con la misión y está trabajando para cambiar el sistema discreto de la industria de la inversión de impacto. Volveremos sobre KL Felicitas en el capítulo dedicado a la medición y gestión del impacto. La estrategia de inversión de impacto de la fundación trabaja para combinar el espíritu emprendedor y la disciplina empresarial de la empresa social con el capital disponible a través de una creciente red de inversionistas de impacto. Los valores personales de los Kleissner, junto con su convicción respecto al potencial de las empresas y los emprendedores sociales, contribuyen a informar la forma en que realizan las inversiones y cómo identifican las innovaciones más prometedoras para el desarrollo social positivo y medioambiental en el mundo. La teoría del cambio de KL Felicitas ilustra cómo las diversas vertientes del trabajo de la fundación contribuyen a su objetivo general de transformar el sistema financiero mundial para maximizar el impacto social y medioambiental positivo.



Fuente: Plum Lomax, Anoushka Kenley, Abigail Rotheroe y Sarah Denselow, "In Pursuit of Deep Impact and Market-Rate Returns: KL Felicitas Foundation's Journey", Fundación KL Felicitas y Sonen Capital, 2018.

## **Consejos para elaborar su teoría de cambio**

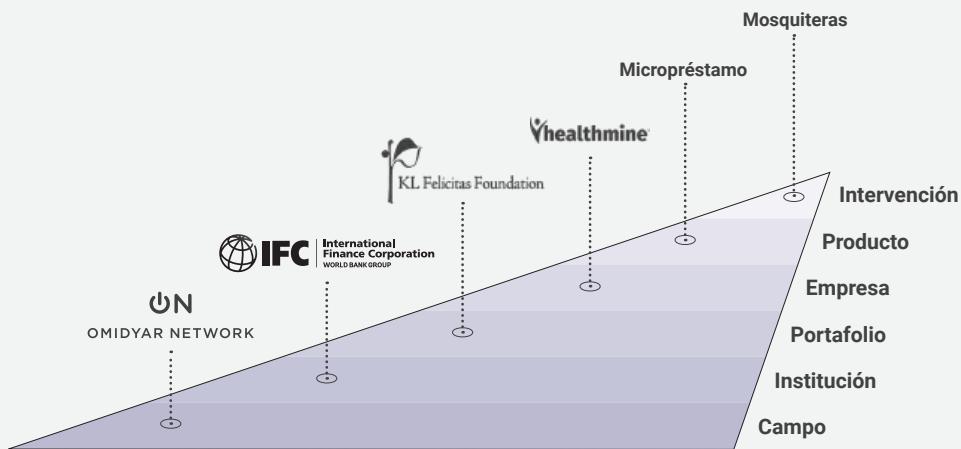
Desarrollar teorías de cambio puede ser desalentador. Como parte de nuestra investigación, hablamos con un grupo de asesores de inversiones de impacto sobre cómo trabajan con sus clientes para desarrollar y articular temas de impacto, crear teorías de cambio y, en última instancia, construir portafolios que reflejen estos objetivos de impacto. Las diferencias entre particulares, familias e instituciones son significativas —reflejan los distintos enfoques utilizados para desarrollar teorías de cambio. Estos asesores destacaron la importancia de guiar a los clientes a través de este proceso antes de iniciar la construcción del portafolio.

Aquí hay algunos aspectos destacables:

- Pasar de los temas a las teorías de cambio significa pasar de los sectores a las acciones, lo que se traduce — por ejemplo — en considerar la mitigación de la pobreza en lugar del tema sobre la inclusión financiera;
- Al profundizar en los resultados específicos, la comprensión de sus prioridades se vuelve fundamental y los ejemplos de la vida real son clave para probar y establecer estas prioridades;
- Adoptar una perspectiva más amplia que estrecha a la hora de desarrollar su teoría de cambio, puesto que muchos objetivos y temas de impacto están interconectados. Existen múltiples vías para crear impacto, en lugar de una sola “solución mágica”;
- Desarrollar una teoría de cambio es un proceso repetitivo que requiere datos para ser efectivo — hay que ser valiente e iterativo;
- La capacidad de un asesor para trabajar con usted en el desarrollo de una teoría de cambio se ha convertido en una parte esencial de los servicios de inversión de impacto;
- Las organizaciones pueden distinguir entre su misión organizacional y su teoría de cambio para el impacto; y
- Las teorías de cambio para el impacto no ofrecen respuestas del tipo blanco-y-negro, y necesitan ser informadas mediante las ciencias sociales y la investigación, lo cual puede no coincidir con sus intereses y pasiones.

## **Los límites de la teoría de cambio**

Para ser claros, algunas decisiones de inversión y portafolios se prestan mejor que otras al uso de una teoría de cambio, y las vías para el cambio pueden ser cortas y directas o largas y complejas. Cuando se apoyan ámbitos que requieren cambios en las creencias de las personas, su mentalidad y la cultura (por ejemplo, la justicia social), los inversionistas deben entender que los avances pueden llevar mucho más tiempo y ser más difíciles de medir. Otras intervenciones, como los pasos graduales hacia la adopción de nuevas tecnologías

**ANEXO 3-13****Theories of Change: From Broad Fields to Specific Interventions**

de energía solar, pueden ser mucho más rápidas y fáciles de seguir. En última instancia, una teoría de cambio no es más que eso — una teoría que probará, validará e iterará progresivamente a través de las decisiones de inversión y los bucles de retroalimentación. Una teoría de cambio sólida es importante, pero es solo una herramienta en su viaje para la inversión de impacto. Proporcionaremos mayor orientación en el capítulo “¿Ahora qué?”.

### ***Teorías de cambio a través organizaciones y aproximaciones***

Cuando empiece a construir su teoría de cambio para la inversión de impacto, es útil comprender que una teoría de cambio puede operar en diferentes unidades de análisis. Por ejemplo, puede haber una teoría de cambio para un propietario de activos (un individuo, una familia o una institución), un portafolio, un fondo, una clase de activos o una inversión o empresa específica. En el Anexo 3-13 hemos esbozado las distintas unidades de análisis que puede utilizar una teoría de cambio. También hemos incluido una teoría de cambio específica de HealthMine (Anexo 3-14), una empresa lucrativa en la que la Fundación W.K. Kellogg ha realizado una inversión de impacto.

**ANEXO 3-14****Teoría del cambio a nivel empresarial de HealthMine**

Como empresa de servicios que capacita e incentiva continuamente a las personas para que actúen y mejoren su salud, HealthMine impulsa la acción sanitaria al tiempo que permite a los planes de salud y a las organizaciones aumentar la rentabilidad. Los servicios de HealthMine, creados originalmente dentro de un plan de salud con un diseño de seguro basado en el valor, han sido aprovechados por los planes de salud desde 2008, orientando e involucrando a las personas para que tomen medidas de salud clínicamente informadas que mejoren las medidas de calidad y los resultados clínicos, al tiempo que disminuyen el costo total de la atención. La Fundación Kellogg ha invertido en HealthMine, basándose en la teoría del cambio de la empresa.

**HealthMine's Theory of Change:** Como proveedor de tecnología sanitaria, el impacto de HealthMine se concentra en los miembros que se registran en la plataforma y cambian su comportamiento como resultado del registro. Kellogg evaluó el impacto de HealthMine en los afiliados en cuatro áreas de impacto clave: uso de la plataforma, cumplimiento de las acciones de salud recomendadas, gestión de enfermedades crónicas y gasto sanitario.

Fuente: Fundación W.K. Kellogg y KKS Advisors, *Mission Aligned Framework for Investing*, 2019.

## Alineando la intención de impacto y la medición y gestión del impacto

Aunque abordaremos la medición y gestión del impacto con más detalle en el capítulo “¿Y qué?”, la teoría de cambio puede informar sobre cómo se integran los temas de impacto en las distintas fases del proceso de inversión. En el nivel más alto, su teoría de cambio informa el diseño de su portafolio de impacto general. En un nivel más abajo puede aplicarse a nivel temático y, posteriormente, a nivel transaccional. En estas etapas, está empezando a convertir aspectos específicos de su teoría de cambio en “criterios y consideraciones de impacto” que se integrarán dentro de los procesos de due diligence — también conocidos como impact due diligence. Esta integración ayuda a alinear y cribar las consideraciones de impacto antes de realizar una inversión, orienta las condiciones de esa inversión, e informa el seguimiento posterior a la inversión y la revisión de los resultados de impacto. Este proceso le ayuda a tomar decisiones de inversión más informadas, aumenta las probabilidades de que se produzca el impacto y protege contra los riesgos de impactos negativos en resultados poco óptimos<sup>44</sup>.

**ANEXO 3-15****Cinco dimensiones de impacto del Impact Management Project****¿Qué?****¿Quién?****¿Cuánto?****Contribución****Riesgo**

¿Qué resultado(s) impulsan las actividades empresariales? ¿Qué tan importantes son los resultados para las personas que los experimentan?

¿Quién experimenta el resultado? ¿Qué tan desatendidos están en relación con el resultado?

¿Cuánto del resultado ocurre? ¿Sucede a escala? ¿El efecto impulsa el resultado? ¿Dura mucho tiempo?

¿Cuál es la contribución de la empresa a lo que probablemente sucedería de todos modos?

¿Cuál es el riesgo para las personas y el planeta que el impacto no sea el esperado?

*Fuente: Proyecto de gestión del impacto*

Un marco que puede resultar útil, tanto para su teoría de cambio como su traducción en criterios de impact due diligence, son las “cinco dimensiones de impacto del Impact Management Project (IMP)” (Anexo 3-15). Estas dimensiones proporcionan categorías definidas – ¿qué?, ¿quién?, ¿cuánto?, contribución y riesgo. Por un lado, puede ser útil revisar su teoría de cambio en relación con estas dimensiones para asegurarse de que tiene el nivel adecuado de claridad para cada dimensión y de que tiene una comprensión holística de todas estas dimensiones. Por otro lado, puede integrar estas dimensiones (y sus subcategorías y campos de datos) en sus procesos de due diligence para el impacto, incluido el seguimiento posinversión y la presentación de informes. En palabras simples: las cinco dimensiones del IMP pueden servir de lista de comprobación para asegurarse de que tiene una comprensión específica de los impactos previstos en relación con su estrategia de inversión de impacto.

En el próximo capítulo partiremos de la teoría de cambio y pasaremos al ¿Cómo?, considerando las herramientas y estructuras de impacto disponibles para los inversionistas de impacto. Éstas guiarán la selección de productos para su portafolio, aportarán más detalles a su teoría de cambio y darán forma a sus documentos de gobernanza.

## ENMARCANDO PREGUNTAS

- ¿Cuáles son sus objetivos de impacto y cómo los expresaría?
- ¿Qué temas y enfoques de impacto son más pertinentes para alcanzar estos objetivos?
- ¿Cómo aprenderá sobre el panorama de investigación y política subyacente para los temas y enfoques?
- ¿Cómo desarrollará su teoría de cambio? ¿Qué apoyo necesita?
- ¿Con qué aspectos de su teoría de cambio se siente más cómodo? ¿Qué aspectos requieren más trabajo?
- ¿Cómo se asegurará de que su teoría de cambio refleja su pensamiento, experiencia y aprendizaje más recientes? ¿Cómo se actualizará y utilizará regularmente?
- ¿Cómo se relacionan sus objetivos de impacto y su teoría de cambio con sus objetivos de inversión? ¿Se sienten fuertemente alineados, o qué exploración adicional se requiere?



## Ejercicio práctico y ejemplo de Sofía

### ¿Por qué?: Teoría de cambio inicial

#### **Resumen del ejercicio**

Al explorar sus objetivos de inversión de impacto, dé prioridad a los que más le interesen. Es probable que no pueda alcanzar todos sus objetivos, especialmente a corto plazo. La buena noticia es que el *¿Por qué?* será iterativo a medida que estudie posibles herramientas y estructuras de impacto. Los objetivos de aprendizaje – no sólo los de impacto e inversión – también son fundamentales. Por lo tanto, no se sienta bloqueado en sus opciones en este momento. Empezaremos con una sencilla teoría del cambio y partiremos de ella.

#### **Pasos para crear su teoría del cambio**

1. Revise su inventario de recursos y añada cada elemento como entrada a lo largo del modelo lógico.
2. Para cada fila, rellene las actividades deseadas para cada una de las entradas. Puede incluir tanto lo que ofrece hoy como lo que espera ofrecer o aprovechar con el tiempo.
3. Para cada fila, rellene un primer intento del impacto global que espera lograr con cada actividad. Mantenga un nivel relativamente alto y céntrese en los indicadores generales de progreso para individuos, organizaciones o áreas temáticas. Si se siente ambicioso, puede dividir el trabajo en productos, resultados e impacto.

#### **Pasos adicionales para añadir detalles a su teoría de cambio**

4. Concéntrese en los activos financieros y segméntelos en categorías por prioridad.
5. Para cada categoría, añada los objetivos específicos de impacto y los objetivos de inversión tratados en este capítulo.

#### **Teoría de cambio de Sofía**

El principal objetivo de impacto de Sofía es alinear la mayor parte posible de su portafolio con sus valores. Consciente de que todas las inversiones tienen un impacto, su objetivo general es saber lo que posee actualmente, orientarlo hacia un impacto neto positivo y hacer el menor daño posible. Quiere ser responsable del impacto de sus activos. Sigue hablando con su marido, mientras examina las empresas que poseen como primer paso para ver qué podría no estar alineado con los valores de ambos.

En concreto, a Sofía le gustaría dar prioridad a los siguientes temas de impacto: Agua, Clima y Arte, en ese orden. En la medida de lo posible, también le gustaría incorporar una perspectiva de género. Sofía ha seguido las orientaciones anteriores y ha llenado la siguiente tabla para crear su teoría de cambio inicial. Sofía ha fijado el objetivo general de inversión de su fundación en una tasa de rentabilidad ajustada al riesgo del 5% más la inflación. Busca una cartera diversificada con una asignación a oportunidades menos líquidas y con impacto.

Recursos	Actividad	Impacto
<b>Activos financieros</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Destinar la totalidad de la dotación al impacto con el objetivo primordial de no hacer daño e integrar los valores siempre que sea posible.</li> <li>Explorar inversiones de alto impacto con retribución en la fundación</li> <li>Centrar el fondo asesorado por donantes en las subvenciones para el agua</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>No contribuir a impactos negativos</li> <li>Probar nuevos modelos de acceso al agua</li> <li>Capacitar a las mujeres a través de la perspectiva de género</li> <li>Conocer el solapamiento con la industria de la moda</li> </ul>
<b>Capital humano (organizacional)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Desempeñar un papel importante en las inversiones privadas dada su experiencia e interés empresarial, considerando las inversiones en arte/moda.</li> <li>Aprovechar la pasión por las causas relacionadas con el agua</li> <li>Dedicar el 50% del tiempo/energía a alinear el portafolio, considerando la posibilidad de recurrir a un consultor en caso necesario.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Conocer mejor las mejores prácticas de inversión de impacto</li> <li>Ampliar el interés por el agua para utilizar modelos de negocio y mercados de capitales con fines de impacto</li> <li>Explorar cómo aprovechar la moda para hacer el bien</li> </ul>
<b>Capital relacional</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Centrar la creación de relaciones en el aprendizaje entre pares (propietarios de activos) con el fin de obtener inspiración y orientación.</li> <li>Considerar la posibilidad de contratar a un consultor para apoyar el desarrollo de la estrategia</li> <li>Mantenerse en contacto con el abogado de la familia para revisar los cambios en el portafolio y su influencia en la familia en general.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ser guiado e inspirado por expertos</li> <li>Comenzar a cambiar la perspectiva de la familia en la inversión de impacto</li> </ul>

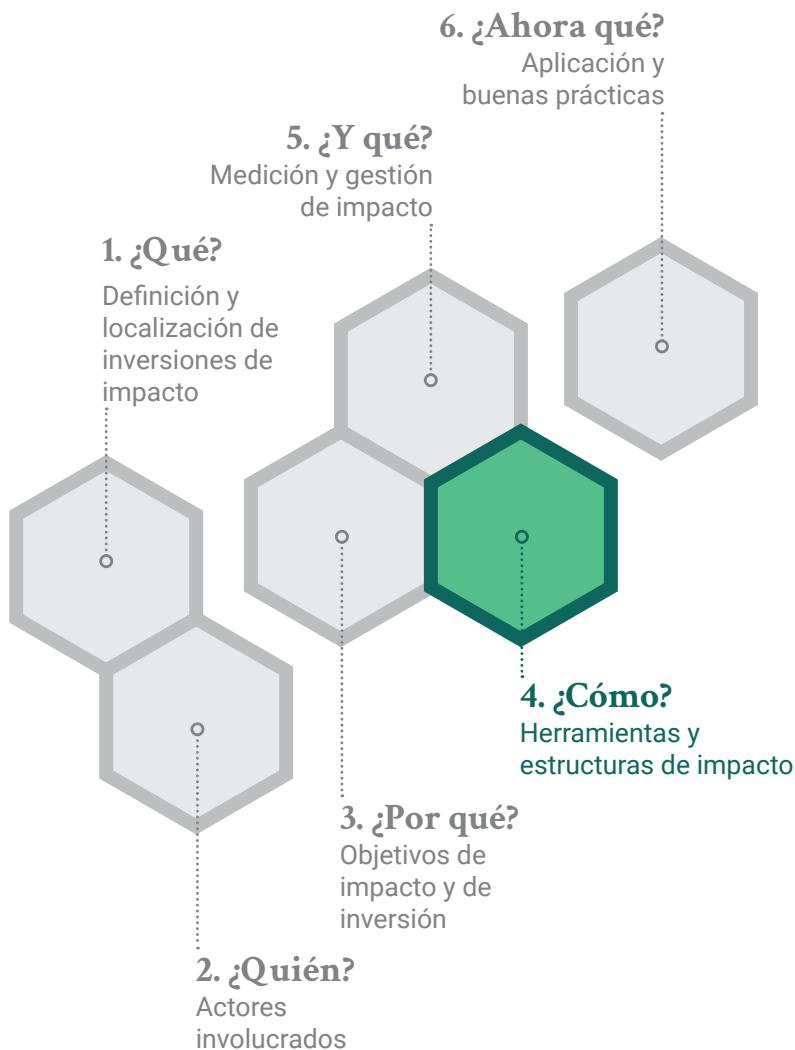
Sofía decide llevar su teoría del cambio a un nivel más de distinción, centrándose en activos financieros específicos e integrando objetivos específicos de impacto y objetivos de inversión. Esto le servirá de base para construir su portafolio.

Recursos	Objetivo de impacto: Tema de impacto	Objetivo de impacto: intensidad del impacto	Objetivo de impacto: Enfoque	Objetivo de inversión: Objetivo de riesgo/rentabilidad
<b>Cartera completa (500 millones de dólares)</b>	No hacer daño	Baja	N/A	Maximización del riesgo/rendimiento financiero
<b>Dotación de la Fundación (40 millones de dólares)</b>	1. Agua, en la medida de lo posible 2. Clima, en la medida de lo posible	Baja a Media	Género	Retorno más inflación
<b>Pago de la Fundación a los PRI (2 millones de dólares)</b>	1. Agua 2. Arte, en la medida de lo posible	Alta	Género	80% de rendimiento del capital

## CAPÍTULO 4

# ¿Cómo?

Herramientas y estructuras de impacto



## Uniendo la teoría de cambio y la construcción de portafolios

### Documentos de gobernanza para la inversión

#### Clases de activos

#### Herramientas y estructuras de impacto

##### Herramientas de impacto

*Screening*

*Participación de los accionistas*

*Integración ESG*

*Inversión temática*

*Capital concesionario catalizador*

*Fijar un horizonte temporal*

##### Estructuras de impacto

*Estructura del inversionista*

*Estructura del intermediario*

*Estructura de la empresa*

*Estructuras de inversión para impulsar el impacto*

## Selección de productos y construcción de portafolios

*Matriz de productos de impacto*

*Pasos concretos para la construcción de portafolios*

*Aproximaciones actuales para la construcción de portafolios*

*De la escasez de productos al control de calidad*

*La práctica tradicional de inversión no es estática*

## Enmarcando preguntas

### Ejercicio práctico: Declaración de política de inversión

## Uniendo la teoría de cambio y la construcción de portafolios

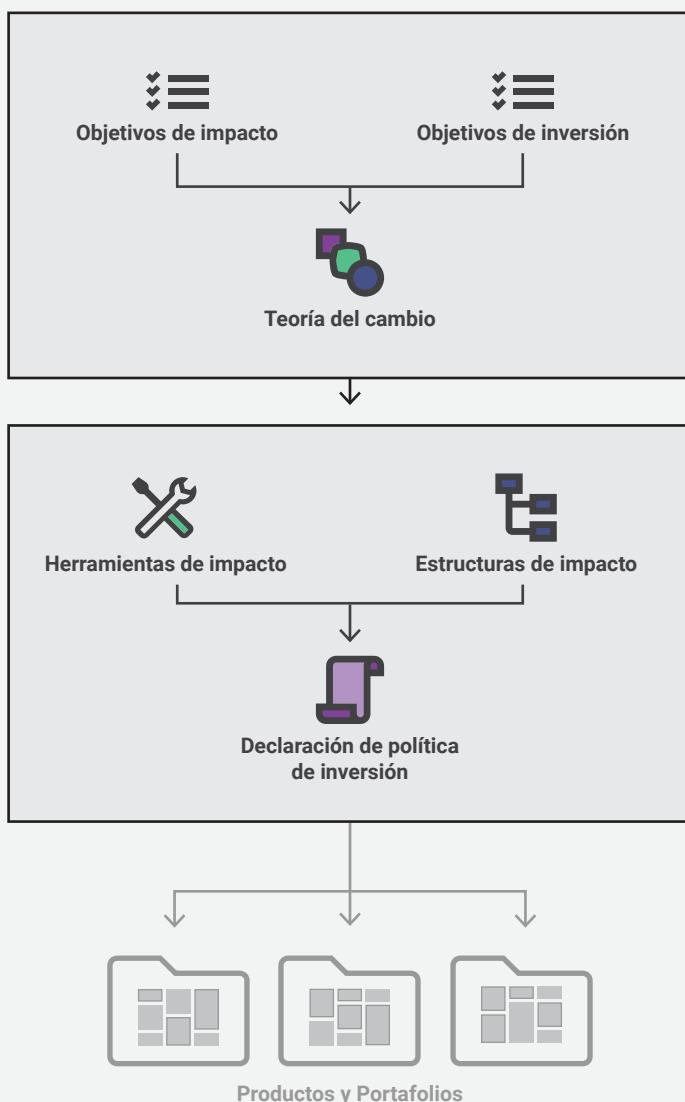
Una vez que haya establecido sus objetivos de impacto y desarrollado su teoría de cambio, estará listo para aplicar su teoría de cambio a la construcción de su portafolio. En este capítulo, nos centraremos en las herramientas y estructuras de impacto disponibles para expresar su teoría de cambio. Las herramientas de impacto son acciones, como el screening, la participación de los accionistas, la integración ESG, la inversión temática, el capital concesionario catalizador y la fijación de un horizonte temporal. Las estructuras de impacto son los vehículos de inversionistas, intermediarios y empresas que puede seleccionar para optimizar el impacto. Las estructuras de transacción, como el pago por éxito, las salidas responsables y los pactos también pueden impulsar resultados específicos. Aunque estas herramientas y estructuras de impacto pueden afectar al riesgo y el retorno de la inversión, nos centraremos en cómo pueden utilizarse para impulsar el impacto. Después, discutiremos tipos de productos específicos y sugerencias concretas sobre cómo construir su portafolio de inversión de impacto. Para empezar, introduciremos las clases de activos y revisaremos los documentos reguladores claves, como la declaración de política de inversión, que establecen las reglas básicas para desplegar su portafolio de inversión de impacto.

## Documentos de gobernanza para la inversión

Las dos categorías de documentos reguladores de un portafolio de inversión de impacto son la declaración de inversión de impacto (IIS, por sus siglas en inglés) y la declaración de política de inversión (IPS, por sus siglas en inglés). Tradicionalmente, la IPS se ha centrado en los objetivos y parámetros de inversión que rigen la construcción del portafolio. Junto con la IPS, la IIS codifica su teoría de cambio impulsada por sus objetivos de impacto. La IIS es una herramienta de orientación tanto para los grupos de interés internos como externos, que proporciona claridad sobre la misión, los principios y la estrategia de impacto. Algunos propietarios de activos optan por crear un documento que integra elementos de ambas declaraciones, mientras que otros optan por crear dos documentos separados. La IIS puede servir como los principios orientadores para la familia o el consejo de administración y luego, puede utilizarse para impulsar la ejecución de la estrategia a través de la IPS. En el ejercicio práctico que figura al final de este capítulo le ayudaremos a desarrollar su versión de estos dos documentos.

Su declaración de inversión de impacto puede contener los siguientes elementos:

- Misión, visión y valor;
- Perspectivas sobre el deber fiduciario;
- Definición y límites de la inversión de impacto;
- Rol de la inversión de impacto;
- Aproximaciones para la inversión de impacto;
- Teoría de cambio;

**ANEXO 4-1****Proceso de inversión de impacto**

- Objetivos de impacto;
- Herramientas y estructuras de impacto;
- Ejemplos de productos, si lo desea; y

Su declaración de la política de inversión probablemente incluya:

- Funciones y responsabilidades del consejo, familia y comité de inversiones;
- Rol de los asesores, incluido el nivel de discreción;
- Metas y objetivos generales de inversión;
- Apetito de riesgo;
- Requisitos de liquidez;
- Objetivos de diversificación;
- Limitaciones de inversión, incluyendo activos y transacciones específicos;
- Consideraciones fiscales, si aplica;
- Estrategia de asignación de activos;
- Horizonte temporal;
- Nuevas directrices para la inversión de efectivo; y
- Reportes financieros.

Como ejemplo de estos documentos reguladores en la práctica (Anexo 4-2), *Rockefeller Brothers Fund* (RBF) ha elaborado una declaración de política de inversión<sup>45</sup> así como una declaración de inversión alineada con la misión<sup>46</sup>. La declaración de política de inversión del RBF aborda intencionadamente las funciones y responsabilidades del consejo de administración, el Comité de Inversiones, el personal y la fundación de la Oficina Principal de Inversiones Subcontratada (OCIO). Como explicamos en el capítulo “¿Ahora qué?”, la clara delegación de estas responsabilidades es un elemento fundamental de una declaración de política de inversión. El documento también establece objetivos de rentabilidad, riesgo y liquidez para determinadas clases de activos y para el portafolio global.

## Clases de activos

El elemento clave de cualquier portafolio es la clase de activos, cada uno de los cuales se clasifica con características únicas de riesgo/rentabilidad. La deuda y la renta variable son clases de activos amplias, y cada una se distingue por la relación del propietario del activo con la inversión: los inversionistas en deuda son acreedores (prestamistas) y los titulares de acciones tienen una participación en la propiedad. La deuda también se conoce como renta fija, ya que el prestamista suele percibir un tipo de interés fijo. El propietario del capital no tiene asegurado un rendimiento fijo y es compensado por el crecimiento de la empresa, expresado en un aumento (o disminución) del valor de la participación en la propiedad. Un inversionista de capital puede recibir dividendos de la empresa o vender su participación para obtener un rendimiento. Las clases de activos suelen ir desde los muy líquidos y con

**ANEXO 4-2****El enfoque del Rockefeller Brothers Fund sobre la gobernanza de la inversión de impacto  
Gerry Watson**

RBF se ha embarcado en un esfuerzo para lograr una mayor alineación de sus inversiones con su misión filantrópica, manteniendo al mismo tiempo el objetivo general de preservar el poder adquisitivo de la dotación a lo largo del tiempo. Esto se ha traducido en un enfoque dual de la inversión, que garantiza que todas las asignaciones de inversión en la totalidad de la dotación reflejen objetivos de inversión alineados con la misión:

1. Al más alto nivel, RBF ha aumentado el grado de alineación entre su portafolio y su misión. La forma más clara de hacerlo fue comprometiéndose a desinvertir en combustibles fósiles.
2. Al mismo tiempo, cuando resulta práctico, RBF trata de impulsar su misión y las iniciativas de sus programas a través de la inversión de impacto.

**INVERSIÓN ALINEADA CON LA MISIÓN**

Rockefeller Brothers Fund ha trabajado durante la última década para alinear su portafolio financiero con sus intereses políticos en la práctica democrática, la consolidación de la paz y el desarrollo sostenible. Los esfuerzos de inversión alineados con la misión del fondo incluyen la desinversión en combustibles fósiles; inversiones de impacto; inversión utilizando criterios medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG); y el aprovechamiento de los derechos de voto de los accionistas.

***99% libre de combustibles fósiles******Inversiones de impacto***

Inversiones a precio de mercado en capital primario (por ejemplo, capital y deuda privada, y activos reales como inmuebles e infraestructuras) con un impacto significativo y medible en el avance de la misión y las iniciativas de los programas del RBF.

***Inversiones ESG***

Las inversiones se examinan de forma proactiva en función de criterios medioambientales, sociales y de gobernanza. Aunque los criterios ESG pueden variar, pueden incluir factores como las emisiones de carbono, el uso del suelo, la gestión laboral, el riesgo para la salud, la diversidad en los consejos de administración y la transparencia financiera.

***Exposición restante a combustibles fósiles***

Fuente: *Rockefeller Brothers Fund*

**ANEXO 4-3****Espectro de clases de activos**

bajo riesgo/retorno, como el efectivo, hasta los ilíquidos con alto riesgo/retorno, como las inversiones privadas y los activos reales. La deuda y el capital están disponibles tanto en los mercados públicos como en los privados. Aunque existen diferentes formas de segmentar las clases de activos, en adelante utilizaremos las categorías especificadas en el Anexo 4-3 cuando hablemos de los portafolios de inversión de impacto.

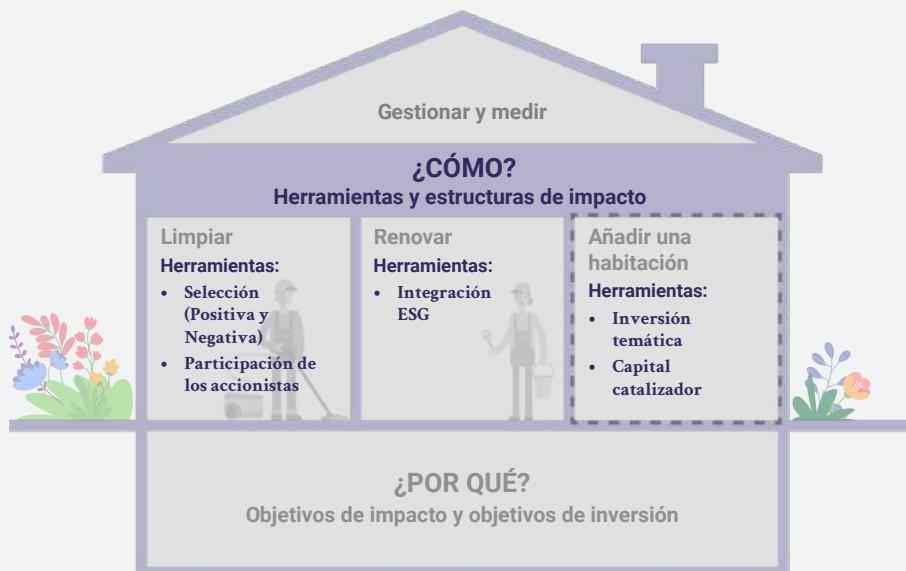
Aunque las clases de activos no están directamente vinculadas a herramientas o estructuras de impacto específicas, las características y consideraciones de impacto varían entre las clases de activos. Por ejemplo, un bono municipal puede tener más información sobre los impactos previstos en la comunidad, mientras que el capital privado podría plantear cuestiones de impacto sobre cómo salir de la inversión de forma responsable. Las características de impacto de determinadas clases de activos se analizarán con más detalle cuando examinemos la construcción de portafolios más adelante en este capítulo.

## Herramientas y estructuras de impacto

Extendiendo nuestra metáfora de la casa, el "¿Cómo?" comenzará a construir la estructura de su portafolio sobre los cimientos de su "¿Por qué?" o teoría de cambio. Ampliando las aproximaciones que presentamos en el Capítulo 1, las herramientas y estructuras de impacto del Anexo 4-4 también pueden agruparse dentro de los siguientes enfoques generales. Utilizará las herramientas y estructuras de impacto para diseñar las habitaciones y paredes de la casa antes de seleccionar los productos específicos de inversión que utilizará para construir su portafolio de impacto.

## Herramientas de impacto

Las herramientas de impacto pueden combinarse o utilizarse por separado dentro de su portafolio. El screening puede aplicarse para reflejar sus preferencias específicas sobre las inversiones que desea mantener, mientras que la implicación de los accionistas consiste en influir en las prácticas corporativas de las empresas de su portafolio. La integración

**ANEXO 4-4****Herramientas y estructuras de impacto**

medioambiental, social y de gobernanza (ESG) utiliza datos y metodologías para incluir factores ESG en el análisis financiero y la selección de inversiones. La inversión temática es una herramienta de impacto que impulsa la creación o expansión de resultados específicos, mientras que las inversiones concesionales catalizadoras generan (catalizan) un impacto positivo y permiten inversiones que de otro modo no se desplegarían.

A continuación, exploraremos cada una de las herramientas y estructuras de impacto de manera individual.

## ***Screening***

Los primeros ejemplos de inversión de impacto utilizan la herramienta para el *screening*: la inclusión o exclusión de empresas o sectores debido a su alineación con valores específicos. Dado que muchos temas de impacto surgen de movimientos sociales y medioambientales, los inversionistas ven en el *screening* una forma de alinear los activos con sus valores e impulsar el cambio. Para algunos inversionistas, industrias enteras, como las prisiones privadas, el tabaco o los anticonceptivos, quedan excluidos de sus inversiones. Aunque la relación entre *screening* y contribución no es tan clara como en otros enfoques de inversión de impacto, muchos inversionistas de impacto consideran la selección una parte central de su propiedad activa.

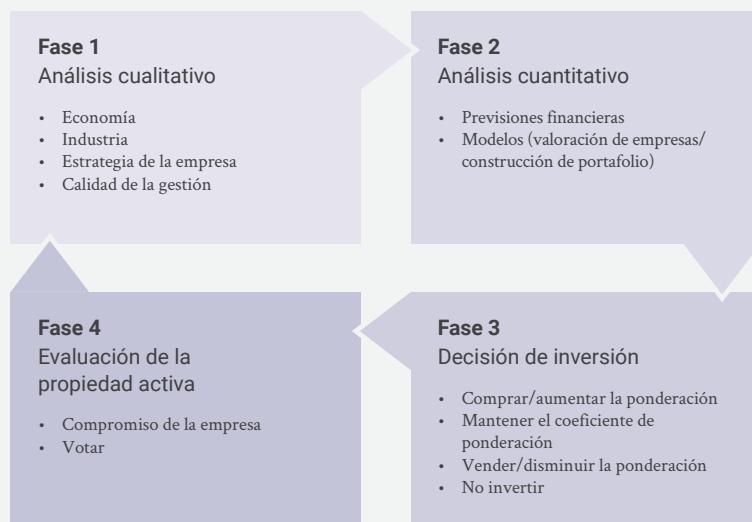
## **Participación de los accionistas**

La participación de los accionistas incluye la identificación de factores materiales en los que los accionistas pueden influir en la práctica corporativa, ya sea implicándose con la dirección de la empresa o votando como accionista. Aunque la mayor parte de la implicación de los accionistas se produce en la renta variable pública, los inversionistas de renta variable privada y los tenedores de deuda también pueden colaborar con la dirección (por ejemplo, ocupando un puesto en el consejo de administración). A través de resultados directos y una influencia más amplia, este enfoque retroalimenta futuros análisis de inversión y toma de decisiones. Aunque históricamente este enfoque ha implicado una inversión significativa de tiempo y recursos, los avances recientes han mejorado su popularidad. El Anexo 4-5 muestra la evolución del enfoque de las Hermanas Dominicas de EE. UU. a lo largo de varias décadas, lo que demuestra la importancia de los compromisos a largo plazo y de la colaboración para influir en el cambio corporativo.

### **ANEXO 4-5**

#### **Compromiso de los accionistas e inversión de impacto Hermanas Dominicas de EE. UU.**

Las Hermanas Dominicas de Estados Unidos llevan trabajando en una serie de actividades de compromiso con los accionistas a través del Centro Interreligioso de Responsabilidad Corporativa (ICCR) desde la década de 1970. En 1990, su primera resolución relacionada con el clima se dirigió a las empresas de servicios públicos de su portafolio sobre eficiencia energética. Esta única resolución evolucionó hasta convertirse en varias peticiones a empresas de casi todos los sectores relacionados con la divulgación de las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI), el financiamiento de los que se niegan a combatir el cambio climático, la inversión en energías renovables y productos energéticamente eficientes, y el riesgo climático inherente a los modelos de negocio de las empresas. En 2015, como parte de una reflexión teológica sobre lo que sería necesario para la transición a una economía poscarbono, con preocupación por las comunidades marginadas, las Hermanas Dominicas decidieron invertir proactivamente en soluciones climáticas que se integran con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU. En su opinión, la crisis climática requerirá algo más que el compromiso de los accionistas, por lo que la inversión temática proactiva es el siguiente paso. Este enfoque ascendente es la forma en que las Hermanas Dominicas ven crecer el movimiento. Las Hermanas descubrieron una falta de oferta de productos y, tras reunirse con más de dos docenas de inversionistas de Wall Street, encontraron un socio en Graystone Consulting/Morgan Stanley. Este grupo estaba dispuesto a desarrollar nuevos productos con una mezcla de inversiones públicas y privadas en todas las clases de activos. Las Hermanas Dominicas consideran que el compromiso de los accionistas es un enfoque clave para lograr el cambio en una serie de cuestiones sociales y ecológicas, junto con la defensa, la educación y la inversión de impacto. “Descubrimos que las empresas prestan atención a la participación de los accionistas iniciada por los miembros del ICCR, porque es un sistema de alerta temprana para los riesgos; se puede ver a través de un ejemplo reciente, como es el tráfico humano”, dijo la Hermana Patricia Daly, OP. Trabajar en el seno de la comunidad interreligiosa es fundamental para alcanzar sus objetivos.

**ANEXO 4-6****Proceso de integración ESG**

Fuente: *Principios de Inversión Responsable*, <https://www.unpri.org/listed-equity/a-practical-guide-to-esg-integration-for-equity-investing/10.article>.

## Integración ESG

La herramienta de impacto ampliamente utilizada de la integración medioambiental, social y de gobernanza (ESG) es la inclusión sistemática y explícita de factores ESG en el análisis financiero y la selección de inversiones. Las instituciones de inversión complementan el análisis cuantitativo tradicional de riesgo/rentabilidad con la consideración de las políticas, los resultados, las prácticas y el impacto ESG<sup>47</sup>. Los gestores y propietarios de activos pueden incorporar las cuestiones ESG al proceso de inversión de diversas maneras. Algunos inversionistas incluyen empresas que tienen políticas y prácticas ESG más sólidas, mientras que otros excluyen o evitan empresas con un historial ESG deficiente. Otros incorporan factores ESG a través de evaluaciones comparativas o como parte de una evaluación más amplia del riesgo y la rentabilidad. Los Principios de Inversión Responsable han desarrollado un proceso en cuatro etapas (Anexo 4-6) que describe cómo los inversionistas pueden integrar los ESG.

La disponibilidad de datos ESG y sus proveedores han proliferado, aunque todavía no existe consistencia entre las distintas aproximaciones. Los servicios de datos ESG abarcan desde proveedores fundamentales de datos públicos, como Bloomberg y Refinitiv, hasta proveedores de calificaciones exhaustivas, como ISS, MSCI, RepRisk, Sustainalytics y Vigeo Eiris, y especialistas centrados en temas específicos como la organización sin fines de lucro Carbon Disclosure Project (CDP) y Equileap, que proporciona datos sobre igualdad de género. Los propietarios de activos utilizan los datos ESG como uno de los elementos de sus decisiones de inversión en el marco de *due diligence* y la supervisión de sus portafolios. Dado el crecimiento de las fuentes de datos de ESG, la información ya no se limita a las declaraciones de las empresas, ya que los proveedores de datos rastrean la información procedente de organizaciones no gubernamentales (ONG), gobiernos y otros *stakeholders* para obtener información. A medida que proliferan los datos, el campo está pasando de la recopilación de datos a una mejor comprensión de los patrones y señales en los datos, a través del aprendizaje automático, el procesamiento del lenguaje natural y la inteligencia artificial. Truvalue Labs (Anexo 4-7) ha desarrollado un marco útil para entender cómo la investigación ESG ha pasado de la escasez de datos a la abundancia, y ahora a la superabundancia con la inteligencia artificial.

#### ANEXO 4-7

#### La evolución de la investigación ESG

	<b>Escasez</b>	<b>Abundancia</b>	<b>Superabundancia</b>
	¿Qué puedo descubrir sobre el historial ESG de una empresa?	¿Qué significan todos los datos? ¿Cómo diferencio a las empresas?	¿Cómo encuentro señales ESG en datos no estructurados?
<b>Datos</b>	Estructurado > No estructurado	Estructurado > No estructurado	No estructurado > Estructurado
<b>Tecnología</b>	Medios impresos y bases de datos	Motores de búsqueda en internet	AI → NLP & ML
<b>Marco</b>	Alineación de valores	Materialidad y riesgo	Valor intangible y riesgo
<b>Productos</b>	Reportes	Clasificaciones	Análisis de las opiniones de los <i>stakeholders</i>
<b>Frecuencia</b>	Anual	Anual	Diario
<b>Caso de uso principal</b>	Selección	Clasificación estática entre pares	Análisis y tendencias dinámicas de los pares



**1970s**                    **2000s**                    **2010s**

Fuente: Truvalue Labs 2019

## Inversión temática

La inversión temática es una herramienta de impacto que impulsa la creación o expansión de resultados específicos. A diferencia de las herramientas mencionadas hasta ahora, esta herramienta se centra en inversiones que abordan un tema de impacto concreto. Por ejemplo, una inversión en una empresa de tecnología educativa en fase inicial sería una inversión temática centrada en el tema de la educación. Este enfoque puede aplicarse a todas las clases de activos y temas, aunque los proyectos individuales y las empresas en fase inicial pueden demostrar más fácilmente los resultados. Dado que un inversionista puede ejercer un control más directo sobre un proyecto o una inversión en el mercado privado, muchas inversiones temáticas se realizan en estas clases de activos.

En el artículo "Why and How Investors use ESG Information: Evidence from a Global Survey", Amir Amel-Zadeh y George Serafeim exponen la amplia gama de aproximaciones de inversión de impacto y el razonamiento de los gestores monetarios mundiales que respondieron a la encuesta<sup>48</sup>. Para su investigación, distinguieron entre las siguientes herramientas de impacto utilizadas habitualmente en la práctica:

- La participación o propiedad activa es el uso del poder de los accionistas para influir en el comportamiento de las empresas a través de la implicación directa de la entidad, como la comunicación con la alta dirección y/o los consejos de administración de las empresas, la presentación o copresentación de propuestas de los accionistas, y el voto por delegación dirigido por directrices ESG.
- La plena integración en la valoración de acciones individuales es la inclusión explícita de factores ESG en el análisis financiero tradicional de acciones individuales, por ejemplo, como entradas en las previsiones de flujo de caja y/o estimaciones de coste de capital.
- La selección negativa es la exclusión de determinados sectores, empresas o prácticas de un fondo o portafolio sobre la base de criterios ESG específicos.
- La selección positiva consiste en la inclusión de determinados sectores, empresas o prácticas en un fondo o portafolio sobre la base de unos criterios ESG mínimos específicos.
- La selección relativa es la inversión en sectores, empresas o proyectos seleccionados por sus resultados positivos en materia de ESG en relación con sus pares del sector.
- La inclinación de superposición/portafolio es el uso de determinadas estrategias o productos de inversión para cambiar características ESG agregadas y específicas de un fondo o portafolio de inversión hasta un nivel deseado, tal como alinear un portafolio de inversión hacia una huella de carbono deseada.

**ANEXO 4-8**

## **La contribución neta de las empresas impulsa la construcción consciente de portafolios**

### **Fundación Heron**

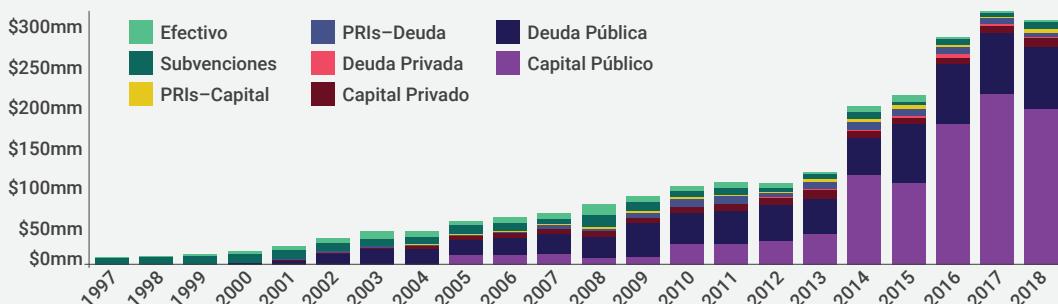
Después de que el directorio y el personal de Heron Foundation se comprometieron a alinear todo su portafolio con su misión de ayudar a las personas a salir de la pobreza, también reconocieron que todas sus inversiones actuales tenían un impacto tanto positivo como negativo. En un principio creyeron que podrían simplemente cambiar las inversiones actuales a empresas que ofrecieran mejores empleos que mantuvieran a las familias. Sin embargo, cuando empezaron a examinar cada empresa subyacente de su portafolio actual, se dieron cuenta de que algunas de las empresas que proporcionaban “buenos empleos”, como las prisiones privadas, no eran buenas, en general, para las personas y las comunidades a las que querían ayudar.

Con el tiempo, se dieron cuenta de que primero debían considerar sus inversiones con “una perspectiva de impacto global”, un enfoque que ahora denominan “contribución neta”. Este punto de vista se convirtió en un enfoque centrado en las empresas que tienen un impacto neto positivo en la sociedad, y sólo entonces se centran en su misión específica. La visión de la contribución neta examina el efecto agregado de una empresa en el mundo y ayuda a analizar la forma en que las empresas consumen y generan distintos tipos de capital: capital humano, capital natural, capital cívico y capital financiero.

- **El capital humano** comprende las interacciones de una empresa con las personas individuales con las que tiene una relación directa, incluidos, entre otros, sus empleados.
- **El capital natural** incluye la forma en que una empresa utiliza los recursos, como la energía y las materias primas, cómo gestiona los residuos y sus efectos en el entorno natural.
- **El capital cívico** examina las interacciones de una empresa con las comunidades, incluidos los clientes, los vecinos y los agentes gubernamentales, como los reguladores. Una de estas interacciones podría ser la forma en que una empresa aborda sus impuestos.
- **El capital financiero** examina las interacciones de una empresa con el panorama económico y financiero en el que opera, incluidos sus efectos más directos sobre los proveedores de capital a través de las prácticas de gobernanza y las decisiones de desembolso de capital.

Como Heron cree que toda inversión tiene un impacto, no limita su universo de inversión a unas pocas clases de activos o tipos de empresas. Utilizando una serie de herramientas financieras, invierte en un grupo diverso de empresas, incluidas organizaciones sin fines de lucro, organizaciones con fines de lucro y entidades gubernamentales. Esto ayuda a Heron a minimizar el riesgo, optimizar la liquidez, gestionar los costes de transacción y mantener la flexibilidad necesaria para proporcionar a las comunidades los tipos de capital que consideran más útiles.

#### **Activos de impacto a lo largo del tiempo**



- La inversión temática es la inversión en temas o activos específicamente relacionados con factores ESG, como la energía limpia, la tecnología verde o la agricultura sostenible.
- La inversión con factores/prima de riesgo es la inclusión de información ESG en el análisis de riesgos sistemáticos como, por ejemplo, en las estrategias smart-beta y de inversión en factores — similares a las estrategias de tamaño, valor, impulso y crecimiento.

Según la encuesta, la principal razón por la que los propietarios de activos utilizan la información ESG es para evaluar el rendimiento de la inversión y formar una estrategia activa de propiedad/compromiso de los accionistas. El principal impedimento es la falta de comparabilidad entre los informes ESG de las compañías.

## **Capital concesionario catalizador**

Las inversiones concesionarias catalizadoras están estructuradas para generar (catalizar) un impacto positivo y permitir inversiones que de otro modo no se desplegarían. El capital catalizador logra este objetivo aceptando un riesgo desproporcionado y/o rendimientos concesionarios en relación con los rendimientos de mercado ajustados al riesgo que buscan las inversiones. Esta consideración de “sino para” es fundamental para el éxito de las inversiones catalizadoras<sup>49</sup>. Aunque algunos tipos de capital catalizador pueden centrarse específicamente en deuda, también puede incluir inversiones de capital privado. La subvención o concesión que constituye un elemento esencial del capital catalizador puede adoptar diversas formas. Debra Schwartz, de la Fundación MacArthur, describió por primera vez estas concesiones como las Cinco P en 2013<sup>50</sup>.

**Precio:** Este enfoque acepta una tasa de rendimiento prevista inferior a la del mercado, en relación con el riesgo previsto. Esto incluiría estructuras como las inversiones relacionadas con programas (PRI, por sus siglas en inglés), las subvenciones recuperables y cualquier inversión en la que una subvención esté implícita en el rendimiento.

**Promesa:** Esta aproximación proporciona una mejora crediticia en forma de garantía, lo que permite a los inversionistas de impacto apoyar a una empresa sin desplegar capital. La garantía es una obligación contingente del inversionista; por ejemplo, sólo se utiliza si la empresa no cumple sus obligaciones. Dado que algunas fundaciones tienen dotaciones que se gestionan a perpetuidad, una garantía emitida por la fundación puede crear impacto sin necesidad de liquidar o reducir las tenencias de valores de la dotación. El prestamista considera la garantía como aval del préstamo. El Anexo 4-9 muestra cómo MCE Social Capital aprovecha las garantías de los préstamos a particulares para generar impacto. Priorizando esta herramienta, la Fundación Kresge ha encargado estudios, ha creado videos instructivos de gran utilidad y ha fundado una innovadora asociación de garantía, el Fondo de Garantía de Inversiones Comunitarias.

**ANEXO 4-9**

## **Garantías (Compromisos) para la generación de impacto**

### **MCE Social Capital**

MCE Social Capital es una empresa de inversión de impacto sin fines de lucro que utiliza un modelo pionero de garantía de préstamos para generar oportunidades económicas para millones de personas, especialmente mujeres, en más de 35 países. MCE financia sus instituciones de microfinanciación y préstamos a pequeñas empresas y empresas en expansión mediante la recaudación de promesas filantrópicas de fundaciones y particulares (sus avales) para hacer contribuciones deducibles de impuestos si —y sólo si— uno de sus prestatarios no devuelve un préstamo de MCE. La empresa agrupa estas promesas —actualmente 135 millones de dólares de más de 100 avales— y las utiliza como garantía para obtener préstamos de instituciones financieras estadounidenses y europeas.

**Fuente:** *MCE Social Capital, <https://www.mcesocap.org>.*

**Posición:** Este enfoque proporciona una mejora crediticia al tomar una posición subordinada/junior en una “pila de capital”, mientras que otros inversionistas toman una posición senior. A grandes rasgos, la pila de capital determina quién tiene los derechos —y en qué orden— sobre los ingresos y beneficios generados. En esta estructura, el inversionista de impacto puede asumir el riesgo de “primera pérdida”; por ejemplo, los inversionistas subordinados cobran después que los inversionistas principales en caso de déficit. Muchas estructuras complejas de deuda y financiamiento de proyectos pueden invitar a los inversionistas de impacto a tomar posiciones subordinadas para atraer capital comercial senior al proyecto. A diferencia de una garantía, estas inversiones se financian con capital y no sobre una base en *stand-by*.

**Paciencia:** Esta aproximación acepta un horizonte temporal de reembolso más largo, o menos cierto, que el de otros inversionistas comerciales. En el caso de una inversión de capital, la inversión puede no tener un calendario de reembolso fijo, mientras que los inversionistas de deuda tienen un calendario de reembolso fijo. El capital paciente también puede ser un tramo de deuda que no se reembolsa hasta que se haya reembolsado a otros inversionistas. En algunos casos, el reembolso se basa en una parte de los ingresos de explotación de la empresa participada, en lugar de un programa de amortización establecido. Los inversionistas de impacto que utilizan este enfoque están dispuestos a aplazar el reembolso para demostrar la conveniencia de invertir en una nueva empresa, tema de impacto o zona geográfica.

**Propósito:** Este enfoque acepta condiciones no tradicionales/no comerciales para satisfacer las necesidades de la empresa, incluyendo la ausencia de garantías, un menor tamaño de la inversión, costes de transacción más elevados o un uso más flexible de los ingresos. Esta herramienta adquiere especial importancia cuando se invierte en una estructura innovadora que requiere investigación y desarrollo adicional antes de poder atraer capital comercial. El inversionista debe ser consciente de que las estructuras no tradicionales pueden enfrentarse a dificultades cuando intentan ser escaladas.

**ANEXO 4-10****Inversiones relacionadas con programas: Una herramienta de capital catalizador para las fundaciones privadas**

Una distinción estructural importante para las fundaciones privadas que despliegan capital catalizador es la diferencia entre una inversión relacionada con un programa (PRI, por sus siglas en inglés) y una inversión relacionada con una misión (MRI, por sus siglas en inglés). Una PRI es un tipo de inversión benéfica definida por ley que surge en el contexto de la prohibición general de poner en peligro las inversiones en virtud de la Sección 4944 del Código de Rentas Internas. Una PRI recibe el mismo trato que una subvención a muchos efectos normativos, incluido el cumplimiento del requisito de distribución mínima del 5%. La sección 4944(c) y el Reglamento de la Tesorería establecen una prueba de tres partes para que una inversión pueda considerarse PRI: (1) El objetivo principal de la inversión es lograr uno o más fines benéficos; (2) Ningún objetivo significativo de la inversión es la producción de ingresos o la revalorización de la propiedad; y (3) Ningún propósito de la inversión es hacer lobby o intervenir en campañas políticas. Por el contrario, una MRI no es un término legal, sino que describe una inversión que integra la alineación con la misión en el proceso de toma de decisiones de inversión. Estas inversiones son un componente de la estrategia general de dotación e inversión de la fundación y deben cumplir los requisitos de prudencia estatales y federales aplicables a las actividades de inversión de una fundación en general. Son únicas en el sentido de que el grado de alineación con la misión se convierte en un factor esencial en el análisis de prudencia, permitiendo, en algunos casos, un objetivo de rendimiento financiero inferior al de una inversión de dotación no alineada con la misión. En muchos casos, las inversiones relacionadas con la misión en el portafolio de una fundación se parecerán exactamente a las inversiones que se encontraría en cualquier portafolio, sin embargo, la diligencia en la elección de esas inversiones tendrá una visión de impacto adicional.

Consulte más detalles en la sección legal del capítulo “Ahora, ¿qué?”.

Tal y como se define en el Anexo 4-10, muchas fundaciones utilizan las PRI como inversiones catalizadoras. En el Anexo 4-11 se presenta el marco MISSION de la Fundación Michael & Susan Dell (MSDF) como herramienta para analizar estas oportunidades. La MSDF, junto con la NYU Wagner, desarrolló su marco MISSION con las siguientes dimensiones: Mercado, Impacto, Escala, Sostenibilidad, Incremento, Organización y Sigiente. Este marco aborda cuestiones sobre cómo una oportunidad específica se alinea con las estrategias programáticas del MSDF.

**Los límites del capital concesionario**

Algunos inversionistas de impacto pueden considerar el uso de capital concesionario como el motor clave de su estrategia de inversión de impacto. Otros, sin embargo, sostienen que el capital catalizador puede proporcionar subvenciones que interfieren con importantes fuerzas del mercado y no deberían utilizarse, mientras que otros inversionistas de impacto todavía utilizarán capital catalizador concesionario y no concesionario como herramientas en la construcción de sus portafolios. Al considerar esta herramienta, recuerde que algunas teorías de cambio se ven favorecidas por estas herramientas concesionarias y otras pueden no estarlo. El uso de capital concesionario dependerá de su teoría de cambio y del tipo de inversionista que sea.

**ANEXO 4-11****Marco de la MISSION para el análisis de PRI***Michael & Susan Dell Foundation y NYU Wagner*

<b>M</b>	<b>Mercado</b> Capacidad para crear nuevos mercados, probar productos y servicios innovadores o atender a nuevos grupos demográficos mediante el uso de capital paciente y/o inversiones de fondos. El objetivo es demostrar la sostenibilidad financiera a largo plazo del modelo de negocio y la demanda demostrada (es decir, la adecuación del producto al mercado) para atraer capital tradicional y estimular la competencia.
<b>I</b>	<b>Impacto</b> El uso de una PRI puede inducir crecimiento organizativo, escala programática o efectos similares que pueden conducir a resultados generalizados y demostrables en un plazo relativamente corto. La entidad participante debe ser capaz de producir resultados medibles que estén claramente relacionados con las estrategias programáticas.
<b>S</b>	<b>Escala (Scale)</b> La inversión puede ampliar un mercado incipiente para atender a clientes con bajos ingresos o hacer que un mercado existente tenga una mayor proporción de clientes con bajos ingresos.
<b>S</b>	<b>Sostenible</b> La salud financiera a largo plazo aumenta las probabilidades de éxito de un inversionista y el logro de un impacto social a gran escala. Un profundo conocimiento de los factores de riesgo de la organización, las métricas operativas, las estrategias de salida y la planificación de escenarios ayudan a mitigar el riesgo a nivel de empresa. Las relaciones con la alta dirección y otros inversionistas, junto con la recopilación y el análisis continuo de datos, son herramientas adicionales para garantizar la sostenibilidad.
<b>I</b>	<b>Incremento</b> La inversión añade valor y es una oportunidad que va más allá del alcance del capital convencional, no lo sustituye.
<b>O</b>	<b>Organización</b> El empresario/promotor y otros proveedores de capital deben comprometerse tanto con los objetivos de mercado como con los objetivos de la inversión y mostrarse abiertos y solidarios con el papel de los inversionistas filantrópicos, incluida la representación en el consejo de administración, los requisitos de información y el análisis de los objetivos operativos.
<b>N</b>	<b>Siguiente (Next)</b> La inversión tiene un camino lógico hacia la sostenibilidad del mercado a escala a través de una estrategia de capital o de reciclaje de capital. La sostenibilidad inherente del modelo debería permitirle atraer nuevas formas de capital para ampliar significativamente su alcance e impacto. Existe un firme compromiso de rendición de cuentas por parte de la entidad participada, impulsado por las expectativas de recuperación del capital.

Fuente: NYU Wagner y Michael and Susan Dell Foundation, "Mission Investing: A Framework for Family Foundations," 2018.

## **Fijando un horizonte temporal**

Su horizonte temporal tiene implicaciones en las decisiones de inversión. Los inversionistas de impacto buscan alinear los plazos de inversión con los requisitos de los desafíos sociales y medioambientales. Esto puede entrar en conflicto con algunos inversionistas tradicionales que pueden centrarse únicamente en los resultados a corto plazo, como los beneficios trimestrales. Es importante equilibrar el horizonte temporal de los resultados financieros deseados con los resultados sociales deseados.

Más allá del componente temporal de la rentabilidad de la inversión, una consideración específica de las fundaciones y otros instrumentos benéficos es el horizonte temporal de una institución, que va desde la perpetuidad hasta la reducción de los fondos. Cada vez son más las fundaciones que optan por reducir, o liquidar su dotación con el fin de tener un mayor impacto en las necesidades más urgentes. Para más información, véase la guía de Rockefeller Philanthropy Advisors “Setting a Time Horizon”<sup>51</sup>.

Si está pensando en reducir el gasto, he aquí algunas consideraciones claves sobre la inversión:

- La prioridad se localiza en la renta y el efectivo fijos, dado el calendario definido para la liquidez y la salida;
- La tolerancia al riesgo oscila entre bastante baja, para cumplir con los pagos de las subvenciones, y bastante alta, para tener un impacto significativo en poco tiempo;
- Las oportunidades de coinversión pueden ser atractivas para alinear el corto horizonte temporal de una inversión con el largo horizonte temporal de otras. Sin embargo, la coinversión puede plantear dificultades a los propietarios de activos que tienen un horizonte temporal diferente;
- Hay que tener cuidado al seleccionar a los gestores, dada la necesidad de alinear los tiempos;
- Una opción es separar las inversiones de alto rendimiento al final del día; y
- El talento del inversionista debe considerarse cuidadosamente para incentivar de manera adecuada el rendimiento y la transición en los últimos años.

El Anexo 4-12 muestra cómo Grove Foundation integra la inversión de impacto en su estrategia de reducción del gasto.

**ANEXO 4-12****Reducción del gasto e inversión de impacto*****Rebekah Saul Butler, Fundación Grove***

La Fundación Grove, fundada en 1986 por el ex Consejero Delegado de Intel Andy Grove y su esposa, Eva, nunca tuvo la intención de durar para siempre. Desde el principio, los Grove dijeron que debía cerrarse en un plazo de veinticinco años tras la muerte del segundo fundador, un reflejo del compromiso compartido por los Grove de abordar hoy los problemas de hoy. Cuando Andy falleció en 2016, su hija Karen pasó a presidir la fundación. El sentido de urgencia de Eva y Karen se agudizó aún más al ser testigos del deterioro de muchas de las cosas que la fundación trataba de proteger. Como resultado, decidieron (1) acelerar aún más sus gastos con el fin de reducirlos por completo en los próximos diez a veinte años, (2) crear una organización 501(c)4 hermana para abordar cuestiones políticas importantes, y (3) adoptar una política de inversión que se comprometiera a alinear todos los activos de la organización con su misión.

La organización ha aprendido de primera mano cómo la inversión de impacto interactúa con el gasto a la baja de maneras útiles y desafiantes:

**Libertad frente a las limitaciones centradas en el rendimiento.** La reducción del gasto libera a la filantropía de los rígidos objetivos de inversión destinados a perpetuar y hacer crecer la institución. En su lugar, el equipo de la Fundación Grove puede considerar todos sus fondos y preguntarse: “¿Qué podemos hacer con estos recursos para lograr el mayor impacto posible?”. Esto abre todo un continuo de capital —desde subvenciones a subvenciones recuperables a inversiones multidimensionales privadas y públicas— y crea una especie de agnosticismo sobre el formato del gasto (dentro de las limitaciones de la ley de fundaciones privadas y la responsabilidad fiduciaria, por supuesto).

**La teoría del cambio de la Fundación Grove** exige que la mayor parte del financiamiento se destine a subvenciones; por ello, sigue manteniendo unos objetivos de asignación de inversiones un tanto tradicionales (actualmente, un 60% de renta fija, un 20% de renta variable pública, un 15% de efectivo y un 5% de renta variable privada/otros). Sin embargo, dentro de estas asignaciones, los factores ESG se consideran en primer lugar y se aceptan los “errores de seguimiento”. Los asesores y fondos se seleccionan en función de su trayectoria, liderazgo, alineación con los objetivos de Grove y potencial para construir el campo de la inversión en misiones. Los bonos individuales se evalúan cuidadosamente y muchos de ellos están certificados como ecológicos; las acciones se examinan, se inclinan y se emparejan con el activismo de los accionistas.

**Además de estas asignaciones, la Fundación Grove ha comprometido 10 millones de dólares a inversiones que están profundamente alineadas con sus objetivos programáticos y pueden implicar un riesgo significativo.** Existe una escasez de este tipo de capital flexible y centrado estructuralmente, por lo que pequeñas cantidades pueden ser muy catalizadoras. En consecuencia, esta profunda misión, que se gestiona en estrecha colaboración con el equipo del programa, es una parte especialmente interesante del portafolio de impacto de la Fundación.

**Evitar el incrementalismo.** La planificación de una vida organizativa limitada favorece la adopción de medidas inmediatas. Mientras que muchas fundaciones adoptan un enfoque lento y gradual de la inversión de impacto, la Fundación Grove actuó con rapidez tras la decisión del consejo. Adoptó una nueva política de inversión en seis meses y ejecutó la mayor parte de la implementación en dieciocho meses. Además, ante la rápida escalada de la crisis climática, la Fundación Grove decidió desprendérse inmediatamente de los combustibles fósiles, a menos que se presentara un argumento convincente para poseer una empresa por compromiso. Por otra parte, las soluciones creativas para el clima son un foco particular de la organización, tolerante al riesgo y relativamente ágil; varias inversiones de exclusión han sido pioneras, en consonancia con el objetivo de la organización de marcar la diferencia ahora.

*Anexo continúa en la siguiente página*

## ANEXO 4-12 (CONTINUACIÓN)

**Límites del horizonte de inversión.** Un objetivo clave de la política de inversión es garantizar que los activos estén disponibles para apoyar la concesión de subvenciones de forma coherente durante toda la vida de la fundación. Esto, combinado con un horizonte temporal limitado, plantea un desafío importante en términos de oportunidades de inversión, ya que sesga las opciones de clase de activos hacia la liquidez y el efectivo. Por ejemplo, Grove limita ahora su horizonte temporal de inversión a un máximo de siete a nueve años, lo que descarta la mayoría de las inversiones de tipo capital riesgo e inversiones a más largo plazo, que suelen ser necesarias para las empresas centradas en una misión. En el otro extremo del espectro, puede ser difícil encontrar inversiones verdaderamente centradas en una misión que sean lo bastante seguras y líquidas para cubrir necesidades de tesorería significativas. Sin embargo, las ofertas de efectivo en este ámbito están aumentando, y el cambio a un banco comercial alineado con la misión permitió a la fundación alcanzar varios objetivos a la vez.

En resumen, ser un inversionista alineado con la misión que está gastando a la baja libera simultáneamente a la fundación de las limitaciones de los objetivos de rentabilidad y reduce la acción de dejar las cosas para mañana. Al mismo tiempo, crea limitaciones y retos en las clases de activos/horizontes temporales. Estas fuerzas son, en cierto modo, corrientes cruzadas en cuanto a la capacidad de la organización para lograr el máximo impacto con todo su capital. Sin embargo, en términos netos, la Fundación Grove cree que gastar a la baja potencia el impacto en lugar de mitigarlo. Como dijo Eva Grove en 2016 cuando el directorio decidió estos cambios: "No es momento de contenerse".

*Fuente: Fundación Grove*

## Estructuras de impacto

A la hora de construir un portafolio de impacto, los inversionistas de impacto deben comprender cómo seleccionar al inversionista, la agregación y los vehículos empresariales óptimos en todas las clases de activos. El objetivo es seleccionar vehículos de inversión que puedan optimizar el impacto al tiempo que operan dentro de los marcos apropiados de construcción y gestión de portafolios. Como se indica en el Anexo 4-13, la estructura del inversionista, el intermediario y la empresa pueden tener características de impacto y desafíos diferentes.

**ANEXO 4-13****Ejemplos de estructuras de inversionistas, intermediarias y empresariales**

<b>Estructuras de inversionistas</b>	<b>Estructuras intermediarias</b>	<b>Estructuras empresariales</b>
Colaboración	Fondos mutuos	Corporación pública
Sociedad de Responsabilidad Limitada (SRL)	Cuenta gestionada por separado	Corporación privada
Sociedad de inversiones	Sociedad limitada	Corporación benéfica (Certificación B)
Beneficencia pública	Fondos cotizados en el mercado (ETF)	Sociedad de Responsabilidad Limitada (SRL)
Fondo asesorado por donantes (DAF)	Fondo de fondos	Sociedad de Responsabilidad Limitada sin ánimo de lucro (L3C)
Fundación Privada	Fondos de préstamo	Cooperativa
Fundación Comunitaria	Coinversión	Beneficencia pública (ONG)
	Financiamiento colectivo	Proyecto no incorporado

***Estructura del inversionista***

Los propietarios de activos pueden organizarse en torno a una amplia variedad de formas para impulsar la creación de impacto. Estas diferentes formas corporativas permiten diferentes beneficios fiscales, gastos, anonimato y flexibilidad. Tradicionalmente, los propietarios de activos tenían su portafolio de inversiones y una fundación privada para llevar a cabo sus objetivos de impacto social. Junto con otras opciones, las dos estructuras que más impulso están cobrando son las Sociedades de Responsabilidad Limitada (SRL) y los Fondos Asesorados por Donantes (DAF). Las SRL fueron promovidas por los primeros en adoptarlas, como Omidyar Network y Emerson Collective, y siguen siendo populares entre otros, como Chan Zuckerberg Initiative y Arnold Ventures. Estos propietarios de activos priorizan la flexibilidad sobre los beneficios fiscales, renunciando a veces a millones de dólares en ahorros fiscales. Además, los inversionistas pueden tener más control si realizan inversiones directas o poseen participaciones en sociedades en lugar de poseer la deuda o el capital de una empresa que cotiza en bolsa. En otra tendencia significativa, el Anexo 4-14 destaca un ejemplo de utilización de los DAF para la inversión de impacto.

***Estructura intermediaria***

Un intermediario es el puente entre los propietarios de activos y las empresas invertibles. La estructura más común es un fondo, un suministro de capital perteneciente a numerosos inversionistas que se utiliza para adquirir colectivamente valores mientras los inversionistas conservan la propiedad y el control de sus participaciones. Un fondo

**ANEXO 4-14****Inversión de impacto a través de fondos asesorados por donantes (DAF)*****ImpactAssets***

Con más de 121.000 millones de dólares en activos benéficos a finales de 2018, los DAF son el vehículo filantrópico de más rápido crecimiento, ofreciendo a los donantes una forma fiscalmente inteligente de donar que permite a un individuo hacer una donación y luego contribuir a causas a lo largo del tiempo.

A medida que crecen en tamaño, los DAF también tienen un mayor potencial para impulsar el impacto mediante la inversión inmediata de activos benéficos para hacer frente al cambio climático, la creciente desigualdad y otros problemas sociales críticos.

Ese es el objetivo de ImpactAssets, una empresa de servicios financieros sin fines de lucro con un fondo asesorado por donantes de 1.000 millones de dólares que moviliza capital filantrópico en inversiones de impacto estratégicas y catalizadoras. Lanzada en 2010, ImpactAssets cuenta con una plataforma de inversión de impacto al 100%, con una amplia gama de opciones de inversión de alto impacto —desde fondos de deuda privada y de capital hasta portafolios y estrategias mixtas— que permiten a los donantes transformar su dinero benéfico en una fuente de capital catalizador tolerante al riesgo para empresas sociales que abordan los problemas más acuciantes del mundo. Fue una de las primeras instituciones en ofrecer oportunidades de inversión de bajo mínimo en operaciones de deuda privada y capital social con impacto, agrupando los compromisos de donantes individuales en una única inversión.

Como pioneros en el sector, ImpactAssets ha aprovechado las pasiones y la experiencia de los donantes particulares para crear un dinámico programa de “inversiones personalizadas”. Los donantes pueden buscar y recomendar inversiones directas, por un importe mínimo de 25.000 dólares, en empresas privadas impulsadas por una misión, fondos de impacto y organizaciones sin fines de lucro que se comprometan a medir e informar sobre su impacto social y medioambiental, así como sobre su rentabilidad financiera.

Las inversiones personalizadas exitosas han dado lugar a importantes ganancias filantrópicas inesperadas. Por ejemplo, en 2013 dos clientes de ImpactAssets realizaron inversiones iniciales en Beyond Meat y obtuvieron importantes beneficios cuando la empresa de carne de origen vegetal lanzó su exitosa oferta pública inicial en mayo de 2019. Ese dinero ahora se está reinvertiendo en una nueva pizarra de empresas y causas impulsadas por el impacto.

El enfoque de ImpactAssets permite a los donantes maximizar su impacto alineando las inversiones en empresas sociales con las donaciones benéficas. Los donantes se dan cuenta de que pueden “duplicar” su aportación invirtiendo sus activos benéficos en una empresa social que trabaja en paralelo con una organización sin fines de lucro a la que apoyan con subvenciones. La empresa también ha descubierto que los donantes suelen estar más dispuestos a asumir mayores riesgos y a invertir en empresas en fase inicial cuando utilizan dinero donado. Cerrar la brecha de financiamiento con este capital caritativo-catalítico puede conducir a grandes avances en la ciencia, o ayudar a abordar una brecha de inversión anual de 2,5 billones de dólares, fundamental para la realización de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU para 2030.

El reto para los donantes y todos los DAF es actuar con mayor urgencia para responder a los retos climáticos y sociales a escala mundial. Aunque los DAF no están sujetos al requisito de distribución mínima del 5% de las fundaciones, los activos benéficos de los DAF pueden y deben ser un recurso catalizador que permita a los donantes actuar con rapidez y sin miedo para crear impacto. Al activar la gran reserva de capital filantrópico ya reservada para hacer el bien, los donantes y los DAF tienen el potencial de acelerar el cambio transformador.

*Fuente: ImpactAssets*

de inversión ofrece una selección más amplia de oportunidades de inversión, mayor experiencia en la gestión y comisiones de inversión más bajas que las que los inversionistas podrían obtener por su cuenta. Entre los tipos de fondos de inversión se incluyen los fondos mutuos, los fondos cotizados en bolsa, los fondos del mercado monetario y los fondos de cobertura. Algunas de estas estructuras de agregación, como las cuentas gestionadas por separado (SMA, por sus siglas en inglés) pueden permitir un mayor control o flexibilidad en la selección de inversiones, lo que puede ser importante si el inversionista desea una selección personalizada. Estructuras de fondos innovadoras como Benefit Chicago (Anexo 4-15) demuestran cómo los inversionistas institucionales, minoristas y filantrópicos pueden coinvertir a gran escala.

## ***Estructura empresarial***

Una empresa es la máxima creadora de valor financiero y social, e incluye formas corporativas lucrativas, sin fines de lucro e híbridas, así como también empresas públicas y privadas. Una estructura innovadora que ha experimentado un crecimiento significativo es la corporación benéfica, que incorpora valores sociales y medioambientales en sus documentos rectores. Las cooperativas son otro modelo de colaboración con propiedad colectiva y toma de decisiones coordinada.

### **ANEXO 4-15**

#### **Estructura del fondo**

##### ***Benefit Chicago***

Benefit Chicago, una colaboración de The Chicago Community Trust, Calvert Impact Capital (“Calvert”) y la Fundación MacArthur, se lanzó en 2016 para movilizar hasta 100 millones de dólares en inversiones de impacto para comunidades y poblaciones de difícil acceso dentro de la región de seis condados de Chicago. La estructura permite a particulares, empresas, filantropías y otros inversionistas comprar a Calvert pagarés de renta fija destinados a Benefit Chicago por importes que van desde 20 dólares en línea, o 1.000 dólares a través de una cuenta de corretaje, hasta 2 millones de dólares o más, con el tipo de interés a pagar por Calvert, en función de la duración de los pagarés adquiridos. Los préstamos y las inversiones se centran principalmente en tres temas de impacto: crear riqueza en o para una comunidad, a través de la revitalización económica, el crecimiento de los activos de la comunidad o el apoyo a los empresarios de la comunidad; y/o crear puestos de trabajo accesibles a los residentes de la comunidad para quienes el acceso al empleo puede ser un desafío; y/o mejorar la preparación para el empleo a través de programas de formación y otros mecanismos que proporcionan a las personas las habilidades necesarias para encontrar, mantener y avanzar en el empleo.

*Fuente: MacArthur Foundation*

## **Estructuras de inversión para impulsar el impacto**

Algunas estructuras innovadoras de transacciones de impacto están diseñadas para crear resultados de impacto específicos, incluido el *pay-for-success* (véase el Anexo 4-16), *blockchain*, salidas responsables o convenios de impacto. Al negociar los términos de su inversión de impacto, puede incluir disposiciones específicas en la transacción que tengan por objetivo la creación de impactos específicos. Por ejemplo, las cláusulas de impacto pueden exigir que un préstamo se despliegue en lugares concretos o utilizados para apoyar a beneficiarios específicos. Los préstamos para viviendas asequibles pueden destinarse a residentes con ingresos inferiores a la renta media de una comunidad. El uso de los fondos de préstamo puede estar vinculado a un fin determinado, como las pequeñas empresas, o a un sector, como la rehabilitación de viviendas con energía solar. Las estructuras de pago por éxito son acuerdos contractuales que vinculan el reembolso del capital a resultados de impacto específicos. Se han utilizado, por ejemplo, para probar y ampliar la prestación de servicios sociales. Al exigir su consentimiento para la venta de una inversión, puede aumentar la probabilidad de que la empresa mantenga su enfoque de impacto mediante una salida responsable.

### **ANEXO 4-16**

#### **Financiación de pago por éxito en Alemania**

**Bertelsmann Stiftung, PHINEO, y BASF SE**

#### **Mejorar las oportunidades educativas de los niños: inversión de impacto social en Alemania**

Actualmente, los niños de origen inmigrante están especialmente desfavorecidos en Alemania debido a sus escasas competencias lingüísticas y de aprendizaje, así como a un entorno social a menudo más desfavorecido. Esto se refleja en su rendimiento escolar en asignaturas básicas, como alemán y matemáticas, y en sus recomendaciones para el ingreso en escuelas con orientación universitaria (*Gymnasium*). PHINEO ha apoyado a la ciudad de Mannheim en el desarrollo de una estructura de pago por éxito (PFS, por sus siglas en inglés) / bono de impacto social (SIB, por sus siglas en inglés) para financiar un programa que proporcione apoyo educativo adicional a los niños inmigrantes a través del sistema escolar público.

Las estructuras PFS/SIB son asociaciones entre autoridades públicas, inversionistas sociales y proveedores de servicios sociales con el objetivo de financiar programas de prevención innovadores. En este proyecto piloto, los socios son la ciudad de Mannheim como patrocinador del proyecto (pagador de resultados), la Escuela Pestalozzi como lugar seleccionado para la ejecución del programa, BASF SE como inversionista social y PHINEO como coordinador del proyecto. Bertelsmann Stiftung, una fundación privada, ha apoyado el desarrollo de la estructura de financiación.

Los SIB mitigan el riesgo de fracaso de las autoridades públicas mediante la participación de inversionistas sociales que proporcionan financiación plurianual flexible. Vinculan el éxito financiero a la obtención de resultados sociales medidos. Sólo si se alcanzan los objetivos predefinidos del programa, la ciudad de Mannheim devolverá el capital invertido al inversionista social BASF SE. Los objetivos de resultados incluyen un número cada vez mayor de recomendaciones para el *Gymnasium*, para niños de origen inmigrante, así como la mejora general de las capacidades cognitivas de estos niños. El programa se desarrollará hasta 2023 y será objeto de una evaluación científica, cuyos resultados se publicarán posteriormente.

## Selección de productos y construcción de portafolios

Ahora que hemos presentado las categorías de estructuras y herramientas de impacto, está listo para empezar a seleccionar los productos de inversión de impacto que compondrán su portafolio (véase el Anexo 4-17). Estos productos tendrán los atributos de impacto que respaldan su teoría de cambio e incorporarán herramientas y estructuras de impacto. A medida que usted (y su asesor) empiecen a construir su portafolio de impacto, querrá que refleje sus documentos de gobernanza, como su declaración de inversión de impacto y su declaración de política de inversión. Como todos sus activos tienen impacto, querrá seleccionar los productos que mejor representen sus objetivos de impacto. Deberá tener en cuenta las características de impacto de cada producto y cómo se relacionan con las clases de activos. Este proceso puede desarrollarse a través de conversaciones con su asesor y también debe considerar cómo medirá y gestionará el impacto en su portafolio. La siguiente lista describe consideraciones comunes específicas de determinadas clases de activos.

- El **efectivo** es una clase de activo de bajo riesgo que puede desplegarse en vehículos de impacto, tales como certificados de depósitos en bancos comunitarios.
- La **renta fija** le ofrece la oportunidad de dirigir el capital de deuda a fines específicos, como los bonos municipales y corporativos que se centran en lugares o actividades específicas, los bonos verdes, etc.
- La **renta variable pública** es muy líquida, con una amplia propiedad y divulgación de datos, lo que ofrece oportunidades para comprometerse con la administración o para integrar datos ESG en su proceso de selección.
- Los **fondos de alto riesgo** y otras inversiones alternativas pueden tener estrategias temáticas específicas, pero pueden no ser transparentes en sus participaciones y estrategias.
- Los **fondos de capital de inversión** y otras inversiones en fases tempranas pueden generar impacto a través de modelos empresariales innovadores y de alto crecimiento en temas de impacto específicos, y los inversionistas pueden utilizar los puestos en los consejos de administración para dirigir estrategias corporativas integradas de impacto.
- El **sector inmobiliario** genera impacto por su huella medioambiental, así como también por el importante papel que puede desempeñar en la vivienda, la creación de comunidades y el desarrollo empresarial.
- Las **materias primas** y los activos reales, como la madera, la financiación medioambiental, el agua y las energías renovables, proporcionan impactos específicos aprovechando recursos tangibles.

**ANEXO 4-17****Proceso de selección de productos**

## ***Matriz de productos de impacto***

Un producto de inversión, como utilizamos el término aquí, es un vehículo específico que expresa sus objetivos de impacto utilizando las herramientas y estructuras de impacto presentadas a lo largo de este capítulo. Un enfoque de la construcción de portafolios consiste en introducir estos productos como la intersección de las dos variables claves de la clase de activo y el tema de impacto. El Anexo 4-18 presenta una matriz ilustrativa de impacto-producto, con los temas de impacto en cada fila y las clases de activos en cada columna. Esta matriz se elaboró por primera vez para “Soluciones para inversionistas de impacto: de estrategia a implementación” de Rockefeller Philanthropy Advisor en 2009<sup>52</sup>, y la actualizó Sonen Capital. Para cada producto existe un tema y una clase de activos correspondientes. Los productos específicos deben reflejar los objetivos de impacto y las estructuras de impacto alineadas con su teoría de cambio. Al revisar la matriz, debe tener en cuenta que cada casilla representa no sólo una característica distinta de riesgo/recompensa, sino también diversos grados de impacto para el tema en particular. Esta matriz, por supuesto, no recoge todos los temas y productos de impacto actualmente disponibles para los inversionistas de impacto..

## ***Pasos concretos para la construcción de portafolios***

Aunque existen muchos pasos y secuencias posibles para construir un portafolio de inversión de impacto, hemos incluido algunas acciones concretas que puede llevar a cabo. Si bien cada propietario de activos tendrá un enfoque diferente, recomendamos empezar por las partes del portafolio con las que esté más familiarizado, desde una perspectiva financiera o de impacto. Por ejemplo, los objetivos de impacto de una fundación pueden conducir a herramientas como las pantallas PRI y ESG. Si está muy familiarizado con sus beneficiarios y subcontrata la gestión de sus inversiones, considere la posibilidad de empezar con un préstamo a un beneficiario conocido y crear un portafolio de PRI. Por otro lado, si tiene un comité de inversión activo y un director de inversiones alineado, puede estar más familiarizado con la renta variable pública y empezar con las pantallas ESG a través de gestores de fondos conocidos. En general, pueden adoptarse los cuatro enfoques siguientes para cambiar o construir una cartera de inversión de impacto.

**Primer paso: Saber lo que se posee.** Un primer paso habitual es saber lo que se posee – tanto por los efectos financieros como los sociales. Este es el corolario de “todos los activos tienen impacto”. Si bien es probable que tenga una buena idea de la composición de la inversión de su portafolio, debe conocer su impacto existente. Por ejemplo, eche un vistazo a las participaciones subyacentes de sus fondos de inversión para evaluar la alineación de la misión. Puede que encuentre participaciones objetables y proceda con un enfoque disciplinado para eliminarlas de su portafolio.

**ANEXO 4-18****Matriz ilustrativa de productos de impacto**

<b>Objetivos</b>	<b>Líquidez</b>	<b>Conservación de ingresos y patrimonio</b>	<b>Revalorización de capital</b>	<b>Revalorización de capital</b>	<b>Revalorización de capital</b>	<b>Protección contra la inflación</b>	<b>Protección contra la inflación</b>
<b>Clases de activos</b>	<b>Efectivo y alternativas</b>	<b>Renta fija</b>	<b>Capital público</b>	<b>Fondos de alto riesgo</b>	<b>Capital privado</b>	<b>Inmobiliario</b>	<b>Materias primas y activos reales</b>
<b>Desarrollo comunitario</b>	CDs de bancos comunitarios	Reparación de ejecución hipotecaria	Enfoque temático y voto por delegación	Microfinanza Deuda/Capital	Capital de riesgo comunitario	Desarrollo orientado al tránsito	Minería ética
<b>Cambio climático</b>	Depósito bancario ecológico	Bonos ecológicos exentos de impuestos	Fondos de sostenibilidad gestionados activamente	Ecología larga / corta	Capital riesgo para tecnologías limpias	REIT ecológico	CO2 de origen terrestre
<b>Energía y recursos</b>	Depósito bancario ecológico	Bono corporativo examinado	Fondos cotizados en bolsa	Energías renovables	Energía limpia	Infraestructura de poder	Materias primas sostenibles
<b>Agua</b>	Depósitos en bancos ecológicos	Bonos de infraestructura empresarial	Fondos comunes de inversión, fondos cerrados	Fondos de agua	Capital riesgo en tecnología del agua	Humedales	Derechos de agua
<b>Empresa social</b>	Préstamos a corto plazo	Crédito a empresas sociales	Empresas cotizadas de micro capitalización	Estructuras mixtas de deuda/capital de las PYME	Empresas pequeñas y medianas	Conservación/ Ecoturismo	Agroforestal
<b>Educación</b>	Depósito vinculado/ Garantías	Escuela concertada y bonos exentos de impuestos	Pantallas temáticas	Estrategias de financiación de la matrícula	Tecnología educativa e impartición de la enseñanza	Construcción ecológica de escuelas y financiación de instalaciones concertadas	N/A
<b>Salud y bienestar</b>	Factorización de créditos	Bonos de Desarrollo mundial	Equidad sanitaria	Pagarés públicos estructurados	Capital riesgo para proyectos de consumo	Agricultura ecológica	Agricultura/ Sistemas de comida
<b>Desarrollo sostenible y agricultura</b>	Garantía/ depósito de financiación comercial	Bonos municipales de crecimiento social	Pantallas temáticas	Estructuras híbridas de deuda y capital	Capital de crecimiento sostenible	Ganadería y agricultura	Madera sostenible

**Fuente:** Sonen Capital

**Impulsado por la misión: Cree su portafolio de impacto.** La aproximación comienza desde la base para crear una teoría de cambio y luego incorporar su inversión y objetivos de impacto en su portafolio. Esta aproximación ha sido el foco de esta guía, ya que es la más completa y exigente. La mayoría de los propietarios de activos no comenzarán la inversión de impacto con una pizarra en blanco, sino que tendrán activos heredados que necesitarán ser transicionados.

**Impulsado por el portafolio: Transición del portafolio existente.** Este enfoque mantiene la filosofía de inversión y la asignación de activos existentes, mientras que incorpora las consideraciones de impacto. A menudo, este método comienza con la mentalidad de “no hacer daño” y se construye en base a otras consideraciones de impacto, lo que con frecuencia requiere menos tiempo y recursos en comparación con la reconstrucción del portafolio. En algunos casos, las posiciones heredadas pueden bloquearse durante cierto tiempo antes de poder incorporar el impacto.

**Mezcla: Esculpir o utilizar una herramienta específica.** Esta aproximación es una combinación de los dos primeros, ya que tiene una intencionalidad de alto impacto, pero sólo involucra a un subconjunto del portafolio. Este puede ser un primer paso importante o un campo de pruebas para una aplicación más amplia. Un inconveniente de este enfoque es el posible techo artificial de la activación total del portafolio. Muchos inversionistas utilizan esta estrategia como punto de partida, no como punto final, lo que puede complementar un enfoque basado en el portafolio. Tenga en cuenta con este enfoque que diferentes partes de su portafolio pueden estar trabajando unas contra otras.

## *Enfoques actuales para la construcción del portafolio*

La habilidad para traducir sus objetivos y su teoría de cambio en oportunidades invertibles es fundamental para el éxito de su estrategia de inversión de impacto. En nuestras conversaciones con los asesores, quedó claro que recurren a herramientas y estructuras similares a la hora de crear portafolios de impacto; sin embargo, el proceso varía en función de los objetivos del cliente, así como también de la experiencia y el modelo de negocio del asesor.

Algunos de los enfoques propuestos por los asesores son:

- Elaborar una **asignación estratégica de activos descendente** basada en las perspectivas macroeconómicas del asesor y aplicarla después a una asignación táctica de activos para cada cliente que trate de incorporar temas de impacto específicos. En algunos casos, se están utilizando temas importantes – como el clima – para rediseñar las asignaciones estratégicas de activos para algunos inversionistas con herramientas y estructuras de impacto específicas utilizadas en el nivel de selección de valores.

- Incorporar el impacto en las **herramientas de construcción de portafolios basados en objetivos mediante la definición de los objetivos** de impacto del cliente, incluyendo los valores, el riesgo y el horizonte temporal. A continuación, el asesor establece objetivos con los clientes, como catalizador, crecimiento, estabilidad y riesgo, para partes del portafolio. Una vez establecidos los objetivos y las prioridades, se aplican temas de impacto específicos a las distintas clases de activos mediante gestores de fondos o inversiones directas.
- Siguiendo un **enfoque basado en la investigación que se centra en sectores de impacto específicos**, el asesor encuentra oportunidades que combinan un alto rendimiento de inversión e impacto. Este enfoque de investigación temático en profundidad identifica oportunidades de impacto a precio de mercado, pero no puede personalizarse para clientes específicos.
- Algunos asesores profundizarán en temas específicos con los clientes, ya que buscan **crear transformaciones en lugar de simplemente completar transacciones**. Esto puede dar lugar a inversiones temáticas específicas o enfoques basados en el lugar .
- **La estandarización y simplificación de los productos de impacto** es también un motor clave, ya que tanto los clientes como los asesores buscan fondos a precios competitivos que puedan ofrecer un impacto intencionado y medible a una amplia gama de clientes.
- Al tratar de **equilibrar la profundidad y amplitud de sus portafolios**, los inversionistas se dan cuenta de que las inversiones dirigidas pueden conllevar un riesgo de concentración, mientras que las inversiones menos directas pueden diluir la contribución de sus inversiones o limitar su influencia y control. Aunque esta compensación no es lineal, al construir el portafolio es necesario tener en cuenta el equilibrio entre el riesgo de concentración y la intensidad del impacto.

Independientemente de la aproximación, la transición de un portafolio hacia el impacto es un proceso altamente consultivo e iterativo entre usted y sus asesores. Muchos asesores consideran que su capacidad para crear una experiencia sólida y significativa para el cliente durante esta transición es una parte fundamental de su valor añadido. Los asesores suelen iniciar este proceso con una evaluación del portafolio actual y un estudio de los objetivos del inversionista. Dado que los asesores no pueden ser expertos profundos en todos los temas de impacto posibles, algunos están desarrollando su experiencia dentro de grupos, como el clima, la justicia social y el desarrollo comunitario. La formación continua y el compromiso con los clientes son fundamentales.

## ***De la escasez de productos al control de calidad***

A medida que proliferan los productos de inversión de impacto, el control de calidad es fundamental si se quiere impulsar la teoría de cambio. El entorno actual ha cambiado radicalmente desde los primeros días de la inversión de impacto, cuando el objetivo era simplemente apoyar la idea de que podían existir productos de inversión en temas de impacto y clases de activos. Ahora, el desafío no es la creación de productos, sino el control de calidad. El sector de la inversión institucional llenará este vacío con productos de impacto, pero los inversionistas de impacto tienen que llegar a la mesa con una visión claramente articulada de los objetivos de inversión de impacto que están tratando de lograr.

## ***La práctica tradicional de inversión no es estática***

A medida que los inversionistas de impacto buscan que los objetivos de impacto se expresen junto con los objetivos de inversión tradicionales, debemos señalar que las prácticas de inversión tradicionales también están evolucionando para incorporar nuevas disciplinas, como las finanzas conductuales. Todos los inversionistas están tratando de utilizar modelos y técnicas para informar su despliegue de capital en el futuro. Recuerde que el rendimiento pasado no es un indicador de los resultados futuros. Las inversiones realizadas en el futuro existirán en un mundo futuro que no es el mismo que el pasado. Debemos crear filosofías y estrategias de inversión que se adapten a estos cambios. Consideraremos que la inversión de impacto es una de estas estrategias y no una disciplina totalmente nueva.

La construcción del portafolio es un proceso iterativo a medida que se alinean las inversiones con la teoría de cambio. En el próximo capítulo analizaremos cómo mantener y supervisar su portafolio de impacto utilizando las herramientas de medición y gestión del impacto.

## ENMARCANDO PREGUNTAS

- ¿Cómo construirá su portafolio de impacto?
- ¿Qué estructuras de impacto y herramientas de impacto podrían mejorar el impacto de sus inversiones, como el capital catalizador, la integración ESG o el horizonte temporal?
- ¿Cuáles son los mejores productos, clases de activos y estructuras jurídicas para lograr sus objetivos de impacto?
- ¿Cómo buscará oportunidades y llevará a cabo la debida diligencia?
- ¿Cómo configurará su declaración de inversión de impacto?
- ¿Cómo crear una declaración de política de inversión con funciones, responsabilidades y gobernanza claras?

## Ejercicio práctico y ejemplo de Sofía

### ¿Cómo?: Declaración de política de inversión

#### *Resumen del ejercicio*

Para llegar a su declaración de política de inversión (IPS) y su declaración de inversión de impacto (IIS), le proponemos que empiece por ampliar los detalles de su teoría de cambio del capítulo “*¿Por qué?*”, añadiendo las herramientas de impacto y las estructuras de impacto de este capítulo, tal y como se asignan a los objetivos que estableció en su teoría de cambio. Este mayor nivel de detalle informará su enfoque de la construcción del portafolio.

#### *Declaración de la política de inversión de Sofía*

Sofía ya tiene una IPS que orienta el portafolio de inversiones de la familia. Ahora quiere integrar consideraciones de impacto. Partiendo de su teoría de cambio al final del capítulo “*¿Por qué?*”, Sofía añade ahora herramientas y estructuras de impacto específicas alineadas con sus objetivos y aplicadas de forma única a sus tres categorías de activos financieros. A continuación, ella revisa la matriz de herramientas e identifica los productos que podrían expresar estas herramientas y estructuras.

A partir de estos datos, Sofía y sus asesores deciden mantener su actual IPS y añadir una IIS para codificar sus prioridades, objetivos y metas para alinear sus inversiones con su misión. Para llegar a esta IIS, Sofía ha revisado los componentes y enfoques básicos de los documentos rectores y elige los siguientes componentes como prioritarios.

La Declaración de Inversión de Impacto de Sofía contendrá los siguientes componentes.

- **Definiciones:** La inversión de impacto no es una elección, sino la responsabilidad de saber lo que las inversiones de uno están haciendo en el mundo y cambiarlas para hacer el mayor bien posible.
- **Niveles:** El enfoque de la familia para integrar el impacto se producirá en tres niveles, descritos en la tabla de abajo – portafolio completo, dotación de la fundación y desembolso de la fundación.
- **Nueva estrategia de efectivo:** Todo el efectivo nuevo en el portafolio se pondrá en los bancos comunitarios.
- **Teoría del cambio:** Para cada nivel, la tabla anterior también indica los objetivos de inversión pertinentes, los objetivos, las herramientas y las estructuras de impacto.
- **Funciones:** Sofía dirigirá la estrategia y las decisiones de inversión; su marido y el abogado de ambos formarán parte de un comité de inversión informal, junto con un antiguo colega de su empresa y un representante de la comunidad de Miami; el actual asesor de inversiones no tiene inicialmente discrecionalidad para realizar cambios de inversión orientados al impacto – la decisión sobre la discrecionalidad se reconsiderará después del primer año.

Recursos	Objetivo de impacto:	Objetivo de impacto:	Objetivo de impacto:	Objetivo de inversión:	Herramientas y estructuras	Productos
	Tema de impacto	Intensidad del impacto	Perspectiva	Riesgo/Rentabilidad		
<b>Portafolio completo (\$500M)</b>	No hacer daño	Bajo	N/A	Maximización de riesgo/rendimiento financiero	Possible selección e integración de ESG	Por determinar con el marido y el asesor sobre las opciones de productos
<b>Dotación de la fundación (\$40M)</b>	1. Agua, cuando sea posible 2. Clima, cuando sea posible	Bajo a medio	Género	Remuneración (5%) más inflación	Filtrar el portafolio diversificado a través de filtros ESG, dando prioridad a las consideraciones sobre el agua y el clima.  Con efectivo, aumentar el capital de préstamo a las poblaciones desatendidas	Bonos corporativos de infraestructura  Renta variable pública con inclinación ESG  Capital riesgo en tecnología del agua  Los derechos de agua como mercancía  Efectivo en depósitos bancarios comunitarios
<b>Pago de la Fundación a PRI (\$2M)</b>	1. Agua 2. Arte, cuando sea posible	Alto	Género	80% rendimiento de capital	Proporcionar capital propio y ajeno a prometedoras empresas sociales del agua y las artes	Préstamos a organizaciones benéficas dedicadas al agua  Fondos propios para las nuevas empresas de la economía creativa

- Horizonte temporal:** En este momento, el objetivo es que todo el portafolio de inversiones y la fundación sigan creciendo y existiendo a perpetuidad. El fondo familiar asesorado por donantes se reducirá en los próximos cinco años para consolidar toda la actividad benéfica dentro de la fundación privada. A partir del quinto año, se estudiará la posibilidad de una reducción más agresiva.

Para ver ejemplos completos de IPS e IIS, le invitamos a consultar otros ejemplos sobre el terreno.

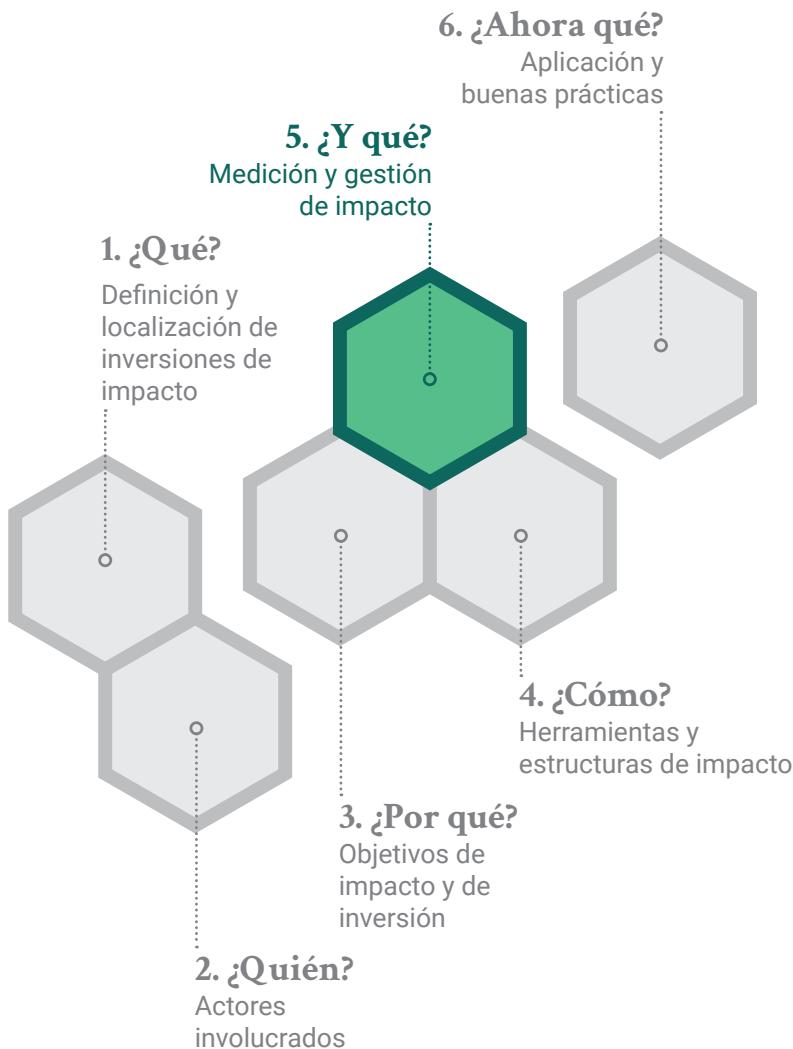
### Ejemplos de Declaraciones de Política de Inversión

- Aprender de los pares: Una colección de estrategias de inversión de impacto desde Mission Investors Exchange: <https://missioninvestors.org/resources/learning-peers-collection-impact-investing-strategies>.
- Establecimiento de políticas de inversión desde la Red de Dotaciones Intencionales: [https://www.intentionalendowments.org/investment\\_policy](https://www.intentionalendowments.org/investment_policy).

## CAPÍTULO 5

# ¿Y qué?

Medición y gestión  
del impacto



## Medición y gestión del impacto (MGI)

### Preguntas básicas de la MGI: ¿Por qué?, ¿Qué?, ¿Cómo?

#### ¿Por qué medir?

*Demostrar*

*Mejorar*

*Aprender*

*Construyendo un portafolio a partir de su teoría de cambio*

#### ¿Qué está midiendo?

*Principios*

*Marcos*

*Estándares*

#### ¿Cómo lo está midiendo?

*Ciclo de vida de la MGI*

*Debida diligencia del impacto*

## Consideraciones sobre la gestión del impacto

*MGI a nivel de portafolio*

*MGI desde la perspectiva del beneficiario*

*Preservación del impacto*

*Monetizando el impacto*

## Progresos en el campo de la MGI

### Enmarcando preguntas

### Ejercicio práctico: Plan de medición y gestión del impacto

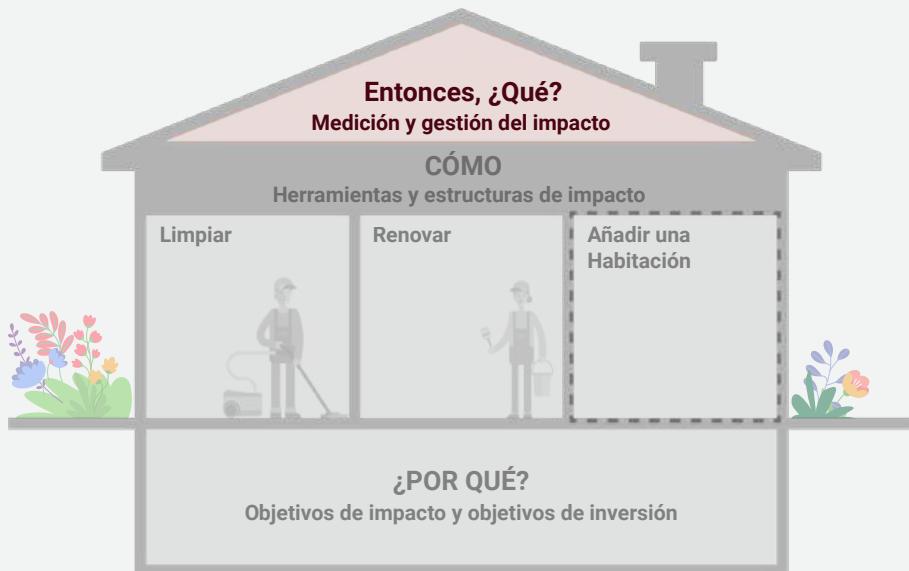
## Medición y gestión del impacto

Ahora, pasamos a cómo puede medir el éxito de su portafolio de inversión de impacto a lo largo del tiempo y cómo podría utilizar esta información para futuras decisiones. La base del éxito se establece en la teoría de cambio que desarrolló en el capítulo “*¿Por qué?*”. La teoría de cambio es el puente que conecta sus objetivos de impacto con los productos de inversión que seleccionó en el capítulo “*¿Cómo?*”. La medición y gestión del impacto (MGI) le proporcionará un marco para comprobar si su portafolio de inversiones está logrando esos objetivos de impacto. Para la mayoría de los inversionistas de impacto, el portafolio será el centro del sistema de medición y gestión del impacto. Dependiendo de la herramienta de impacto y de la clase de activo, se dispondrá de distintos niveles y especificidad de información sobre el impacto.

La MGI es el proceso mediante el cual los inversionistas de impacto pueden comprender los efectos de sus inversiones en las personas y el planeta (medición) y, después, tomar medidas para adaptar los procesos y mejorar los resultados (gestión). La MGI ha evolucionado a lo largo de muchas décadas de investigación en ciencias sociales y filantropía. Durante ese tiempo, la MGI ha recibido diversas denominaciones, como seguimiento y evaluación (SyE) y medición del impacto social (MIS). El término MGI se ha popularizado a través del Impact Management Project y el Global Impact Investing Network, y ha sido adoptado cada vez más por los inversionistas. La MGI utiliza algunos de los métodos de evaluación de SyE, junto con las herramientas de la contabilidad financiera y la elaboración de informes, como el uso de calificaciones, indicadores clave de rendimiento (KPI, por sus siglas en inglés) y divulgaciones.

La MGI es relativamente nueva y todavía está algo fragmentada, pero afortunadamente su alcance y sofisticación van en aumento<sup>53</sup>. En este capítulo, ofrecemos algunos puntos de partida y herramientas iniciales con la expectativa de que se mejoren a medida que este campo madure. También ofrecemos orientaciones basadas en las prácticas actuales y las tendencias emergentes. Los inversionistas de impacto han tendido a utilizar por defecto indicadores de producción como proxy de los resultados e impactos a largo plazo. Por ejemplo, los inversionistas pueden medir la cantidad de capital desplegado o el número de unidades de viviendas construidas, lo que puede no decir mucho sobre la calidad de la vivienda, los cambios para las familias residentes o el efecto en los barrios. Como hemos señalado antes, una sólida teoría de cambio puede ayudar a distinguir y vincular estos distintos niveles. Aunque la tendencia es concentrarse en medidas cuantitativas, los datos cualitativos también pueden recopilarse y analizarse de forma robusta para ayudarle a comprender qué tipos de impactos se han producido — y por qué — y qué es lo que aún no ha ocurrido.

Hay tres características fundamentales: un enfoque consistente y disciplinado, transparencia sobre la debida diligencia del impacto y la presentación de informes, y el uso de aproximaciones y herramientas adecuadas. Ninguna línea de investigación o evidencia le dirá todo. La MGI debe ayudarle a “gestionar hacia delante” para mejorar su impacto a lo largo del tiempo, en lugar de limitarse a mirar hacia atrás para ver qué impacto ha sucedido. La MGI puede ser desalentadora y existe el riesgo de parálisis por análisis, pero recuerde la importancia de empezar con cuidado y dar un paso cada vez. Independientemente de dónde empiece, la MGI es un proceso iterativo que crecerá y evolucionará.

**ANEXO 5-1****Entonces, ¿Qué?: medir el éxito**

## Preguntas básicas de la MGI: ¿Por qué?, ¿Qué?, ¿Cómo?

Ahora, nos movemos a las preguntas generales que puede utilizar para construir su sistema de medición y gestión del impacto. Estas preguntas se complementarán a lo largo de este capítulo: por qué medir, qué medir y cómo medirlo.

### ¿Por qué está midiendo?

En el capítulo 3, comenzamos con el *¿Por qué?* de su estrategia general de inversión de impacto. Del mismo modo, le animamos a que empiece aquí con el *¿Por qué?* de la medición del impacto. Se ha propuesto medir el éxito de la estrategia que ha desarrollado, pero, ¿con qué fin? Le sugerimos que explore al menos tres aspectos de su *¿Por qué?*.

## **Demostrar**

La razón más común es comprender si los cambios a corto plazo y los efectos a largo plazo se están produciendo de la forma que usted anticipaba, al tiempo que se tienen en cuenta los acontecimientos inesperados que pueden ocasionar que su impacto sea superior o inferior.

## **Mejorar**

Los inversionistas de impacto no sólo tratan de “probar” el impacto, sino que, al igual que el rendimiento financiero, están interesados en mejorarlo con el tiempo. Similarmente, la MGI debe ayudar a informar sobre cómo conseguir más impacto a cualquier nivel – desde una operación específica hasta el portafolio general.

## **Aprender**

Le animamos a que incluya también objetivos de aprendizaje específicos para su propio enfoque, con el fin de informar a su futuro portafolio. Piense también en cómo podría ayudar a los inversionistas de impacto existentes y aspirantes que trabajan en sus temas de impacto relevantes. Su aprendizaje puede apoyar la maduración del campo de la MGI.

## ***Construyendo un portafolio a partir de su teoría de cambio***

Este es un buen momento para volver a su teoría de cambio, su guía y punto de partida para la MGI. Una vez que haya establecido sus objetivos generales, querrá asegurarse de que su portafolio y sus transacciones están alineados con estos objetivos – reconociendo que cada inversión individual puede tener una alineación más fuerte o más débil. Dependiendo de sus enfoques y estructuras de impacto, así como de sus productos de inversión, sus activos generarán diferentes tipos de datos de impacto que afectarán su habilidad para medir y gestionar esos datos. Por ejemplo, los datos de impacto procedentes de las divulgaciones de una empresa que cotiza en bolsa serán diferentes de los datos de las empresas en fase inicial enfocadas en la investigación y el desarrollo. El impacto generado a través de una inversión directa es muy diferente del impacto que se obtiene invirtiendo a través de una estructura de fondos. Una vez más, el objetivo es que su portafolio general refleje su teoría de cambio. Como se explica en el Capítulo 3 (Anexo 3-13, “Teorías de cambio: Desde los ámbitos amplios hasta las intervenciones específicas”), el impacto puede medirse a varios niveles. Al igual que ocurre con la rentabilidad financiera, que pasan del nivel de operación al de portafolio, es posible que también desee elevar la medición del impacto al nivel de portafolio.

## ¿Qué está midiendo?

En base a su *¿Por qué?*, ahora puede determinar qué quiere medir y los principios, marcos y normas que puede utilizar para impulsar la recopilación de los datos de impacto relevantes.

La práctica de la MGI se ha desarrollado a partir de varias disciplinas distintas, y existen diferentes formas de organizar los diversos componentes. Para este manual, hemos simplificado estos componentes en tres categorías: Principios, Marcos y Estándares (véase el Anexo 5-2). Cada categoría cuenta con una amplia gama de aproximaciones, que pueden aplicarse a diferentes unidades de análisis — industria, portafolio, clase de activos, inversión o intervención. A pesar de que los enfoques de la MGI siguen estando algo fragmentados, se están realizando esfuerzos para vincular algunos de ellos con el fin de promover la eficiencia y ampliar su aplicación. En las siguientes secciones exploraremos con más detalle un ejemplo de cada uno, los Principios Operativos para la Gestión del Impacto de la Corporación Financiera Internacional (CFI), el marco del impacto para los cinco dimensiones del Proyecto de Gestión del Impacto y los estándares IRIS+. Además de ser algunas de las aproximaciones más prominentes de la MGI, también están vinculadas a otros principios, marcos y estándares que tal vez desee explorar o adoptar. Los inversionistas de impacto pueden utilizarlos para orientar y evaluar sus portafolios de inversiones.

### ANEXO 5-2

#### Organización de la medición del impacto y principios de gestión, marcos y estándares

	<b>Principios</b>	<b>Marcos</b>	<b>Normas</b>
<b>Propósito</b>	Normas y buenas prácticas para garantizar la integridad general de los procesos y comportamientos	Metodologías y marcos conceptuales para organizar la MGI	Taxonomía y métricas aplicadas a sectores, temas e intervenciones específicas
<b>Alcance</b>	General	General	Industria
<b>Ejemplos</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Principios de inversión de impacto de la CFI</li> <li>• UN PRI</li> <li>• Principios de la EVPA</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ODS</li> <li>• Las cinco dimensiones de IMP</li> <li>• Estándares de prueba</li> <li>• Datos magros</li> <li>• Informe del grupo de trabajo del G8 sobre medición del impacto</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• B Laboratorio</li> <li>• IRIS+</li> <li>• SASB</li> <li>• Normas de Garantía de Prácticas de Impacto de los ODS del PNUD</li> </ul>

Seleccionar y aplicar principios, marcos y estándares de impacto específicos a su inversión le proporcionará información útil para orientar su futura toma de decisiones. Por ejemplo, la Junta de Normas de Contabilidad de Sustentabilidad (SASB, por sus siglas en inglés) es un estándar que genera datos de impacto específicos del sector. El SASB es adecuado para comparar empresas del sector, pero no lo sería para evaluar una empresa social en fase inicial. Inversiones concretas y las clases de activos de su portafolio tendrán distintos niveles de impacto y pueden requerir distintas herramientas de medición. Al final de este capítulo, las aplicaremos para crear su marco de MGI.

## **Principios**

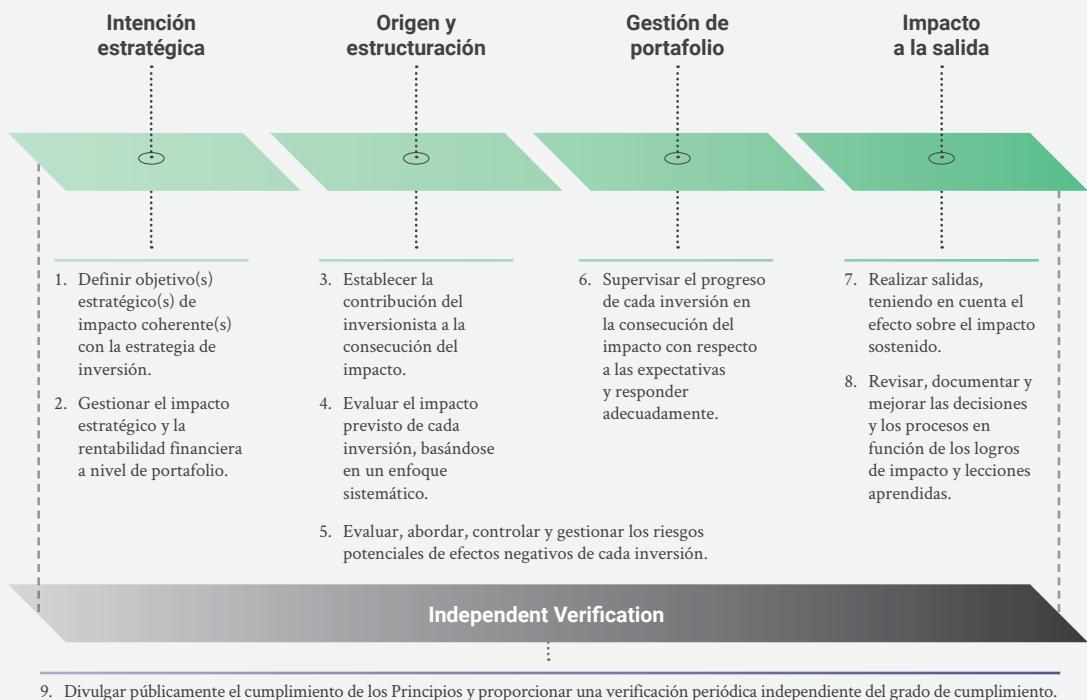
Los principios son normas generales y buenas prácticas que garantizan la integridad general de los procesos y comportamientos. No suelen ser específicos de un sector, pero establecen las reglas del juego. Los principios suelen presentarse en forma de compromiso público con determinadas prácticas, transparencia, medición y rendición de cuentas. Los principios difieren de los marcos y estándares en que comunican la intención más que técnicas de medición específicas. Entre los ejemplos relevantes para la inversión de impacto se incluyen los Principios Operativos para la Gestión de Impacto de la CFI, los Principios para la Inversión Responsable (PRI) y los Principios de Gestión de Impacto de la Asociación Europea de Filantropía de Riesgo (EVPA, por sus siglas en inglés).

### **Principios operativos de la CFI para la gestión del impacto**

La CFI ha desarrollado principios operativos (Anexo 5-3) como guía para ayudar a los inversionistas en el diseño y aplicación de sus sistemas de gestión del impacto, garantizando que las consideraciones relativas al impacto se integren a lo largo de todo el ciclo de vida de la inversión. Puede trabajar sistemáticamente con cada principio para describir cómo lo está interpretando y aplicando dentro de su propio portafolio. En todas las categorías, el Principio 9 exige la divulgación pública de la alineación con estos principios a través de una verificación independiente, que puede funcionar como una revisión de las áreas de buenas prácticas, posibles lagunas y margen de mejora.

## **Marcos**

Los marcos son metodologías específicas y marcos conceptuales para organizar la MGI. Esta categoría organiza su estrategia de MGI junto con una herramienta de encuadre establecida. Los marcos toman la intención de los principios y la ponen en práctica. Existen a un nivel general y estratégico que luego se pone en práctica mediante estándares más tácticos. Algunos ejemplos son los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas (ODS de la ONU) y las cinco dimensiones de impacto del Impact Management Project (IMP).

**ANEXO 5-3****Principios operativos de la inversión de impacto de la CFI**

Fuente: *Principios operativos para la gestión de impactos*, <https://www.impactprinciples.org/principles>.

Tal y como se presenta en el capítulo “*¿Por qué?*”, el marco ABC de IMP ilustra cómo los inversionistas pueden contribuir al impacto a través de sus inversiones como parte de un portafolio. En este marco ABC, los inversionistas pueden contribuir al impacto:

- A. **Actuando para evitar daños,**
- B. **Beneficiando a las partes interesadas, y**
- C. **Contribuyendo a las soluciones.**

A partir de este marco aparecen las cinco dimensiones de impacto del IMP (Anexo 5-4). Éste reconoce que todas las inversiones tienen efectos sobre las personas y el planeta, positivos y negativos, intencionados y no intencionados. Utilizando las cinco dimensiones de impacto (y sus respectivas subcategorías), los inversionistas y las empresas participadas pueden identificar qué efectos importan y evaluar el rendimiento de esos

**ANEXO 5-4****Las cinco dimensiones de impacto del Proyecto de Gestión del Impacto**

<b>Dimensiones de impacto</b>	<b>Impact data category</b>	<b>Description</b>
<b>¿Qué?</b>	<p><b>1. Nivel de resultados en el período</b></p> <p><b>2. Umbral de resultados</b></p> <p><b>3. Importancia de los resultados para las partes interesadas</b></p> <p><b>4. ODS u otro objetivo global</b></p>	<p>El nivel de resultados que experimenta la parte interesada al relacionarse con la empresa. El resultado puede ser positivo o negativo, intencionado o no.</p> <p>Nivel de resultado que la parte interesada considera positivo. Cualquier resultado por debajo de este nivel se considera negativo. El umbral de resultados puede ser una norma acordada a nivel nacional o internacional.</p> <p>La opinión de la parte interesada sobre si el resultado que experimenta es importante (relevante para otros resultados). Cuando sea posible, las personas que experimentan el resultado proporcionan estos datos, aunque también puede tenerse en cuenta la investigación realizada por terceros. En cuanto al medio ambiente, la investigación científica proporciona esta visión.</p> <p>La meta del Objetivo de Desarrollo Sostenible u otro objetivo global con el que se relaciona el resultado. Un resultado puede estar relacionado con más de un objetivo.</p>
<b>¿Quién?</b>	<p><b>5. Partes interesadas</b></p> <p><b>6. Límite geográfico</b></p> <p><b>7. Nivel de resultados en la línea de base</b></p> <p><b>8. Características de las partes interesadas</b></p>	<p>El tipo de parte interesada que experimenta el resultado.</p> <p>La ubicación geográfica en la que la parte interesada experimenta el resultado social y/o medioambiental.</p> <p>El nivel de resultados experimentado por la parte interesada antes de comprometerse con la empresa o verse afectada por ella.</p> <p>Características sociodemográficas, de comportamiento y/o características del ecosistema de la parte interesada para permitir la segmentación.</p>
<b>¿Cuánto?</b>	<p><b>9. Escala</b></p> <p><b>10. Profundidad</b></p> <p><b>11. Duración</b></p>	<p>El número de individuos que experimentan el resultado. Cuando el planeta es la parte interesada, esta categoría no es relevante.</p> <p>El grado de cambio experimentado por la parte interesada. La profundidad se calcula analizando el cambio que se ha producido entre el "Nivel de resultados en la línea de base" (¿Quién?) y el "Nivel de resultados en el período" (¿Qué?).</p> <p>Período de tiempo durante el cual la parte interesada experimenta el resultado.</p>
<b>Contribución</b>	<b>12. Contrafactual de profundidad</b>	El grado estimado de cambio que se habría producido de todos modos, sin comprometerse con la empresa ni verse afectado por ella. Los resultados de empresas similares, los puntos de referencia locales o del sector y las opiniones de las partes interesadas son ejemplos de contrafactuales que pueden utilizarse para estimar el grado de cambio que probablemente se produciría de todos modos para la parte interesada.
	<b>13. Contrafactual de duración</b>	El período de tiempo estimado que el resultado habría durado de todos modos, sin comprometerse con la empresa ni verse afectado por ella. Los resultados de empresas similares, los puntos de referencia locales o del sector, o la información proporcionada por las partes interesadas son ejemplos de contrafactuales que pueden utilizarse para estimar el grado de cambio que es probable que se produzca de todos modos para la parte interesada.
<b>Riesgo</b>	<p><b>14. Tipo de riesgo</b></p> <p><b>15. Nivel de riesgo</b></p>	<p>Tipo de riesgo que puede socavar la consecución del impacto previsto para las personas y/o el planeta. Existen nueve tipos de riesgo de impacto.</p> <p>El nivel de riesgo, evaluado combinando la probabilidad de que ocurra el riesgo y la gravedad de las consecuencias para las personas y/o el planeta si ocurre.</p>

Fuente: How Enterprises Manage Impact, Impact Management Project, <https://impactmanagementproject.com/impact-management/how-enterprises-manage-impact/>.

efectos. Puede trabajar a través de cada una de estas categorías de datos para informar sobre qué tipo de datos (y nivel de especificidad) tratará de recopilar en todo su portafolio, o para determinadas partes de su portafolio, en función del tipo de capital e instrumento.

## Estándares

Las normas son taxonomías y métricas básicas aplicadas a industrias, sectores y temas específicos. Esta es la categoría más específica, que llega a las “tuercas y tornillos” de la medición. Con los estándares, se elige cómo definir un término concreto (por ejemplo, un “puesto de trabajo” puede o no incluir el salario mínimo) y métricas específicas para indicar el progreso del impacto. Algunos ejemplos de estándares son SASB, B Lab e IRIS+ (Anexo 5-5).

### Estándares IRIS+ y subtemas de vivienda

La Global Impact Investing Network (GIIN) lanzó IRIS+ como un estándar generalmente aceptado para la medición del impacto, que identifica indicadores de rendimiento por tema o categoría de impacto. El sistema está alineado con los ODS, las cinco dimensiones de la IMP y más de otras cincuenta convenciones. Permite a los inversionistas de impacto identificar y seleccionar eficientemente las métricas apropiadas a partir de una lista abierta exhaustiva y ofrece orientación para estandarizar la recolección de datos y su reporte. Los estándares IRIS+ se han desarrollado para temas y subtemas más amplios, que a menudo se corresponden con el enfoque temático y los niveles de resultados de una teoría de cambio – aunque la mayoría de las métricas son medidas a nivel de resultados. Con el tiempo, esto debería permitir la elaboración de informes de impacto más estandarizados y comparables, como se muestra en el siguiente ejemplo de los estándares IRIS+ para el sector de la vivienda.

**ANEXO 5-5****Subtema Vivienda Estándares IRIS+**

GIIN utilizó dos formas de evaluar la escala de impacto en el sector de la vivienda asequible: número de viviendas financiadas y número de personas alojadas. A continuación, evaluó el riesgo de crear impacto en este sector, así como la contribución al impacto.



\* Según las normas de ocupación de dormitorios del Departamento de Vivienda y Desarrollo Urbano de EE. UU.

# ¿Cómo está midiendo?

Ahora que ha establecido el *¿Por qué?* y el *¿Qué?* de su estrategia de MGI, puede construir el proceso de sus actividades de MGI.

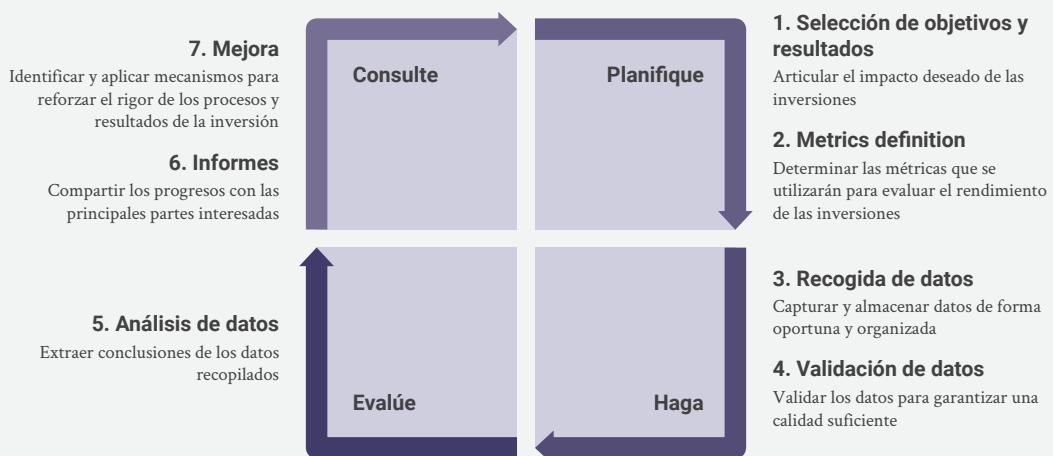
## Ciclo de vida de la MGI

La MGI es un proceso iterativo que comienza con la fijación de objetivos, pasa por la recogida de datos y el enfoque, llega hasta el análisis y la validación y, en última instancia, conduce a mejores juicios y decisiones para el futuro. Este ciclo de diseñar, recopilar, evaluar y, a continuación, actuar debería impulsar su estrategia y aplicación de inversión de impacto. Usted puede adaptar este ciclo de vida para ajustarlo con su enfoque específico.

El Impact Measurement Working Group de la G8 Social Impact Investment Task Force creó el marco de cuatro fases que se muestra en el Anexo 5-6.

## ANEXO 5-6

### Estructura del programa MGI



Fuente: Grupo de Trabajo de Medición de Impacto del Grupo de Trabajo de Inversión de Impacto Social del G8

**ANEXO 5-7****PCV Impact Due Diligence**

<b>Acérquese a</b>	<b>Este enfoque es el mejor para los inversionistas que...</b>
Narrativas del impacto previsto	<ul style="list-style-type: none"> <li>Desean adoptar un enfoque coherente de la due diligence en materia de impacto y documentar el impacto previsto</li> <li>Carecen de capacidad para elaborar o aplicar un cuestionario de due diligence o una herramienta cuantitativa</li> </ul>
Cuestionario de due diligence centrado el impacto	<ul style="list-style-type: none"> <li>Están interesados en desarrollar un enfoque más profundo y sistemático para comprender el impacto previsto</li> <li>Tienen la capacidad para plantear a cada beneficiario una lista estándar de preguntas, y revisar sus preguntas en consecuencia para evaluar el impacto.</li> <li>Cuentan con la participación suficiente de la organización para utilizar las respuestas en la toma de decisiones.</li> </ul>
Herramienta cuantitativa de due diligence	<ul style="list-style-type: none"> <li>Están interesados en comparar sistemáticamente las evaluaciones cuantitativas del impacto previsto en todo un portafolio</li> <li>Gestionan, o esperan gestionar, un portafolio de al menos veinte inversiones</li> <li>Tienen la capacidad de desarrollar cuidadosamente, probar metódicamente, aplicar sistemáticamente y perfeccionar continuamente su herramienta.</li> <li>Cuentan con un jefe de proyecto que pueda dedicar al menos cinco horas semanales durante cuatro a doce meses al diseño y la aplicación de la herramienta.</li> <li>Cuentan con el apoyo suficiente de la organización para utilizar los datos obtenidos con su herramienta en la toma de decisiones.</li> <li>Desean conocer el nivel agregado de impacto previsto de su cartera a lo largo del tiempo</li> </ul>

Fuente: Pacific Community Ventures, *The Impact Due Diligence Guide: Practical Guidance for Investors Seeking to Systematically Assess Investments' Anticipated Impact*, octubre de 2019.

### **Debida diligencia del impacto**

La *due diligence* en materia de impacto es una parte fundamental del ciclo de la MGI y puede abordarse desde distintas aproximaciones — desde la narración cualitativa hasta datos más técnicos y cuantitativos. Las narrativas son puntos de partida comunes para comprender cómo está ocurriendo el cambio y qué implicancias se derivan de aquel cambio. Éstos a veces se expresan como una forma narrativa de la teoría de cambio y se utilizan para indicar una amplia alineación con una teoría de cambio. Sin embargo, los inversionistas de impacto a menudo necesitan ir más allá a la hora de realizar inversiones. Recomendamos incorporar una combinación de enfoques cualitativos y cuantitativos.

Un punto de partida es usar cuestionarios de debida diligencia del impacto como filtros iniciales para comprobar la alineación con su teoría de cambio. Un conjunto de preguntas bien diseñadas puede identificar vínculos con los componentes de la teoría de cambio y también áreas de posible desalineación. Un paso posterior consiste en diseñar una herramienta cuantitativa que traduzca la teoría de cambio en criterios ponderados, a fin de

proporcionar un grado de especificidad que pueda servir de base para acciones específicas durante la debida diligencia y posinversión. Como se observa en el Anexo 5-7, cada enfoque tiene sus ventajas y debe adaptarse a la capacidad y los objetivos del inversionista de impacto.

## Consideraciones sobre la gestión del impacto

Los inversionistas de impacto pueden y deben adoptar un enfoque disciplinado para diseñar, aplicar y utilizar la MGI. Diversas aproximaciones pueden ayudarle a profundizar en la comprensión sobre si se han producido resultados e impactos.

### *MGI a nivel de portafolio*

Uno de los retos es cómo agregar la información de todo el portafolio, sobre todo si se participa en distintos sectores e instrumentos. El campo de la MGI aún no tiene la madurez en marcos y plataformas para hacerlo en todos los portafolios, pero los dos ejemplos que hemos destacado, IMP e IRIS+, facilitan la integración gracias a su lenguaje y estructuras estandarizadas.

Su marco de MGI también reflejará las características de impacto de las clases de activos específicas de su portafolio y la forma en que mantiene esas inversiones. Por ejemplo, algunos gestores de fondos tendrán sus propios marcos de MGI para sus fondos, mientras que las inversiones directas pueden requerir la creación de enfoques personalizados. Las diferencias entre deuda y acciones, y entre inversiones públicas y privadas, también deben tenerse en cuenta a la hora de construir un marco de MGI.

La Fundación KL Felicitas ha desarrollado un enfoque multicapa que integra los elementos que hemos descrito anteriormente. La fundación ha informado públicamente sobre el rendimiento de su impacto y el aprendizaje a través de su portafolio y transacciones<sup>54</sup>. Esta aproximación de gestión del impacto se basa en la teoría de cambio de la fundación presentada en el Anexo 3-12, “Teoría de cambio a nivel institucional de la Fundación KL Felicitas”. Ofrecemos dos extractos del último informe de resultados de la fundación. El primero (Anexo 5-8) describe una visión a nivel de portafolio que integra la teoría de cambio, varios segmentos temáticos y de instrumentos, y la alineación con los Principios del Impact Measurement Working Group. La segunda (Anexo 5-9) describe el rendimiento de un fondo individual, integrando los marcos de la PMI y los ODS, así como también los estándares IRIS+ y los Impact Risk Classification (IRC) personalizados de KL Felicitas. Este cuadro de mando contiene datos cuantitativos y cualitativos como contexto para la alineación del impacto y la presentación de informes. Al revisar estos ejemplos, recuerde que se trata de una de las muchas interpretaciones posibles. Considere cómo los elementos de estos ejemplos podrían inspirar a su propio enfoque.

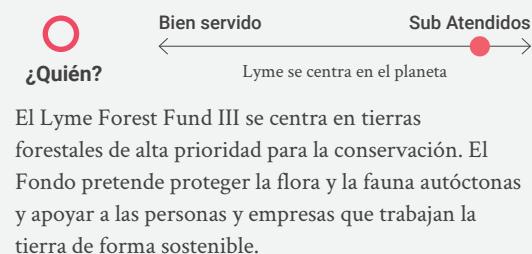
**ANEXO 5-8****Gestión del impacto de la Fundación KL Felicitas a nivel de portafolio**

Fuente: Plum Lomax, Abigail Rotheroe y Peter Harrison-Evans, "Investing for Impact: Practical Tools, Lessons and Results", NPC, 2015, página 18.

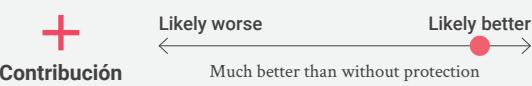
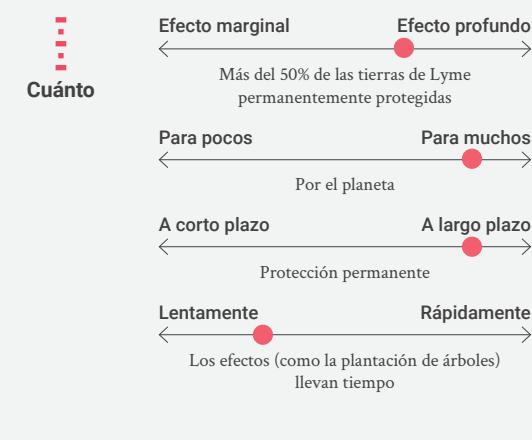
### ***La MGI desde la perspectiva del beneficiario***

Como era de esperar, en la inversión de impacto existe una tendencia a favor de los números a la hora de describir el impacto. Ellos proporcionan comparabilidad e informes estandarizados, los cuales pueden ser una solución eficiente a la hora de abordar retos complejos. Al mismo tiempo, estas cifras pueden no tener en cuenta el contexto y, en particular, las perspectivas de las personas más afectadas por las inversiones de impacto. Es fundamental tenerlas en cuenta y diseñar pensando en el beneficiario final.

Un enfoque relevante es Lean Data, que se creó en Acumen y ahora opera de forma independiente como 60 Decibels. Lean Data trata de integrar eficientemente las voces de los beneficiarios directamente en MGI mediante el uso de la tecnología. Con la combinación de medidas cuantitativas y cualitativas en las muestras, se logra identificar

**ANEXO 5-9****Gestión del impacto de la Fundación KL Felicitas a nivel de producto (fondo)**

El fondo invierte en terrenos madereros e inmuebles rurales estadounidenses con importantes atributos de conservación. Un elemento central de la estrategia de Lyme es la venta de servidumbres de conservación, que restringen permanentemente el desarrollo del suelo pero permiten a Lyme generar ingresos. El fondo invierte en bancos de mitigación y vende créditos a los promotores de proyectos que necesitan mitigar sus impactos.



Métricas de impacto	2014	2015	2016
Superficie gestionada de forma sostenible (acres) PI6912	223,247	170,169	169,153
Superficie permanentemente protegida (acres) PI3924	1,927	46,189	8,907
Cuerpos de agua dulce presentes (acres) PI7170	42,396	37,251	37,251

**Risk** Clasificación del riesgo de impacto (IRC): Fase 4

Principios	Propósito	Salidas	Resultados	Impacto
✗ ✗ ✗	✗ ✗ ✗	✗ ✗ ✗	✗ ✗ ✗	✗ ✗ ✗

Enfoque y propósito claros, y modelo de negocio totalmente alineado con los objetivos de impacto. Buenos datos de producción y algunos resultados con estudios de casos y comparaciones anuales. Preservar la tierra significa obtener resultados que puedan mantenerse.

Fuente: Plum Lomax, Abigail Rotheroe y Anoushka Kenley, *Clasificación del riesgo de impacto (IRC): Assessing the Impact Practice of Impact Investments, KL Felicitas, 2018*.

patrones emergentes de efectos esperados e inesperados y triangular varios puntos de datos a lo largo del tiempo. Un objetivo clave es promover una cultura de responsabilidad de los *stakeholders* compartiendo los resultados con los usuarios, los beneficiarios y las comunidades destinatarias.

### **Encuestas autoadministradas**

El Anexo 5-10 detalla varios enfoques que pueden utilizarse para recopilar nuevos datos. Cada uno de ellos ofrece distintos grados de certeza, y algunos son más apropiados y efectivos en contextos diferentes que otros. Los datos autodeclarados a través de encuestas son especialmente valiosos cuando se empieza a medir el impacto de una empresa. Esta aproximación complementa los enfoques cuantitativos y estandarizados, como IRIS+ e IMP, y puede ser especialmente importante para los inversionistas que desean amplificar las voces de los beneficiarios en el seno de las comunidades en que se basan las iniciativas. Es menester reconocer que ninguno de estos tipos de datos es necesariamente mejor o más riguroso que otro. Cada uno tiene fortalezas y debilidades relativas. La mejor opción dependerá del tipo de impacto o modelo de negocio en cuestión.

### **Preservación del impacto**

Una carencia común a la hora de medir la efectividad de una inversión de impacto es no prestar atención a su influencia, más allá de la selección inicial de la inversión. A medida que las inversiones de impacto comienzan a escalar, el propietario del activo hace bien en estimar y hacer un seguimiento de la preservación del impacto. De lo contrario, una inversión puede crecer en cuota de mercado o rentabilidad, mientras que el impacto se erosiona. Algunos inversionistas de impacto están intentando conectar explícitamente su

### **ANEXO 5-10**

#### **Tipos de datos autodeclarados**

<b>Datos subjetivos autodeclarados</b>	<b>Datos objetivos autodeclarados</b>	<b>Datos objetivos no autodeclarados</b>
“Sé más que antes del curso”	“Me ofrecieron un trabajo poco después de terminar el curso”	El estudiante completó y aprobó el curso con una nota del 80%.
“Este mes toso menos”	El 90% de los clientes sustituyó la linterna de queroseno por la lámpara solar	Compra de 500 lámparas solares
“Este año me siento mejor que el año pasado”	“El año pasado fui tres veces al médico, frente a las 15 del año anterior”	Tensión arterial del paciente: 2017: 150/90 2018: 125/80

Fuente: *Impact Management Project and 60 Decibels “Using Self-reported Data for Impact Measurement: How to Use Stakeholder Surveys to Improve Impact Performance,”* 2019.

medición de impacto con su medición financiera, de modo que tengan una visión holística del rendimiento positivo y negativo de sus inversiones a lo largo del tiempo (Anexo 5-11). Esto permite comprender que las inversiones pueden tener un rendimiento inferior o superior a ambos lados del impacto o escala financiera.

#### **ANEXO 5-11**

#### **Enfoque de la medición del impacto empresarial**

##### ***Fundación Skoll***

La Fundación Skoll se centra en el emprendimiento social, definido tanto como organizaciones sin fines de lucro como con fines de lucro. A medida que más organizaciones con fines de lucro entran en la cartera de la fundación, Skoll adaptó su due diligence para el Premio Skoll al Emprendimiento Social con el fin de aclarar el motivo del impacto y las vías para preservarlo.

Como parte de los criterios iniciales de inversión, el equipo de inversión tiene una lista de criterios que las organizaciones sin fines de lucro deben cumplir para ser tenidas en cuenta. Entre ellos se incluyen preguntas sobre otros inversionistas (alineación con la misión, expectativas de rentabilidad y calendario), gobernanza (composición y función del consejo) y medición (métricas seguidas y frecuencia de los informes). Estas preguntas sientan las bases para determinar el grado en que el impacto está “horneado” en el modelo de negocio principal e incluyen el compromiso de las organizaciones con el impacto social, la declaración de misión, la comunicación externa del impacto y el historial.

Un ejemplo dentro de la cartera de la Fundación Skoll es Babban Gona (BG), ganadora del Premio Skoll al Emprendimiento Social en 2017. BG es una empresa social propiedad de inversionistas que trabaja para revitalizar el sector de la pequeña agricultura nigeriana con servicios integrales para los pequeños agricultores, una serie de tácticas de mitigación de riesgos y capacidad de ampliación. Los miembros reciben formación, crédito, insumos agrícolas, apoyo a la comercialización y otros servicios claves. Una de las estrategias que mantienen el impacto en el centro de sus operaciones es que cada pequeño agricultor es también propietario parcial de la empresa más grande. Inspirado en las cooperativas estadounidenses, el modelo de BG se basa en grupos fiduciarios de unos cuatro pequeños agricultores. Los agricultores están representados en el consejo de administración y pueden votar en todos los asuntos, incluidos los que afectan especialmente a su productividad y rentabilidad. De este modo, BG se ha asegurado de rendir cuentas directamente a sus usuarios finales. Esta proximidad permite que la estrategia evolucione al ritmo de las cambiantes necesidades y aspiraciones de los agricultores.

Para respaldar mejor este impacto inherente, la Fundación Skoll cree que un factor clave para preservar y reforzar el impacto son unas condiciones y unos incentivos de inversión adecuados. Una inversión de Skoll de 1,25 millones de dólares en deuda subordinada se produjo al principio de la historia de BG y tenía como objetivo reducir el riesgo percibido del entonces joven modelo de negocio, haciendo relativamente fácil desbloquear la deuda senior. Por cada dólar de deuda subordinada obtenido, BG ha podido obtener 3 millones adicionales de deuda preferente para la expansión de su modelo de franquicia agrícola. Existe una necesidad urgente de una norma común sobre las estructuras y condiciones de las operaciones en el sector de la inversión de impacto. Con este objetivo en mente, la Fundación Skoll también ha apoyado el desarrollo de la plataforma Impact Terms de Toniic. La plataforma es un repositorio de estructuras de acuerdos, términos de inversión y documentos estandarizados con el objetivo fundamental de mantener el impacto en el centro.

**Fuente:** Fundación Skoll

**Rockefeller Philanthropy Advisors**

**ANEXO 5-12****Cuentas ponderadas por impacto**

Un posible avance para aumentar la comparabilidad entre inversiones y sopesar las compensaciones es el desarrollo de estimaciones de impacto monetizadas, también llamadas cuentas ponderadas por impacto. Las cuentas ponderadas por impacto son partidas monetarias de un estado financiero, como una cuenta de resultados o un balance, que se añaden para complementar el estado de salud y rendimiento financieros de una empresa reflejando los impactos positivos y negativos sobre los empleados, los clientes, el medio ambiente y la sociedad en general. Se aspira a una visión integrada del rendimiento, que permita a los inversionistas y gestores tomar decisiones informadas basadas no sólo en los resultados monetizados. No se trata sólo de las ganancias o pérdidas privadas, sino también del impacto más amplio que una empresa tiene en la sociedad y el medio ambiente. Convertir los indicadores de impacto en dólares u otros indicadores monetarios ayuda a los directivos a situar el impacto en el contexto empresarial más amplio. Además, el impacto representado por las métricas no financieras tiene un valor inherente —por ejemplo, un número de hectáreas de espacios naturales preservados— o un valor instrumental para algo menos familiar o intangible, como una cantidad de emisiones de carbono evitadas que son fundamentales para frenar el cambio climático. En cualquier caso, a la gente le resulta más difícil entender el valor de algo no financiero.

*Fuente: George Serafeim, T. Robert Zochowski y Jen Downing, "Impact-Weighted Financial Accounts: The Missing Piece for an Impact Economy," Harvard Business School, 2020.*

**Monetizando el impacto**

Un largo debate sigue enfocándose en cómo monetizar el impacto al comparar la inversión de impacto entre temáticas. Una aproximación ampliamente utilizada para ello es el análisis costo-beneficio. Si bien algunos inversionistas, filántropos y formuladores de políticas siguen este método, esto requiere seleccionar una variable específica que pueda ser cuantificada en términos monetarios. Por ejemplo, la Fundación Robin Hood ha seguido una estrategia de monetización para evaluar qué intervenciones pueden aumentar en mayor medida el bienestar económico de los neoyorquinos pobres. Este plan es útil para evaluar el impacto de un programa preescolar en relación con un programa de formación laboral. Este enfoque es más difícil para un inversionista de impacto que está decidiendo entre salvar vidas humanas o salvar hectáreas de selva tropical. Una vez que un inversionista está construyendo un portafolio general, los retos de la monetización aumentan aún más. La iniciativa Impact-Weighted Accounts (Anexo 5-12) estudia cómo integrar en los estados financieros las estimaciones del impacto monetizado.

## Progresos en el campo de la MGI

El campo de la medición y gestión del impacto ha avanzado considerablemente en el desarrollo de principios, marcos y estándares. Las más de 150 herramientas, recursos y métodos que afirman apoyar la MGI pueden ser difíciles de navegar o de aclarar qué constituye una mejor práctica frente a lo que es ruido. Los resultados en materia de impacto siguen siendo en gran medida autodeclarados y no auditados, y existe una falta de transparencia sobre los resultados en materia de impacto en todo el sector. En términos generales, parece que la MGI sigue centrada en una mentalidad de “presentación de informes y divulgación”, que incentiva a los inversionistas a centrarse en parámetros positivos, mensurables y estandarizados – los cuales pueden no contar con toda la historia y, lo que es peor, promover una historia inexacta.

A medida que aumente la práctica de la MGI, habrá que considerar las opciones y compensaciones en función de los costos, enfoques y usos. Seguirán existiendo las limitaciones inherentes a cada enfoque personalizado; sin embargo, se han logrado avances alentadores en la alineación de diversos marcos y normas. Los primeros esfuerzos están obteniendo los datos de impacto de referencia que buscan los inversionistas, como las recientes encuestas de GIIN sobre el acceso a la energía limpia y a la vivienda<sup>55</sup>. Existe un gran interés por integrar las perspectivas de los beneficiarios y los usuarios, además de encontrar un equilibrio adecuado entre cifras y narrativa. Los inversionistas están probando enfoques integrados que combinan datos financieros y de impacto en un esfuerzo por comprender las relaciones entre ellos e informarlos más eficientemente.

Una regla general que conviene recordar: cuanto más sofisticado sea el método de medición, más recursos se necesitarán. Al mismo tiempo, no se trata de gastar más dinero para obtener una evaluación más precisa sin tener en cuenta si influirá en la toma de decisiones y de qué manera. Un ejemplo pertinente es el atractivo de las pruebas controladas aleatorizadas (RCT, por sus siglas en inglés), que se han promocionado como “patrón oro” de la medición. En realidad, están bien adaptados para dar respuestas específicas a cuestiones limitadas y no son necesariamente aplicables a otros contextos. Dada la importante inversión de tiempo y dinero que requieren, los enfoques alternativos pueden ser más adecuados. Independientemente de los enfoques que utilice o pruebe, es importante describir sus puntos de vista sobre por qué, qué y cómo medir.

**ANEXO 5-13****Tomar decisiones en medición y gestión del impacto***Karim Harji, Escuela de Negocios Saïd, Universidad de Oxford*

Muchos inversionistas de impacto siguen luchando con la medición del impacto. Pero hay que tener en cuenta que las normas de contabilidad financiera que hoy damos por sentadas son el resultado de décadas de desarrollo reiterativo, revisión y negociación. Todavía estamos en los primeros días de un viaje análogo en la contabilidad del impacto social y medioambiental. En este capítulo se ofrecen algunos puntos de partida que le permitirán diseñar su enfoque de la MGI de forma pragmática.

Independientemente de dónde se encuentre en su viaje de MGI, siempre tendrá que tomar decisiones. Es posible que se pregunte: ¿Cuánta medición es suficiente? ¿Hasta qué punto podemos ser precisos? ¿Cuánto debería costar? Aún no hay respuestas definitivas. Sin embargo, aquí tiene algunos principios que puede utilizar para tomar estas decisiones en la práctica.

- **Coherencia:** Asegúrese de que las consideraciones de impacto se integran en cada paso de su proceso de inversión, a nivel de transacción y de portafolio, y comunique las expectativas a sus colegas, asesores, emisores de productos y coinversionistas.
- **Triangulación:** Piense en el equilibrio entre las cifras y la narrativa que se requiere no sólo para entender lo que está sucediendo (por ejemplo, a quién están llegando las inversiones), sino también por qué y cómo importa (por ejemplo, a quién no se está llegando, por qué no y qué importancia tiene).
- **Utilidad para la toma de decisiones:** Trabaje con sus colegas y asesores para sondear cómo puede utilizar los datos de impacto existentes para fundamentar su actual combinación de inversiones y sus futuras decisiones de inversión, y revise periódicamente qué pruebas considera más útiles o necesarias.
- **Proporcionalidad:** A medida que amplíe el alcance de sus actividades de inversión y de MGI, considere cómo se alinean sus expectativas sobre la MGI con la capacidad de la empresa participada, su asignación de inversiones y la precisión y calidad que requiere para las decisiones..
- **Transparencia:** Las fundaciones tienen un importante papel que desempeñar en la creación de un campo para promover mejores prácticas en la gestión integrada de las infraestructuras como bien público; trabaje en colaboración con sus homólogos, beneficiarios y asesores para explorar cómo puede compartir su enfoque, rendimiento y lecciones.

Con el tiempo, comprométase a hacer evolucionar su enfoque de la MGI a medida que aprende más de su propia experiencia y de la de los demás, a medida que escuche los comentarios de sus usuarios y partes interesadas, y a medida que madure el campo de la MGI. Encuentre un equilibrio saludable entre los objetivos de demostrar el impacto, mejorar el impacto y generar aprendizaje.

## ENMARCANDO PREGUNTAS

- ¿Por qué emprenderá la medición y gestión del impacto? ¿Cuáles son sus objetivos para probar el impacto, mejorarlo y aprender?
- ¿Cómo se corresponde su teoría de cambio con su enfoque de la MGI? ¿Qué aspectos tiene más claros o le inspiran más confianza? ¿Qué aspectos requieren trabajo adicional?
- ¿Cómo se relaciona su MGI con los diferentes productos y clases de activos de su portafolio? ¿Cómo enmarca el impacto en todo el portafolio, en comparación con segmentos específicos?
- ¿Cuáles son sus retos a la hora de medir el impacto, en términos de recopilación de datos, análisis, elaboración de informes y toma de decisiones? ¿Cómo puede abordarlos en la práctica?
- ¿Cuál es la estrategia de medición y gestión del impacto más adecuada para usted? ¿Cuáles son sus puntos de partida y qué áreas necesita explorar más a fondo?
- ¿Cómo aprovechará sus capacidades internas (personal, experiencia, sistemas) y externas (asesores, pares, directivos) para gestionar el impacto de forma continuada?
- ¿Cómo puede compartir su enfoque de MGI, las lecciones aprendidas y los resultados de impacto con sus stakeholders internos y externos para contribuir al aprendizaje de este campo?

## Ejercicio práctico y ejemplo de Sofía

### ¿Y qué?: Plan de gestión y medición del impacto

#### *Resumen del ejercicio*

La buena noticia es que ha iniciado su marco de MGI con su teoría de cambio de los capítulos anteriores. Utilizando el contenido de este capítulo, le invitamos a seguir el proceso de tres partes para construir su enfoque de MGI: ¿Por qué está midiendo?; ¿Qué está midiendo? y ¿Cómo lo está midiendo? En primer lugar, le sugerimos que decida qué partes del portafolio tiene previsto evaluar y cree una fila para cada segmento. Luego, responda a las tres preguntas correspondientes a cada segmento.

#### *Plan MGI de Sofía*

En consonancia con su teoría de cambio descrita en capítulos anteriores, Sofía ha optado por empezar identificando un objetivo clave para cada una de las tres fuentes de capital que tiene previsto desplegar. Su objetivo más amplio se aplica a todos los activos: aumentar su confianza en “no hacer daño”, especialmente relevante tras llegar a comprender que todas las inversiones tienen un impacto en las personas y el planeta. Acercándose en la dotación de su fundación, ella ha decidido dar prioridad a un objetivo de género para ver en qué medida estos activos pueden aplicar consideraciones específicas de género, en consonancia con el ODS 5 (Igualdad de género). Para el cubo “catalizador”, los PRI de su fundación le permitirán comprender la forma en que las empresas centradas en el agua están creciendo mediante la evaluación de medidas cualitativas y cuantitativas. Para más detalles, véase la tabla completa<sup>56</sup>.

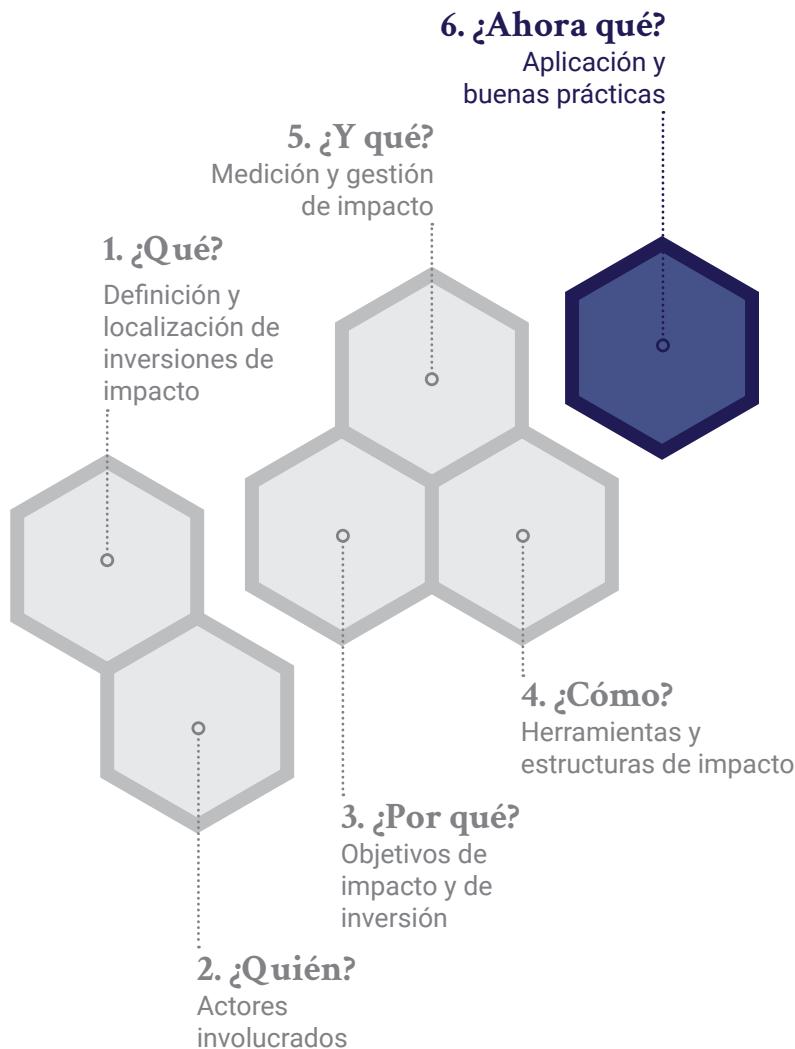
Una premisa clave de este planteamiento es la capacidad de su asesor para asistirla adecuadamente. Evaluará este apoyo externo, así como también la necesidad de empezar a contratar un equipo interno para apoyar el trabajo. Para asegurarse de que va por el buen camino, tiene previsto recabar primero la opinión sobre este marco general de homólogos y expertos, incluidos propietarios de activos similares, expertos del sector y posibles empresas participadas. Trabajará en los pasos iniciales de la aplicación de este marco, identificando al mismo tiempo lagunas y áreas de mejora. Se propone revisar anualmente el impacto de su actuación y las lecciones aprendidas junto con su marido y el abogado de su familia, así como con dos respetados colegas. Tras esta revisión inicial, espera perfeccionar su enfoque para el año siguiente.

Recursos	¿Por qué mide?	¿Qué mide?	¿Cómo se mide?
	Probar, mejorar, aprender	Principios, marcos y normas	Planificar, hacer, evaluar, revisar
Cartera completa (500 millones de dólares)	<b>Probar:</b> Sentirse segura de "no hacer daño" mientras evalúa la capacidad de su asesor de inversiones para proporcionarle apoyo.	Porcentaje de activos analizados con criterios ESG negativos y positivos	Inicialmente, trabajar con el asesor para evaluar la línea de base para cada área de medición (Criterios ESG, Marco PMI y Principios IFC), e identificar los puntos fuertes y débiles para priorizar.
Dotación de la Fundación (40 millones de dólares)	<b>Aprender:</b> Explorar las distintas formas de aplicar una perspectiva de género en toda la cartera, incluidos los procesos de inversión, la recopilación de datos y la elaboración de informes.	Clasificar las inversiones según el marco ABC de la PMI  Describir la alineación con los Principios Operativos de la CFI	Llevar a cabo una revisión anual para mejorar cada área, para llegar a un juicio holístico de "no hacer daño" al final del tercer año.
Pago de la Fundación [PRIs]	(2 millones de dólares)	Alineación de la cartera con el ODS 5 y cómo pueden informar las inversiones frente a los objetivos pertinentes <sup>57</sup>	Con la ayuda de un asesor o de una persona externa, revisar los principales estudios sobre la perspectiva de género para integrarlos en todas las clases de activos y procesos de inversión.
		La medida en que las métricas pueden desglosarse por género, basándose en los criterios IRIS+ y 2X <sup>58</sup>	Revisar anualmente los datos desglosados por sexo con los gestores de activos.
		Evaluación comparativa y avances en materia de salud y seguridad de los trabajadores, igualdad salarial y diversidad en los consejos de administración.	Crear un cuadro de mando con métricas personalizadas para realizar un seguimiento de los progresos a lo largo del tiempo, y trabajar con los compañeros para la acción y el aprendizaje colectivo.
Mejorar: Tratar de ampliar las empresas relacionadas con el agua y los resultados a nivel comunitario mediante el despliegue de capital catalizador.	Establecer la combinación inicial de ayudas de capital y no capital necesarias para las distintas estrategias de ampliación.  Alineación del portafolio con ODS 6 <sup>59</sup> (Agua limpia y saneamiento) y criterios IRIS+ relacionados.  Evaluar cualitativamente cómo las empresas participadas se dirigen a las poblaciones desatendidas, y cómo el acceso al agua permite obtener resultados a nivel doméstico y comunitario.	Buscar a homólogos que se dediquen a cuestiones relacionadas con el agua para aprender y perfeccionar el enfoque de selección y apoyo a las empresas participadas, al tiempo que se ponen a prueba las características ideales para la ampliación.  Ayudar a las empresas participadas a aplicar la metodología Lean Data, utilizar encuestas de referencia y de seguimiento para recopilar datos longitudinales cualitativos y cuantitativos.	

## CAPÍTULO 6

# ¿Ahora qué?

Aplicación y buenas prácticas



## Marco organizativo para la inversión de impacto

### Preparación de los inversionistas

*Objetivos de aplicación*

*Construcción de consenso*

### Buscando y evaluando el apoyo externo

*Proceso de búsqueda de asesores de inversión*

### Enfoque integral de equipo

*Formando un equipo*

*Funciones y responsabilidades*

*Toma de decisiones de inversión*

### Procesos y sistemas

### Consideraciones legales

*Cumplimiento del deber fiduciario*

*Otras consideraciones legales*

*Proceso legal y ciclo de vida de la inversión*

### Coinversión y colaboración

### Construcción del campo de la inversión de impacto mediante subvenciones

### Elaboración de un plan de implementación

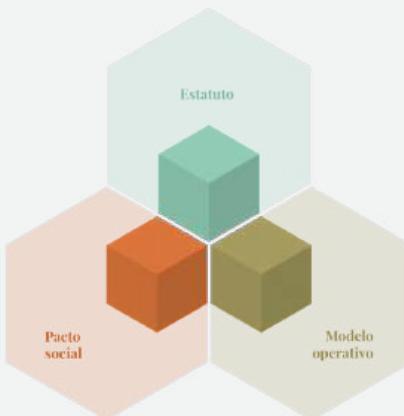
### Ejercicio práctico: Plan de implementación

## Marco organizativo para la inversión de impacto

Los capítulos precedentes y cada uno de los ejercicios resultantes lo han preparado para desarrollar su plan de implementación y actuar. Ha llegado el momento de empezar a construir su portafolio de impacto. Aunque los inversionistas de impacto a menudo se consideran únicos, los marcos organizativos comunes pueden ayudar a dar forma a un plan de implementación. El marco organizativo para la inversión de impacto dependerá del tipo de propietario de activos que sea. Si es un particular o una familia, el modelo operativo reflejará que está invirtiendo sus propios activos. Quienes son responsables de invertir los activos de instituciones, como fundaciones y dotaciones, tendrán un modelo diferente que aborda su rol como fiduciarios de activos, en lugar de propietarios directos.

En este capítulo, compartiremos ideas y mejores prácticas para una serie de marcos. El Anexo 6-1 muestra un ejemplo de plan para la filantropía, aplicando la “Teoría de la empresa”<sup>60</sup> de Peter Drucker al contexto de las fundaciones. Este marco puede ser útil para los inversionistas de impacto a la hora de elaborar sus planes de implementación. También proveeremos una visión más detallada de las cuestiones legales relevantes para la filantropía institucional y otros fiduciarios. Pero, independientemente de su estructura, tener un modelo operativo que se adapte a sus necesidades hará que su plan de implementación sea más efectivo, le proporcionará pasos concretos a seguir y le preparará para el éxito.

El Marco de la Filantropía<sup>61</sup> pretende ayudar a las fundaciones a examinar cómo toman decisiones, interactúan con la sociedad y reúnen recursos y capacidades. Esta herramienta, que incluye los conceptos de estatutos, pacto social y modelo operativo, pueden servir de guía para ayudar a las fundaciones a alinear todos sus recursos para lograr el máximo impacto. Los estatutos, conformados por la visión del fundador, definen el alcance, la cultura y los valores de la fundación. El pacto social se refiere al acuerdo implícito o explícito de la fundación con los *stakeholders* sobre el valor que crea en la sociedad, definido en parte en función de a quién rinde cuentas la fundación y hasta qué punto es independiente o está interconectada con otras instituciones. El modelo operativo incluye los recursos, estructuras y sistemas que permiten a una fundación cumplir sus objetivos. Esto incluye cómo lleva a cabo su financiamiento y toma de decisiones, qué recursos utiliza para ejecutar su trabajo y cómo funciona internamente y con sus beneficiarios o socios. Cuando las fundaciones están alineadas internamente en su marco y son capaces de articular sus valores, cultura, enfoque y ecosistema de *stakeholders*, pueden cumplir mejor su misión y sus objetivos.

**ANEXO 6-1****Marco de la Filantropía**

Fuente: *Rockefeller Philanthropy Advisors, The Philanthropy Framework, 2019.*

## Preparación de los inversionistas

Le animamos a reflexionar con respecto a si dispone de los elementos necesarios para realizar un plan de implantación exitoso. La “preparación del inversionista” denota hasta qué punto un propietario de activos dispone de los componentes básicos para construir un portafolio de impacto. Para ser claros, cada componente será siempre un trabajo en curso, que necesitará ser refinado por iteración. La clave es desarrollar una base de competencia en cada categoría. El Anexo 6-2 muestra cómo la Fundación Surdna pasó por un proceso de nueve meses para aprender, explorar aproximaciones y, finalmente, recomendar los próximos pasos en su viaje de inversión de impacto.

Las categorías de preparación del inversionista incluyen:

- Objetivos y estrategias de aplicación claramente definidos, incluyendo una cronología pertinente;
- Consenso con los principales stakeholders, como la familia, la junta directiva, el personal y otros;
- Experiencia y conocimientos relevantes, internos del personal o externos de asesores;
- Impulso y capacidad organizativa, como procesos y sistemas.
- Enfoque intencionado para construir el portafolio y encontrar oportunidades de inversión.

**ANEXO 6-2****Exploración de la inversión de impacto de la Fundación Surdna**

©The Giving Practice &amp; Veris Wealth Partners

Fuente: Jan Jaffe, "Mapping the Journey to Impact Investing," Surdna Foundation, 2017.

### Objetivos de aplicación

De forma similar a los objetivos de impacto e inversión descritos en el capítulo "¿Por qué?", tómese un momento para establecer un objetivo de éxito en la implementación. Por ejemplo, si su organización es nueva en la inversión de impacto y tiene una junta directiva o miembros de la familia escépticos, quizás el objetivo sea lograr éxitos iniciales incrementales. Para otro inversionista, puede ser poner a prueba la experiencia interna junto con un consultor para calibrar la necesidad de futuros recursos de equipo. Otros propietarios de activos pueden querer simplemente empezar a examinar sus portafolios existentes.

Para iniciar este proceso, le sugerimos que revise en primer lugar los documentos estratégicos o de gobierno que puedan influir en su proceso de aplicación. También puede revisar e incorporar los documentos que haya desarrollado a través de los ejercicios de los capítulos anteriores. Los documentos de gobierno específicos para la inversión de impacto incluirían una declaración de política de inversión, una declaración de inversión de impacto y cualquier otra declaración o política aprobada por el consejo que aborde las funciones y responsabilidades de la función de inversión de su organización.

## Construcción de consenso

A menos que actúe en solitario, la inversión de impacto puede tener tanto que ver con el cambio organizativo o la dinámica interpersonal como con la inversión. Partiendo del mapa de *stakeholders* y poder que creó en el capítulo “¿Quién?”, determine aquellos que son de mayor prioridad y su respectiva opinión sobre la inversión de impacto, así como también los peores escenarios posibles. Por ejemplo, los miembros del comité de inversiones pueden ser más propensos a pensar en un riesgo añadido o en una menor rentabilidad. Los *stakeholders* orientados al impacto, por otra parte, pueden estar más preocupados por las consecuencias no deseadas o la dilución del impacto. Es probable que existan opiniones divergentes sobre las estructuras de costos y el mérito relativo de los distintos enfoques de inversión.

Con sus prioridades en mente, acérquese a cada grupo o individuo, en tono de colaboración, para escuchar sus puntos de vista. Es decir, no empiece con una venta difícil. A partir de esa interacción inicial, desarrolle un plan de compromiso para cada persona o grupo — manteniéndolos informados a lo largo del proceso. Las estrategias a tener en cuenta son:

1. Adapte su enfoque y lenguaje a su audiencia y vaya a su encuentro, buscando triunfos fáciles.
2. Centre su compromiso en sus objetivos y muestre cómo la inversión de impacto es una de las muchas herramientas para alcanzarlos.
3. Apóyese de defensores, socios, historias y datos.
4. Considere cómo fusionar las consideraciones financieras y de impacto, a menudo separadas, alineando los objetivos de impacto con los financieros.
5. Utilice una exploración de sus inversiones existentes para desencadenar una conversación con sus otros *stakeholders* sobre lo que posee. Esto puede establecer una base común de conocimientos sin ningún costo o riesgo incremental.
6. Empiece desde un punto fuerte: considere la posibilidad de conceder un préstamo a una organización existente que conozca bien o busque en una selección medioambiental, social y de gobernanza (ESG) la próxima inversión en un sector o clase de activos que ya le resulte familiar.

Cuando empieza a crear consenso, reconozca que será un proceso continuo de información, educación y respuesta a los principales *stakeholders*. Esto también es cierto para los inversionistas de impacto experimentados. La Fundación Michael & Susan Dell (MSDF), por ejemplo, ha sido uno de los principales inversionistas de impacto en la India durante más de diez años. En sus recientes esfuerzos por aplicar esta herramienta a su labor educativa en Estados Unidos, MSDF ha necesitado una formación y comunicación a conciencia por parte de los responsables de programas y del personal de inversión de impacto para empezar a ponerla en práctica. En el Anexo 6-3, compartimos la trayectoria de la Fundación Nathan Cummings en su preparación como inversionista para dedicar toda su dotación a la inversión de impacto.

**ANEXO 6-3****Fundación Nathan Cummings: Preparación de los inversionistas y creación de consenso  
Sonnen Capital**

La Fundación Nathan Cummings (NCF) trabaja para crear una sociedad más justa, dinámica, sostenible y democrática. La financiación de la NCF se centra en la búsqueda de soluciones a algunos de los problemas más desafiantes de nuestro tiempo: la crisis climática y la creciente desigualdad. La NCF aspira a transformar los sistemas y las mentalidades que impiden avanzar hacia un futuro más sostenible y equitativo para todas las personas, en particular para las mujeres y las personas de color. La fundación lleva mucho tiempo presentando propuestas a los accionistas y catalizando cambios significativos entre las empresas públicas en las que invierte.

A principios de 2017, los administradores y el personal de la fundación coincidieron en que no era el momento de “seguir como siempre”, dada la urgencia y la magnitud de los problemas que intentaba abordar. Consciente de que estos problemas requerían soluciones basadas en el mercado, además de la concesión de subvenciones, la NCF se planteó cómo utilizar su dotación como herramienta fundamental.

El equipo de la NCF se embarcó en un viaje para examinar sus valores, poner a prueba su valentía y comprender el compromiso de la fundación para impulsar el cambio. Al principio, no había certeza de consenso entre los responsables de la toma de decisiones de la fundación. Los más escépticos del equipo no creían que este enfoque se ajustara a los intereses de la fundación, mientras que otros se resistían a la ruptura de la separación existente entre el trabajo financiero y el programático.

A lo largo del año siguiente, el consejo, el comité de inversiones y el personal llevaron a cabo un proceso educativo reflexivo para alinear a toda la fundación con el fin de decidir si proceder, y cómo, con la inversión de impacto. NCF tuvo claro desde el principio que quería que un amplio grupo de interesados participara en el proceso educativo, incluidos miembros del consejo, personal y responsables de programas, miembros del comité de inversiones y miembros de su director de inversiones (CIO) subcontratado. Este proceso incluyó exponentes invitados, ejemplos de otras fundaciones, datos empíricos sobre la rentabilidad financiera de diversos enfoques de inversión de impacto y gestores de inversiones centrados en estrategias de inversión sostenibles y de impacto.

A lo largo de la trayectoria de NCF, los siguientes elementos surgieron como componentes críticos para el éxito de su proceso de creación de consenso.

- 1. Establecimiento de niveles:** El primer paso consistió en evaluar y calibrar el nivel de comprensión, las expectativas y los prejuicios que ya existían en la organización (a nivel de consejo y personal) y crear un proceso intencionado de aprendizaje y toma de decisiones, junto con acuerdos compartidos sobre terminología.
- 2. Entender el por qué:** Los principales *stakeholders* necesitaban entender por qué estaban siguiendo este camino. Las decisiones sobre inversión de impacto solo pueden tomarse cuando existe claridad sobre las decisiones que se toman en primer lugar.
- 3. Alineación de valores:** Fundamentalmente, el equipo necesitaba determinar si creía que el capital de inversión puede ser un instrumento para el cambio. ¿Están los mercados de capitales estrechamente relacionados con los retos y oportunidades que se pretenden abordar a través de la programación? En caso afirmativo, puede ser útil examinar la relación entre retorno financiero, riesgo, liquidez e impacto, y optimizar esa relación de forma que mejore la misión de impacto global de la institución.

*Anexo continúa en la siguiente página*

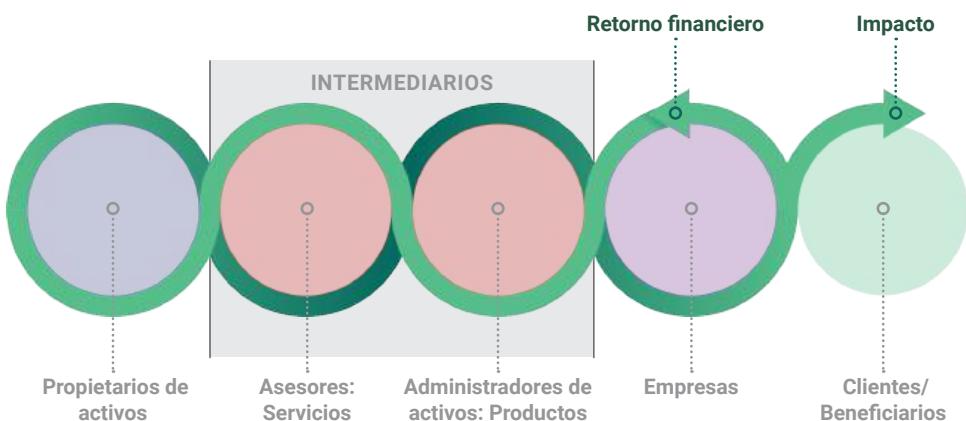
### ANEXO 6-3 (CONTINUACIÓN)

- 4. Elegir a los jugadores:** ¿Quién debe sentarse a la mesa para las conversaciones y la toma de decisiones? La NCF estaba convencida de la necesidad de contar con una multitud de voces y *stakeholders* para lograr una aceptación y un cambio duradero, y de implicar a personas comprometidas con la diversidad, la equidad y la inclusión.
- 5. Llegar al cómo:** Un punto de partida fundamental fue reconocer que todas las inversiones tienen un impacto. Encontrar el enfoque adecuado para la fundación requirió autoexamen, educación y asesoramiento de expertos. Sin embargo, la NCF acordó que no permitiría que lo perfecto fuera enemigo de lo bueno. La fundación comprendió que no tendría todas las respuestas al principio y que podría avanzar lenta y progresivamente.

El resultado de este proceso fue un compromiso del 100% de la dotación con la inversión de impacto. La decisión de la NCF de utilizar su dotación al máximo para cumplir con su misión fue el resultado de un enfoque constante y deliberativo entre todos los *stakeholders* de la fundación a lo largo de un año. En la búsqueda del consenso intervinieron miembros del consejo, personal y responsables de programas, miembros del comité de inversiones y gestores de inversiones profesionales. Con una visión clara de los objetivos de la fundación, y ahora con el respaldo de toda su dotación, la NCF cree que está mejor equipada para construir un futuro más equitativo para todas las personas.

## Buscando y evaluando el apoyo externo

Como parte de un análisis de comprar versus construir, los propietarios de activos pueden evaluar cuándo construirán recursos internos y cuándo comprarán apoyo externo. Los asesores externos pueden aportar conocimientos específicos en áreas como la tributación fiscal y la contabilidad, la gestión jurídica y de inversiones, o dar apoyo a su organización a medida que explora una nueva área, tal como la inversión de impacto.



Como se describe en el capítulo “¿Quién?”, un asesor de inversiones es un intermediario que se sitúa entre usted y las inversiones que realiza. Comprender la naturaleza de esta relación es fundamental para su éxito. Una empresa de inversión tiene “discreción” si tiene autoridad para decidir qué valores comprar y vender para el cliente. Una empresa también tiene autoridad discrecional si tiene autoridad para decidir qué administradores de inversiones contratar en nombre del cliente.

Aquí se presentan algunos principios rectores para elegir un asesor de inversiones adecuado para usted:

- ¿Tienen experiencia en la intersección de sus objetivos de impacto e inversión?  
¿Tienen ejemplos concretos de su experiencia y del papel que han desempeñado en las estrategias e inversiones deseadas?
- ¿Tienen credenciales para cumplir los requisitos del trabajo y satisfacer a sus principales interesados?
- ¿Tienen experiencia trabajando con organizaciones y estructuras de gobierno como la suya? Por ejemplo, ¿operan de forma discrecional o no discrecional?
- ¿Hablan su idioma y le ayudan a alcanzar sus objetivos específicos? ¿Sus valores coinciden con los suyos en cuanto a su funcionamiento como organización?
- ¿Son capaces de medir el impacto de acuerdo con sus objetivos?
- ¿Cuáles son sus puntos fuertes y débiles: servicio al cliente, capacidad de elaboración de informes, personalización, tarifas, etc.?

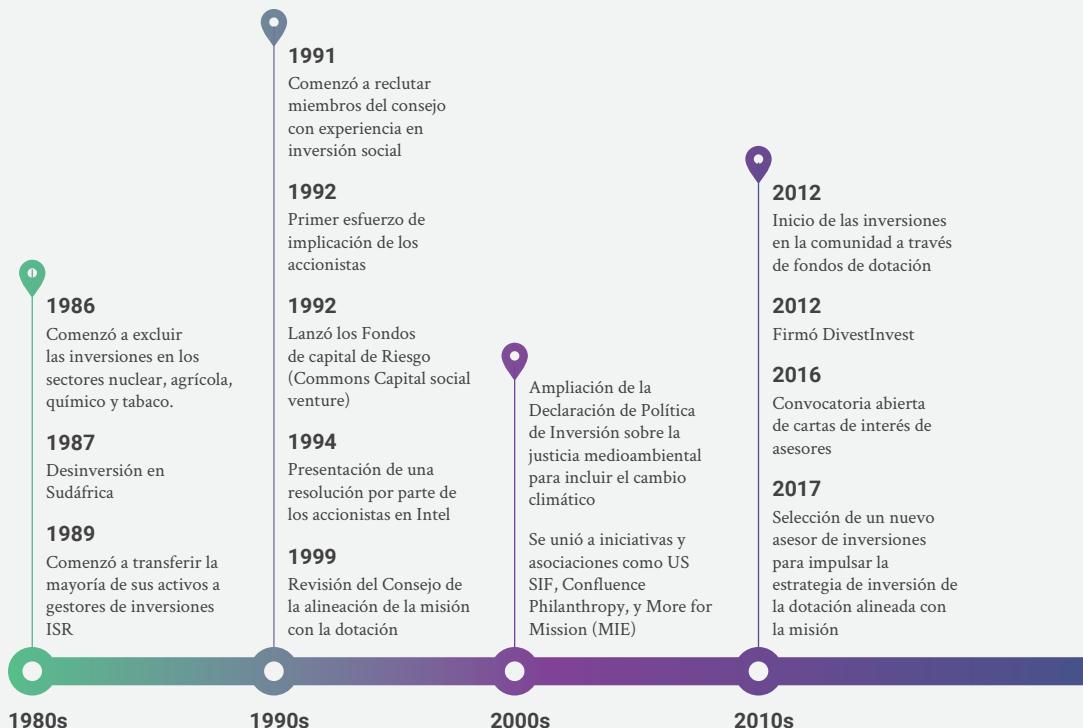
## **Proceso de búsqueda de asesores de inversión**

A la hora de buscar un asesor de inversión, es fundamental tener una idea clara de sus metas y objetivos. Si está seguro de lo que quiere conseguir, podrá orientar mejor su búsqueda de un asesor de inversiones de impacto que se adecúe mejor a usted. Algunos asesores se especializan en la inversión de impacto, mientras que para otros se trata de una actividad auxiliar, de una práctica de inversión más amplia. Para priorizar a los posibles candidatos, debe comprender todos los servicios que necesitará de un asesor. Una vez que haya desarrollado sus criterios de selección clave, es posible que desee mantener conversaciones preliminares de selección con las empresas candidatas y, a continuación, enviar una solicitud de propuestas (RFP, por sus siglas en inglés) más detallada a algunas empresas seleccionadas. Las entrevistas personales son el último paso del proceso. Puede considerar la posibilidad de contratar a un consultor de búsqueda, que puede trabajar con usted, su consejo y su comité de inversiones en este proceso. En el Anexo 6-4 se describe la búsqueda de asesores de la Fundación Jessie Smith Noyes, haciendo hincapié en la comprensión de la justicia social por parte del asesor.

Si bien la consultoría formal ayuda a centrar la atención en sus necesidades específicas, muchos inversionistas complementan este apoyo con relaciones claves entre pares: otro propietario de activos en un camino similar, que puede apoyarlo a lo largo del

**ANEXO 6-4****Proceso de búsqueda de un asesor de inversiones en una fundación para la justicia social*****Jessie Smith Noyes Foundation***

Durante los últimos treinta años, la Fundación Jessie Smith Noyes ha trabajado para alinear estrechamente la administración de su dotación con sus actividades de concesión de subvenciones. Como fundación familiar de mediano tamaño a la vanguardia del cambio social, Noyes está decidida a hacer que cada dólar sirva para cumplir su misión de promover la justicia social.

**Cronograma: Evolución del enfoque de inversiones de Noyes**

Este camino hacia la alineación de la misión ha aportado varias lecciones. En primer lugar, ha exigido esfuerzos en varios aspectos, a veces más de lo que la fundación había imaginado. El consejo está comprometido con el portafolio de inversiones más allá del riesgo y el retorno. La dirección tiene una perspectiva más amplia de las estrategias para cumplir su misión. El personal se compromete con los beneficiarios en una serie de posibles actividades, incluida la inversión de impacto y el activismo de los accionistas. En segundo lugar, Noyes ha ampliado su red de socios y ahora colabora con otros en estrategias de inversión de impacto y ESG más allá de la concesión de subvenciones. Al hacerlo, Noyes considera una gama más amplia de opciones para los proveedores y la administración de activos.

En 2017, Noyes decidió que la selección de un nuevo asesor de inversiones era fundamental para su éxito. Aunque el retorno de las inversiones de la fundación había sido bastante competitivo, quería explorar si un nuevo asesor podría dar forma a una estrategia que reflejara mejor sus valores utilizando el creciente número de opciones para la inversión de impacto. El consejo determinó que el tipo adecuado de asociación —con el tipo adecuado de asesor de inversiones— amplificaría la “voz” de la fundación para llegar a nuevas fuentes de demanda de actividades alineadas con la misión y la defensa de los accionistas.

*Anexo continúa en la siguiente página*

#### **ANEXO 6-4 (CONTINUACIÓN)**

La fundación utilizó un proceso de búsqueda abierta y pública para encontrar candidatos a asesores de inversión. Con este proceso de búsqueda abierta, Noyes pretendía demostrar la demanda de asesores de impacto y fomentar una mayor conciencia sobre la inversión en justicia social en el sector de la asesoría. Esta búsqueda de un asesor de inversiones integró preguntas específicas sobre la intersección de la justicia social y la inversión con el fin de:

- Destacar las innovaciones que apoyan a los inversionistas de impacto centrados en la justicia social;
- Identificar asesores que respondan a las necesidades de los inversionistas de impacto, históricamente desatendidos, que se sitúan entre los grandes inversionistas institucionales y los segmentos de pequeñas dotaciones y patrimonios privados a los que suelen atender los asesores de inversión registrados (AIR).
- Demostrar la demanda de estrategias de inversión viables que generen retornos competitivos al tiempo que abordan desafíos sociales y medioambientales críticos, en particular en torno al campo emergente de la inversión en justicia social.

Las treinta y cuatro empresas de inversión que respondieron a la solicitud de cartas de interés demostraron que podían ofrecer una gama de productos de impacto y que estaban creando activamente equipos dedicados a la inversión de impacto. Sin embargo, la profundidad de algunas de las ofertas de productos era limitada y Noyes tuvo dificultades para encontrar diversos equipos y gestores de fondos en el conjunto de las respuestas. Noyes ha aprendido que el compromiso continuo con asesores y consultores es esencial para impulsar la alineación de la misión a través de su dotación a medida que el campo se expande y evoluciona.

*Fuente: "Building Power Across the Impact Investment Field: Key Takeaways from Our Investment Advisor Search," Jessie Smith Noyes Foundation, 2018.*

camino. Para encontrar a estos pares, recomendamos unirse a un grupo afiliado afín o asistir a conferencias relevantes, como Asian Venture Philanthropy Network, Confluence Philanthropy, European Venture Philanthropy Association (EVPA), Global Impact Investing Network (GIIN), Global Steering Group for Impact Investing (GSG), The ImPact, Mission Investors Exchange, Principles for Responsible Investment (PRI), Skoll World Forum, Social Capital Markets (SOCAP), y Toniic.

## **Enfoque integral de equipo**

Para llevar a cabo una inversión de impacto bien pensada se necesitan conocimientos tanto financieros como de impacto. Sin embargo, la mayoría de los propietarios de activos han establecido dos silos operativos para las funciones de inversión e impacto. En las instituciones, esta división puede reflejarse en departamentos y personal separados, mientras que los particulares y las familias pueden trabajar con asesores externos separados que no están coordinados. Cuando estos dos enfoques se fusionan en uno,

incluso en un subconjunto de activos, se ejercerá presión sobre el diseño organizativo tradicional. Esto puede desencadenar la necesidad de talento adicional e integración relacionada con interacciones, comunicaciones, procesos y sistemas. Aunque un cambio de este tipo puede parecer desalentador, recuerde que es posible dar un paso cada vez y realizar únicamente los cambios específicos del enfoque deseado. Por ejemplo, si tiene previsto considerar préstamos, invite a un analista de crédito del equipo de inversión a formar parte de su comité de debida diligencia del impacto. Veamos cómo funciona y repitámoslo.

## ***Formación de un equipo***

Como recordarán del capítulo “¿Quién?”, la inversión es un campo amplio y lleno de matices, y el impacto social y la filantropía también lo son. La selección de expertos en la intersección de estos campos puede ser compleja, por lo que, para dar los primeros pasos, piense en la oferta y la demanda. ¿Qué oferta de talento tiene que se ajuste a la demanda de las estrategias resultantes de su teoría de cambio? A la hora de considerar los recursos de talento, preste atención a las funciones claves del personal, como el consejo de administración, el comité de inversiones y los asesores/consultores existentes.

Nuevamente, empiece poco a poco con su objetivo en mente y evalúe las diferencias a medida que vayan surgiendo. Si examina la renta variable pública en función de factores ESG, ¿sus analistas/asesores conocen bien las distintas opciones y enfoques de análisis? A medida que detecte diferencias de experiencia o experticia, considere primero la posibilidad

### **ANEXO 6-5**

#### **El poder de un Comité de Asesores de Inversión Maelis Carraro, Catalyst Fund**

Catalyst Fund es una plataforma de aceleración para nuevas empresas de tecnología financiera inclusiva en mercados emergentes que están creando soluciones asequibles, accesibles y adecuadas para las comunidades desfavorecidas. Esta plataforma cuenta con el apoyo del Departamento de Desarrollo Internacional del Reino Unido (DFID) y JPMorgan Chase & Co, está gestionado por BFA Global y patrocinado fiscalmente por Rockefeller Philanthropy Advisors. Entre 2016 y 2019, Catalyst Fund impulsó veinticinco startups fintech que llegaron a recaudar casi 50 millones de dólares en financiamiento complementario y a alcanzar a más de dos millones de clientes.

La oferta de Catalyst Fund está compuesta por: apoyo a medida para la creación de empresas por parte de expertos en tecnología financiera y mercados emergentes, capital paciente en forma de subvenciones flexibles y conexiones seleccionadas con inversionistas. A las empresas emergentes se les ofrece apoyo en la fase crítica de prueba de adecuación del producto al mercado. Muchas startups experimentan un “valle de la muerte” en esta fase, quedándose sin capital antes de poder perfeccionar su producto y llegar a un número suficiente de clientes. El Catalyst Fund responde a esta falta de financiamiento y entrega apoyo durante esta fase de prueba, llevando a las empresas emergentes al punto en el que están preparadas para la inversión.

*Anexo continúa en la siguiente página*

**ANEXO 6-5 (CONTINUACIÓN)**

El Catalyst Fund encuentra empresas a través de un Comité Asesor de Inversionistas (IAC, por sus siglas en inglés) compuesto por inversionistas líderes en tecnología financiera y mercados emergentes como Accion Venture Lab, 500 Startups, Gray Ghost Ventures, Omidyar Network, Quona Capital y Anthemis. Se pide a cada miembro de la IAC que recomiende empresas prometedoras que cumplan los criterios del fondo y luego, este grupo de expertos examina y asesora a las empresas recomendadas durante todo el programa. Al final del proceso de aceleración, los miembros de la IAC se benefician de un profundo conocimiento de las empresas preparadas para la inversión.

Este proceso garantiza que las startups de alta calidad sean seleccionadas por inversionistas profesionales que están calificados para encontrar y reconocer oportunidades de inversión escalables y de alto potencial. Los inversionistas examinan las empresas basándose en los criterios del Catalyst Fund, combinados con su propia experiencia y visión respecto a la realización de due diligence en empresas de tecnología financiera de mercados emergentes.

Este método también garantiza que los inversionistas actúen como socios para acelerar el ecosistema inclusivo de tecnología financiera y no se conviertan simplemente en una estrategia de salida para las startups. Ofrece a los inversionistas la oportunidad de comprometerse con las empresas en una fase temprana y seguir su progreso hasta que alcancen los resultados que buscan los inversionistas. Como dijo un miembro de la IAC de la Omidyar Network, “Catalyst Fund ofrece la oportunidad de mantenerse cerca de los equipos de innovación en la fase inicial para determinar cuáles están preparados para los inversionistas a lo largo del tiempo”.

de contratar a un consultor o asesor y, a continuación, comience a crear o remodelar su equipo para asegurarse de que cuenta con las habilidades necesarias. A medida que madura el campo de la inversión de impacto, aumenta el número de talentos con la combinación adecuada de experiencia en inversión, política y filantropía.

Además del personal y los consultores o asesores, una opción conveniente es un comité asesor de inversiones, un grupo de expertos que comparten sus conocimientos sobre el proceso de inversión y están comprometidos con su misión. El grupo suele estar formado por personas internas y externas que conocen su organización y/o los problemas y estructuras de la estrategia de inversión de impacto. Véase en el Anexo 6-5 para ver cómo el Catalyst Fund ha utilizado un consejo asesor para llevar a cabo su estrategia.

## **Funciones y Responsabilidades**

A la hora de formar un equipo, hay que tener claras las funciones y responsabilidades, ya que los expertos en impacto pueden pisar los talones de los expertos en finanzas, y viceversa. Algunas preguntas que hay que plantearse son:

- ¿Hasta qué punto necesita/quiere comprometerse cada parte?
- Si hay más de un equipo o persona, ¿cómo se comparte el proceso de due diligence?
- ¿Cuál es la frecuencia adecuada de las reuniones entre los miembros del equipo orientados a la inversión y los orientados al impacto?
- ¿Cómo puede fomentarse una comunicación más eficiente entre el personal de inversión y el de impacto?
- ¿Cómo cambian las funciones desde la estrategia hasta la selección individual de inversiones?
- ¿Cómo cambian las funciones a lo largo del proceso de inversión, desde el abastecimiento hasta la debida diligencia, la selección, el monitoreo y la salida?

Al determinar las funciones y responsabilidades, es necesario tener en cuenta el cambio cultural que probablemente tendrá que producirse en toda la organización.

## **Toma de decisiones de inversión**

Una declaración de política de inversión efectiva garantiza que las funciones y responsabilidades de todas las partes no sólo estén claramente definidas, sino que también se deleguen adecuadamente en el comité de inversión, el personal, los asesores de inversión y los administradores de activos. Estas funciones y responsabilidades variarán en función de su estructura de gobierno y modelo operativo, pero independientemente de dónde se sitúen las responsabilidades específicas en su organización (véase el Anexo 6-6), debería plantearse las siguientes preguntas:

- ¿Quién tiene la responsabilidad de votar o aprobar cuestiones como la asignación de activos o la contratación de un administrador de activos?
- ¿Quién ofrece asesoramiento o recomendaciones formales?
- ¿Quién revisa y supervisa la decisión?
- ¿Quién ejecuta la decisión?
- ¿A quién se notifica como parte interesada?

## Procesos y sistemas

De forma similar a cómo evaluó los recursos de su equipo, debe considerar los procesos y sistemas que deben crearse o modificarse para aplicar una estrategia de inversión de impacto.

Las categorías de cambios de procedimiento dentro de las fundaciones incluyen:

- **Gobernanza:** Revisión, aprobación y presentación de informes de las inversiones de impacto por parte del consejo de administración y el comité de inversiones;
- **Legal:** Revisión profesional de cualquier nueva inversión de impacto y documentación relacionada, especialmente relevante para la inversión directa;
- **Administración:** El personal de subvenciones ejecuta la responsabilidad de los gastos de cualquier inversión benéfica, incluidos los informes pertinentes;
- **Contabilidad:** Los equipos financieros realizan un seguimiento de los reembolsos y contabilizan las inversiones de impacto en los estados financieros y las declaraciones fiscales, como el formulario 990-PF; y
- **Presentación de informes:** Métricas de impacto y financieras combinadas, y procesos de reportación de stakeholders internos y externos clave.

Las categorías de cambios en los sistemas organizacionales pueden incluir:

- Software de gestión de subvenciones o de gestión de carteras para el seguimiento de las inversiones;
- Sistema de gestión de las relaciones con los clientes (CRM, por sus siglas en inglés);
- Sistema de gestión de proyectos; y
- Sistema de gestión de documentos.

Otros propietarios de activos, como *family offices*, particulares con grandes patrimonios e instituciones, tendrán sus propias formas de abordar estos cambios en los procedimientos y sistemas.

**ANEXO 6-6****Piramide de toma de decisiones en inversiones**

Fuente: Godeke Consulting

**ANEXO 6-7****Organización para la obtención de resultados  
Fundación Alabama Power**

La Fundación Alabama Power desplegó su primera inversión de impacto social en abril de 2019. La fundación emitió un préstamo a una empresa de tecnología de la salud con sede en Birmingham, para que pudiera desarrollar un programa de coaching de comportamiento para reducir la dependencia y la adicción a los opioides. Para la fundación corporativa de la mayor empresa de servicios públicos de Alabama, esto no era lo habitual. La Inversión Relacionada con Programas (PRI, por sus siglas en inglés) fue el resultado de más de un año de trabajo alineando empresas de impacto social con fortalezas empresariales, desarrollando una canalización para identificar oportunidades de inversión y asesorando a la junta directiva de la fundación sobre el valor y la oportunidad de la inversión de impacto social. Este fue el primero de los seis PRI que la fundación realizó en 2019.

Abril de 2019 marcó el término de un viaje de inversión de impacto que comenzó con un desafío en 2017 por parte de la dirección de la fundación: asociarse con el equipo de desarrollo económico de Alabama Power para desarrollar estrategias benéficas que hagan crecer las fuentes de mano de obra del sector tecnológico para satisfacer las necesidades de las empresas y las industrias. Ese reto inicial desencadenó una iniciativa transformadora para alinear los objetivos de impacto social de la fundación con los conocimientos básicos de la empresa de servicios públicos sobre las necesidades de la comunidad, el desarrollo económico y el liderazgo local. Los fundadores de Alabama Power creían que nada podía ser bueno para la fundación si no era bueno para Alabama. Esta creencia continúa hoy en la empresa, donde mejorar Alabama es clave para su misión.

En 2018, la junta directiva de la fundación aprobó los esfuerzos para alinear una parte de las donaciones con la inversión de impacto social. Se formalizó un comité asesor interno que representa a socios claves de la empresa para ayudar a encontrar proyectos, proporcionar el due diligence y desarrollar procedimientos para el programa de inversión de impacto.

Aprovechando las conexiones de base de la empresa y su experiencia en desarrollo económico para buscar proyectos, el equipo ejecutó su primer proyecto de coinversión, atrayendo 500.000 dólares adicionales en inversiones de socios procedentes de fundaciones empresariales y privadas, así como de socios de organismos estatales, para financiar una empresa de alto riesgo y con ánimo de lucro destinada a mejorar la matrícula continua y los índices de graduación entre los estudiantes de educación superior en situación de riesgo. Ha facilitado el desarrollo de un programa para un fondo de Zona de Oportunidad hiperlocal a través de deuda por debajo del mercado que incluye una opción de capital en caso de que el fondo se capitalice. También ha involucrado a *stakeholders* de todo Alabama en relación con el valor de las corporaciones benéficas y los incentivos a la innovación social y el espíritu empresarial.

Hoy, la Fundación Alabama Power abre su canal de inversión en impacto social a sus pares locales y a nuevos socios nacionales, utilizando la inversión de impacto para incentivar a las organizaciones sin ánimo de lucro a pensar en los ingresos de forma más parecida a como lo hacen las empresas y para ayudar a éstas a compensar los riesgos potenciales asociados a la priorización del impacto social.

La Fundación Alabama Power espera ampliar las oportunidades de coinversión y hacer crecer la red de inversión de impacto de Alabama, tanto dentro de su organización como atrayendo a líderes de opinión externos. Está trabajando para educar e involucrar a los *stakeholders* de Alabama sobre los beneficios de cultivar un mercado de inversión de impacto amigable mediante incentivos a la innovación social y el emprendimiento social. La fundación está creando redes entre agencias, organizaciones sin ánimo de lucro, organizaciones con ánimo de lucro y las comunidades a las que sirve para aportar recursos de nuevas formas que satisfagan las necesidades locales con soluciones sostenibles.

# Consideraciones legales

Existen tres grandes categorías de consideraciones jurídicas para la inversión de impacto: fiduciaria, benéfica y de leyes de valores. Nos centraremos en las dos primeras, ya que la mayoría de las consideraciones relativas a la legislación sobre valores no son exclusivas de la inversión de impacto. Estas consideraciones jurídicas se aplican más directamente a las organizaciones benéficas y fundaciones privadas, en particular, y se basan en el Anexo 2-2 del capítulo “¿Quién?”. Tenga en cuenta que presentamos ciertas consideraciones jurídicas generales y de alto nivel – no asesoramiento ni opiniones jurídicas – para la inversión de impacto.

**Aunque presentaremos reflexiones detalladas sobre una serie de cuestiones jurídicas, nuestro mensaje clave es el siguiente: la inversión de impacto no entra en conflicto con las obligaciones, normas y responsabilidades asignadas a los propietarios de activos. De hecho, para las organizaciones impulsadas por una misión, la inversión de impacto puede aumentar la capacidad de alcanzar su propósito.**

## *Cumplimiento del deber fiduciario*

Un agente fiduciario, en el contexto de las inversiones, es una persona o una organización que actúa en nombre de otra entidad o persona para gestionar activos o también aquellas personas que supervisan la gestión de los activos benéficos de la institución. Esencialmente, un fiduciario le debe a la institución caritativa los deberes de buena fe y confianza. Un fiduciario es un lazo ético para actuar en el mejor interés de la institución – es el deber legal más elevado de una parte hacia otra.

Las responsabilidades u obligaciones de un agente fiduciario son tanto éticas como jurídicas. Cuando una parte acepta a sabiendas del deber fiduciario en nombre de otra parte, se requiere que esa parte actúe con prudencia y cuidado razonable, y en el mejor interés de la institución cuyos activos gestiona el agente. Esto se conoce como “norma de cuidado de la persona prudente”.

La norma de inversión prudente exige que un agente fiduciario invierta los activos institucionales como si fueran propios. Según esta norma, el agente debe tener en cuenta las necesidades de la institución y evitar inversiones excesivamente arriesgadas o inadecuadas.

Los agentes fiduciarios de instituciones benéficas tienen tres responsabilidades básicas.

**Deber de cuidado:** Desempeñar las funciones de buena fe y con el cuidado que una persona normalmente prudente ejercería en un puesto similar y en circunstancias parecidas. Ser cuidadoso e informado, y ejercer un juicio empresarial honesto e imparcial a la hora de tomar decisiones en nombre de la organización benéfica.

**Deber de lealtad:** Tomar decisiones en beneficio de la organización caritativa con un compromiso absoluto con la misma y sin tener en cuenta intereses personales. Entre las cuestiones relevantes se incluyen los conflictos de intereses, la confidencialidad y la oportunidad corporativa, como el desvío de una oportunidad de negocio corporativa para beneficio personal.

**Deber de obediencia:** Actuar con fidelidad a la misión de la organización benéfica; a sus normas, documentos y políticas de gobierno; a los actos debidamente adoptados por el consejo y a las leyes aplicables; y evitar cualquier acto que exceda su autoridad legal.

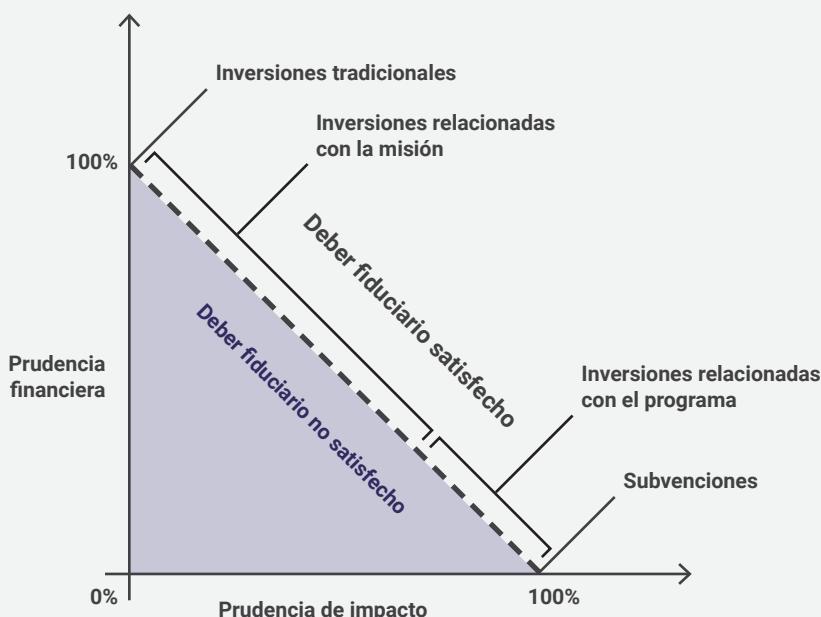
### Consideraciones sobre la finalidad caritativa y el impacto

Los fines exentos establecidos en la sección 501(c)(3) del Código de Rentas Internas son benéficos, religiosos, educativos, científicos, literarios, de pruebas para la seguridad pública, de fomento de la competición deportiva amateur nacional o internacional, y de prevención de la crueldad con los niños o los animales. El término benéfico se utiliza en su sentido jurídico generalmente aceptado e incluye el socorro a los pobres, los desamparados o los desfavorecidos; el fomento de la religión; el fomento de la educación o la ciencia; la construcción o el mantenimiento de edificios, monumentos u obras públicas; la reducción de las cargas del gobierno; la disminución de las tensiones en los barrios; la eliminación de los prejuicios y la discriminación; la defensa de los derechos humanos y civiles garantizados por la ley; la protección y conservación del entorno natural; y la lucha contra el deterioro de la comunidad y la delincuencia juvenil.

La Ley Uniforme de Gestión Prudente de Fondos Institucionales (UPMIFA, por sus siglas en inglés) proporciona orientación y autoridad a las organizaciones caritativas en relación con la gestión y la inversión de sus fondos institucionales, entre otras cosas. La UPMIFA describe los factores que una organización benéfica debe tener en cuenta a la hora de tomar decisiones de inversión, incluida una norma de prudencia moderna. También exige a una organización benéfica — y a quienes gestionan e invierten sus fondos — que actúen de buena fe, con el cuidado que ejercería una persona normalmente prudente y, en general, que desarrollen una estrategia de inversión adecuada.

En virtud de la UPMIFA, una organización caritativa debe tomar decisiones sobre cada activo en el contexto de todo el portafolio de inversiones, como parte de una estrategia global de inversión. Esto significa que un activo, que aisladamente podría parecer imprudente para una organización benéfica debido a su perfil de riesgo, puede sin embargo ser conservado por la organización benéfica si encaja en un portafolio diversificado, compuesto por varias clases de activos. De hecho, otra directiva general de inversión de la UPMIFA es la diversificación de las inversiones.

La UPMIFA tiene en cuenta consideraciones relativas a la misión a la hora de evaluar el deber fiduciario, y excluye a los activos de inversión que tienen un programa principal o un propósito de misión, en contraposición a un propósito de inversión desde el análisis tradicional de la prudencia inversora. Además, como elemento de su análisis de prudencia, la UPMIFA invoca la consideración de “la relación especial o el valor especial de un activo, en su caso, para los fines benéficos de la institución”<sup>62</sup>.

**ANEXO 6-8****Deber fiduciario satisfecho por la combinación de prudencia financiera y de impacto****Prudencia y beneficencia para satisfacer el deber fiduciario**

Tomando estas consideraciones en conjunto, el siguiente gráfico (Anexo 6-8) muestra cómo la mezcla de prudencia e impacto (o alineación con la misión) informa el deber fiduciario. En el extremo izquierdo, está la prudencia financiera pura, como en la inversión tradicional y a medida que se avanza hacia la derecha, se observa menos prudencia financiera y más impacto. En este caso, se consideran tanto las cuestiones financieras como la relación especial de una inversión con la misión/propósitos benéficos de la institución. A medida que se avanza hacia la derecha, se demuestra cada vez más prudencia de impacto, lo cual aplica las consideraciones de misión de la UPMIFA y combina la prudencia desde una perspectiva de impacto, como si la relación con los fines exentos de una institución garantizase el compromiso en la actividad. Por supuesto, si una inversión no es suficientemente prudente desde el punto de vista de la misión o el impacto, no debería realizarse.

Para simplificar el punto clave, una fundación privada considera una inversión en el centro de esta gama — cuya prudencia viene determinada por una mezcla de prudencia inversora (digamos el 70%) y prudencia de impacto (digamos el 30%). Aunque puede ser más arriesgada o tener un retorno esperado inferior al de una inversión comparable sin componente de impacto, la fundación considera que sigue siendo una inversión prudente y

que se cumple el deber fiduciario si la inversión tiene la suficiente alineación con la misión de la fundación para compensar el menor retorno esperado que una inversión puramente financiera. En otras palabras, la inversión combina un 70% de prudencia inversora con un 30% de prudencia de impacto, con lo que se satisface el 100% del deber fiduciario.

La siguiente sección sigue enfocándose en las fundaciones privadas, pero tiene consideraciones análogas para otras organizaciones benéficas. Por ejemplo, aunque las organizaciones caritativas públicas no están sujetas a las normas de los PRI, muchas de ellas tratan ahora de realizar inversiones similares a los PRI. Aunque los PRI no aportan ningún beneficio adicional a las instituciones no benéficas, otras organizaciones, como las fundaciones, están optando por utilizar instrumentos similares a los PRI como parte de su práctica de inversión.

#### **ANEXO 6-9**

#### **¿Cómo se cumple el deber fiduciario según la categoría de inversión?**

Categoría	Fuente	¿Es financieramente prudente?	¿Tiene la misión alineada?	Retorno financiero como fin significativo	¿Se cumple el deber fiduciario?
Inversión tradicional	Dotación	Sí	No	Sí	Sí, por pura prudencia financiera
MRI* (A precio de mercado o inferior)	Dotación	Sí, en diversos grados	Sí, en diversos grados	Sí	Sí, por una combinación de prudencia financiera y de impacto
PRI (Precio inferior al del mercado)	Distribución	No	Sí, cumpliendo las normas de beneficiencia	No	Sí, por pura prudencia de impacto
Subvención	Distribución	No	Sí, cumpliendo las normas de beneficiencia	No	Sí, por pura prudencia de impacto

\*Este análisis de la distinción entre una inversión “tradicional” y una IRM a precio de mercado es relevante para las fundaciones privadas. Para otros inversionistas de impacto, la diferencia es simplemente si realizan una inversión con intención de impacto o no.

Como recordatorio del capítulo “¿Cómo?”, una distinción estructural importante para las fundaciones privadas es la diferencia entre una inversión relacionada con un programa (PRI) y una inversión relacionada con una misión (MRI). Una PRI es un tipo de inversión benéfica específica y definida por ley – tratada como una subvención para muchos efectos regulatorios, incluyendo el cumplimiento del requisito de distribución mínima del 5% de una fundación – que surge en el contexto de la prohibición general de poner en peligro las inversiones en virtud de la Sección 4944 del Código de Rentas Internas. La Sección 4944(c) y el Reglamento de la Tesorería articulan una prueba de tres partes para que una inversión pueda calificarse como PRI: (1) El objetivo principal de la inversión es lograr uno o más fines benéficos; (2) ningún objetivo significativo de la inversión es la producción de ingresos o la revalorización de la propiedad; y (3) ningún objetivo de la inversión es ejercer presión o participar en la intervención de campañas políticas.

Por el contrario, un MRI no es un término legal, sino que describe una inversión que integra la alineación con la misión en el proceso de toma de decisiones de inversión. Estas inversiones son un componente de la estrategia general de dotación e inversión de la fundación y deben cumplir los requisitos de prudencia estatales y federales aplicables a las actividades de inversión de una fundación. Son únicas en el sentido de que el grado de alineación con la misión se convierte en un factor esencial en el análisis de prudencia, permitiendo en algunos casos un objetivo de rentabilidad financiera inferior al de una inversión de dotación no alineada con la misión. Véase el Anexo 6-9 para saber cómo comprobar la prudencia y el deber fiduciario de una inversión.

### **Regla de Inversión Riesgosa Sección 4944 del Código de Rentas Internas**

Las inversiones riesgosas son generalmente inversiones de fundaciones privadas que muestran una falta de cuidado y prudencia empresarial razonable a la hora de cubrir las necesidades financieras a corto y largo plazo en el desempeño de su función exenta. No hay un único factor que determine que una inversión es riesgosa, pero ciertas inversiones conlleven un escrutinio adicional. Se impondrá un impuesto especial a las inversiones que impliquen peligro. Esta norma supone un requisito de prudencia a nivel federal sobre las actividades de inversión de las fundaciones privadas. El IRS ha adaptado recientemente la aplicación de las normas sobre inversiones riesgosas con el análisis de prudencia a nivel estatal<sup>63</sup>, reconociendo que, en esencia, si se cumple la prudencia a nivel estatal, se cumple a nivel federal.

### **Otras consideraciones legales**

Además de la consideración clave del deber fiduciario, la siguiente sección describe otros elementos jurídicos que deben tenerse en cuenta.

#### **La responsabilidad del gasto**

La responsabilidad del gasto<sup>64</sup> e relaciona a ciertos procedimientos intensificados de concesión de subvenciones y reportes que se exigen en conexión a cualquier subvención o PRI en una entidad que no sea una organización pública caritativa 501(c)(3) (o su equivalente

en el extranjero), entidad gubernamental o una organización internacional designada. El incumplimiento de las responsabilidades de gasto, cuando se requiera, tendrá como consecuencia un impuesto especial.

La responsabilidad del gasto significa que la fundación realiza todos los esfuerzos razonables y establece los procedimientos adecuados para:

1. Velar que la subvención se destine únicamente a la finalidad para la que se concede,
2. Obtener informes completos y exhaustivos de la organización beneficiaria sobre cómo se gastan los fondos, y
3. Presentar al IRS informes completos y detallados sobre los gastos. .

### **Autogestión**

Las normas de autogestión<sup>65</sup> prohíben casi todas las transacciones comerciales y financieras entre una fundación privada y sus “personas inhabilitadas” — una amplia categoría de personas internas de la fundación que incluye a los contribuyentes sustanciales a la fundación, sus administradores y directivos, ciertos miembros de la familia y empresas que son propiedad de personas inhabilitadas, y ciertos funcionarios del gobierno. También incluye las transacciones en las que los ingresos o los activos de la fundación privada se utilizan para beneficiar a una persona inhabilitada<sup>66</sup>.

Más allá de las importantes consideraciones relativas a la entrega de subvenciones para cualquier fundación, la negociación por cuenta propia adquiere especial relevancia para la actividad de inversión de impacto relacionada con la coinversión. Por ejemplo, si la inversión de una persona inhabilitada en la empresa A se beneficia de la inversión de la fundación en la misma empresa, puede producirse una negociación por cuenta propia. El IRS impone un impuesto especial sobre cada acto de autogestión entre una fundación privada y las personas inhabilitadas.

### **Sanciones intermedias: Transacciones con beneficio excesivo**

En virtud de las denominadas normas de sanciones intermedias<sup>67</sup> aplicables a las organizaciones caritativas públicas de la Sección 501(c)(3) y a las organizaciones de bienestar social de la Sección 501(c)(4), una transacción con beneficio excesivo es una transacción en la que una organización exenta de impuestos aplicable proporciona un beneficio económico, directa o indirectamente, a una persona inhabilitada o para su uso personal — y el valor del beneficio económico proporcionado por la organización supera el valor de la contraprestación recibida por la organización.

Las normas de beneficio excesivo son el equivalente de la beneficencia pública a la autogestión y permiten transacciones en condiciones de igualdad, las cuales no están generalmente permitidas en el contexto de las fundaciones privadas.

## Consideraciones fiscales y contables sobre las inversiones relacionadas con los programas

Como categoría definida por el IRS, una inversión relacionada con el programa (PRI) cuenta para la distribución benéfica obligatoria del 5% en el año en que se desembolsa el PRI. Los reembolsos del PRI (sin incluir las ganancias de capital, dividendos o intereses) cuentan como “distribución negativa” frente a los requisitos de desembolso que deben aplicarse al ejercicio fiscal en el que se recibe el reembolso. Los PRI también se excluyen de los activos de la fundación sobre los que se calcula la distribución obligatoria del 5%.

Los intereses, dividendos y la revalorización del capital cuentan como ingresos ordinarios que deben incluirse en el cálculo del Impuesto Especial sobre los Ingresos Netos de Inversión, y los PRI no suelen estar sujetos al Impuesto sobre los Ingresos de Actividades No Relacionadas (UBIT) por estar “sustancialmente relacionados” con los fines exentos de una fundación. Para obtener información detallada sobre cómo declarar los ingresos, la revalorización y el valor de los activos de los PRI en el formulario fiscal 990-PF que se exige anualmente, consulte las Instrucciones del IRS para el formulario 990-PF<sup>68</sup> y busque “inversión relacionada con el programa”. Para obtener un resumen rápido de la actividad PRI de una fundación privada, busque la Parte IX-B en el 990-PF.

## Proceso legal y ciclo de vida de la inversión

Partiendo de estas consideraciones legales y contables, las mejores prácticas deben ser seguidas por diferentes actores en diferentes momentos del proceso de inversión. Cada agente tendrá herramientas, objetivos y requisitos distintos, en algunos casos para la misma inversión. En general, resulta útil plantearse la siguiente secuencia de preguntas al considerar las oportunidades de inversión de impacto:

1. **¿Puedo hacerlo?**
2. **¿Debería hacerlo?**
3. **¿Cómo lo puedo hacer?**

Cada etapa del ciclo de vida de la inversión (contratación, selección y ejecución, supervisión y salida) también puede plantear consideraciones jurídicas específicas.

- **Establecimiento de objetivos:** Sea claro sobre sus objetivos para esta inversión, incluyendo la prudencia y beneficiencia, junto con cualquier tema o enfoque.
- **Toma de decisiones:** Durante las fases iniciales, aclare quién tomará qué decisiones, incluyendo los asesores y el comité asesor de inversiones. Preste particular atención a las personas inhabilitadas e implicadas.
- **Redacción:** Se recomienda una redacción resumida para recordar el análisis sobre cómo esta inversión cumple los objetivos fijados previamente. Esto es especialmente importante en el caso de los PRI u otras inversiones que prioricen el impacto social.

**ANEXO 6-10****Consideraciones a lo largo del ciclo de vida de la inversión**

Consideración	Contratación	Selección y ejecución	Supervisión	Salida
Fijación de objetivos	✓			
Toma de decisiones	✓	✓	✓	✓
Documentación	✓	✓	✓	✓
Requisitos reglamentarios		✓	✓	✓
Consideraciones sobre la salida		✓	✓	✓

- **Ejecución de la inversión:** Asegúrese de que estos documentos satisfacen los requisitos normativos tanto de prudencia como de beneficencia. Preste atención a la ley de valores para este paso.
- **Seguimiento:** Los informes periódicos deben ajustarse al propósito dual de la inversión, así como también a los requisitos de información (por ejemplo, como resultado de la responsabilidad del gasto) para cualquier inversión caritativa/PRI.
- **Consideraciones sobre la salida:** Piense en la salida desde el principio. Evalúe la razón de la salida, incluyendo “exitosa”, “fallida” o “violatoria” (por ejemplo, en violación de los términos de la inversión), y sea claro en los términos de la salida.

Considere cómo se sitúan a lo largo del proceso de inversión en el Anexo 6-10.

## Coinversión y colaboración

Colaborar con otros inversionistas puede traer muchos beneficios, desde el aprendizaje hasta la ampliación de la influencia o la mitigación de riesgos. Como se ha explicado en el capítulo “¿Quién?”, dado que los inversionistas de impacto pretenden impulsar el cambio social y medioambiental, junto con la complejidad de los sistemas que intentan cambiar, el papel de la asociación y la colaboración es fundamental. Muchas estrategias de impacto requieren una acción colectiva para ser eficaces. Véase en el Anexo 6-12 el modelo de

**ANEXO 6-11****Mensaje a los inversionistas de impacto*****Tomer Inbar, Patterson Belknap Webb & Tyler LLP***

- Entienda qué quiere conseguir y cómo. Estructure su enfoque de inversión de forma coherente teniendo en cuenta esos principios.
- Céntrese en sus objetivos y téngalos claros.
- Pregúntese: “¿Cuál es el mejor vehículo para lograr mis objetivos?”. Sea reflexivo a la hora de elegir sus herramientas.
- Pregúntese: “¿Importa, y a quién?”. Piense en los *stakeholders* internos y externos relevantes. ¿Contamos con el apoyo organizativo (cultural)?
- Pregúntese: “¿Tenemos a las personas adecuadas?”. Concéntrese en cada etapa de (1) Hacer, (2) Monitorear, (3) Reportar y (4) Salir.
- Encuentre asesores externos (jurídicos, contables y consultores de inversión) con experiencia específica en inversiones de impacto, en particular para ayudar con el cumplimiento del PRI y para ayudar con las consideraciones fiduciarias en general.
- Considere la creación de un comité asesor de inversiones para establecer un apoyo más amplio y proporcionar un enfoque centrado en el programa.
- Evite y maneje los conflictos de intereses (reales o percibidos). Los conflictos que no se manejan adecuadamente pueden debilitar su enfoque de inversión de impacto y dar lugar a problemas normativos y de cumplimiento, tanto a nivel del fiscal general del estado como del IRS. Disponga de una buena política y un buen proceso: considere la posibilidad de abordar específicamente los conflictos de intereses relacionados con la inversión de impacto/coinversión en una política independiente o como anexo a su política general. Comunique claramente estas cuestiones a nivel interno.
- DOCUMENTAR, DOCUMENTAR Y DOCUMENTAR. Documente a menudo y bien. Manténgase “centrado en el mensaje” y memorice la narrativa de su ¿Por qué y Cómo? Inclúyalo en las actas del consejo y de los comités: informes internos, políticas y descripciones públicas (por ejemplo, sitio web, presentaciones y comunicaciones externas). Extienda este enfoque en general siempre que hable de su portafolio de inversión de impacto.

colaboración entre una fundación comunitaria y una fundación familiar de Texas. Para su modelo operativo, considere el papel de los pares y los coinversionistas. Las aproximaciones de coinversión y colaboración incluyen compartir la debida diligencia, el asesoramiento entre pares, el aprendizaje compartido y la realización de la inversión en el mismo o diferente lugar de la estructura de capital.

**ANEXO 6-12**

## **Coinversión y colaboración en la inversión de impacto**

### **Fundación Austin Community y Fundación de la Familia Aragona**

A lo largo de la última década, la economía y la población de Austin han experimentado un crecimiento sustancial. Para algunos, el crecimiento ha sido abrumadoramente positivo. Sin embargo, los datos revelaron que no todo el mundo prosperaba ni tenía el mismo acceso a las oportunidades. Este hecho llevó a la Fundación Austin Community (ACF) a empezar a explorar las inversiones de impacto basadas en el lugar como un nuevo enfoque para abordar la creciente brecha de oportunidades en el centro de Texas. En ese momento, sólo unas pocas fundaciones comunitarias estaban adoptando la inversión de impacto, pero la Fundación Austin Community reconoció que el centro de Texas era un terreno de pruebas propicio para explorar esta herramienta.

En 2015, la fundación lanzó un fondo dedicado a la inversión de impacto, FundATX, y comenzó a realizar inversiones primero a través de intermediarios y luego directamente a organizaciones sin ánimo de lucro. Las inversiones fueron principalmente concesionales y estructuradas como deuda de bajo costo. Después de unos años de adquirir experiencia y comodidad con estas herramientas, la fundación cambió el enfoque de sus inversiones de impacto para apoyar la seguridad económica y la vivienda asequible a través de intermediarios locales en estos espacios.

Los proyectos de FundATX necesitan capital paciente y están estructurados como PRI. Las inversiones se han dirigido principalmente a instituciones financieras de desarrollo comunitario (CDFI) y otros intermediarios que desempeñan un papel importante en el ecosistema de inversión de impacto en el centro de Texas. Entre los actuales socios inversionistas de FundATX figuran PeopleFund, Grameen America, BCL of Texas, Texas State Affordable Housing Corporation y Austin Housing Conservancy.

En 2019, la fundación invitó a los actuales titulares de fondos asesorados por donantes de ACF a coinvertir directamente, alineando sus fondos con los de la fundación. En respuesta, se recaudó casi un millón de dólares en nueve meses. Este éxito temprano demostró el hambre de la comunidad de financiamiento por una nueva solución filantrópica dirigida a los desafíos más importantes de Austin.

“Al asociarnos con las comunidades privadas y filantrópicas para identificar una estrategia de intermediación, vemos una oportunidad de asignar capital adicional a organizaciones eficaces que comparten nuestro deseo de cerrar rápidamente la brecha de oportunidades en el centro de Texas”, dijo Mike Nellis, director ejecutivo de la Fundación Austin Community.

La fundación también facilita inversiones de impacto recomendadas directamente por los titulares de fondos asesorados por donantes. Este servicio ofrece a los filántropos más sofisticados la posibilidad de aumentar su impacto aprovechando distintos vehículos. En particular, la Fundación Austin Community y la Fundación de la Familia Aragona (AFF) han colaborado en varias operaciones de impacto que se ajustaban a la misión de la AFF, basada en el entorno local. AAF, una fundación familiar privada con sede en Austin (Texas), utiliza estrategias de inversión de impacto seleccionadas cuando las oportunidades coinciden con sus áreas de financiamiento tradicionales.

“Para una fundación familiar local como AFF, la voluntad de Mike y del equipo de ACF de adoptar la inversión de impacto es un valor añadido realmente único. Nos proporciona otra fuente de capital para cumplir nuestra misión y nos da acceso a operaciones locales interesantes que quizás no hubiéramos encontrado por nuestra cuenta. Somos muy afortunados de que nuestro fondo asesorado por donantes en ACF esté tan alineado con nuestra fundación privada”, señaló Chris Earthman, director ejecutivo de AFF.

Trabajando con la Fundación Austin Community a través de un fondo asesorado por donantes, la AFF ha asesorado sobre inversiones de deuda y capital con impacto que conforman un portafolio diversificado de inversiones con impacto. AFF también ha ampliado el retorno de las inversiones al unirse al fondo de inversiones de la fundación comunitaria.

## Inversión de impacto construida mediante subvenciones

Las donaciones filantrópicas tienen la oportunidad de seguir apoyando y ampliando el campo de la inversión de impacto. En una reciente reunión<sup>69</sup>, los líderes de la inversión de impacto propusieron las siguientes áreas de interés para que los filántropos apoyen la inversión de impacto.

- Cambio de narrativa, incluyendo las concepciones erróneas más comunes (por ejemplo, el deber fiduciario);
- Principios, marcos y estándares de impacto (por ejemplo, Sustainability Accounting Standards Board [SASB]);
- Política y regulación (por ejemplo, la Alianza de Inversión de Impacto de EE. UU. y las Zonas de Oportunidad);
- Nuevas formas societarias para los mercados emergentes (por ejemplo, las sociedades de beneficencia);
- Informes de impacto (por ejemplo, Proyecto de Gestión de Impacto);
- Formación de propietarios de activos (por ejemplo, cohortes de practicantes);
- Educación y desarrollo del talento (por ejemplo, profesorado de MBA);
- Apoyar los datos y la investigación sobre el terreno (por ejemplo, efecto ESG en los retornos, Consorcio de Catalytic Capital);
- Mapear el terreno (por ejemplo, Case Foundation);
- Redes y convocatorias (por ejemplo, Confluence Philanthropy, Mission Investor Exchange, Global Impact Investing Network);
- Ecosistemas basados en el entorno (por ejemplo, fundaciones comunitarias);
- Canalización de preinversiones (por ejemplo, subvenciones a organizaciones sin fines de lucro, Fondo Catalizador); e
- Inversiones de bajo riesgo (por ejemplo, asistencia técnica, banco de garantía de préstamos).

Si la concesión de subvenciones es una de las herramientas que usted utiliza para apoyar la inversión de impacto, considere la posibilidad de estudiar las iniciativas existentes y unirse a las que encuentre en consonancia con sus objetivos e intereses. Debería considerar algunos fondos comunes bien establecidos. En el Anexo 6-13 se muestra cómo la Fundación Woodcock combinó el uso de subvenciones y fondos comunes de inversión para impulsar el cambio en un sector que desean apoyar y hacer crecer.

**ANEXO 6-13****Construir el campo de la inversión de impacto  
Fundación Woodcock**

La Fundación Woodcock es una fundación familiar que comenzó a conceder PRI junto con sus subvenciones hace más de una década para ampliar la repercusión de sus programas. Woodcock tiene un programa de sistemas alimentarios sostenibles y en 2012 decidió explorar el uso de los PRI para promover la pesca sostenible.

La junta directiva y el personal de Woodcock habían tomado conciencia del agotamiento de las poblaciones de peces en distintas regiones de Estados Unidos y comprendieron que esto planteaba un reto para los medios de subsistencia de los pescadores, la ecología pesquera y la calidad del marisco como fuente de nutrición. Tras una exploración inicial de los proyectos pesqueros de Estados Unidos, la fundación no encontró ningún acuerdo listo para la inversión que conjugara los resultados sociales (medios de subsistencia y nutrición) con los medioambientales (aumento de las poblaciones de peces y restablecimiento de la ecología pesquera). La fundación vio la oportunidad de ayudar a crear un portafolio de proyectos apoyando la investigación y el desarrollo de oportunidades de inversión.

Woodcock concedió una subvención a The Nature Conservancy (TNC) en Maine para un proyecto en colaboración con una empresa de asesoría de inversiones para diseñar un fondo que apoyara a las comunidades pesqueras de Maine. Recientemente se había establecido una nueva normativa que imponía un límite a las capturas totales de las pesquerías de Maine, y se exigía a los pescadores permisos para sus capturas. Basándose en los esfuerzos de TNC, TNC y los asesores se pusieron en contacto con las comunidades pesqueras de Maine y otros *stakeholders* para evaluar la viabilidad de un fondo ampliado que comprara permisos y los arrendara a pescadores locales a precios asequibles. Los arrendamientos estarían supeditados a su acuerdo de probar y utilizar equipos y prácticas sostenibles en sus operaciones pesqueras. El apoyo de Woodcock y otros financieros permitió a TNC elaborar una serie de recomendaciones y planes para un fondo de adquisición de permisos más amplio, con un enfoque que combinaba la filantropía con la inversión. TNC siguió adelante con la adquisición de cuotas en tres estados del Golfo de Maine, accediendo al financiamiento de préstamos a largo plazo y bajo interés para adquirir dos permisos con sede en New Hampshire.

Cuando el proyecto de TNC estaba llegando a su fin, Woodcock se unió al grupo de trabajo Mission Fish, creado por la red de inversionistas basado en valores Confluence Philanthropy. En 2015, la fundación concedió una subvención en colaboración con otros miembros para apoyar un proyecto de investigación con el Instituto de Investigación del Golfo de Maine con el fin de analizar el panorama de inversión en la pesca de New England e identificar oportunidades y lagunas para mejorar la sostenibilidad. El informe resultante verificó que existía un flujo limitado de acuerdos e identificó a Coastal Enterprises, Inc. (CEI) como un prometedor intermediario existente para realizar inversiones en empresarios pesqueros. En consecuencia, Confluence decidió entregar los resultados a CEI para que informara sus futuras iniciativas de inversión en el sector pesquero, aprovechando la experiencia de una entidad ya existente en lugar de lanzar un esfuerzo independiente. El informe también resumía las oportunidades de desarrollar otros vehículos de inversión, que requerirían un capital paciente y flexible.

En 2017, basándose en los proyectos de desarrollo sobre el terreno con TNC y Confluence, Woodcock aprobó su primer PRI para apoyar la pesca sostenible. La inversión se realizó en el Martha's Vineyard Fishermen's Preservation Trust para una operación de adquisición de permisos de pesca de ostión, estructurada por Catch Together. Uno de los cofundadores de Catch Together había formado parte del equipo asesor de inversiones que trabajó con TNC unos años antes. En la actualidad, Catch Together ofrece toda una serie de servicios para ayudar a los pescadores a adquirir cuotas y activos pesqueros, y ha completado ocho transacciones que financian un total de 10,2 millones de dólares en activos pesqueros en cinco comunidades de New England, el Golfo de México y Alaska.

## Elaboración de un plan de implementación

Su plan de acción dependerá de su contexto, prioridades y secuencia. Dicho esto, la siguiente lista contiene las características clave de un plan de implementación sólido. Tenga en cuenta estos componentes para asegurarse de que su plan es suficientemente detallado, matizado y viable.

Los componentes clave de un plan de implementación incluyen:

- Objetivo y alcance claros del plan;
- Funciones generales de los recursos internos y externos;
- Actividades en secuencia;
- Funciones de las actividades, por ejemplo, el marco RACI (Responsable, Contable, Consultado, Informado);
- Línea de tiempo con hitos o resultados esperados;
- Presupuesto y otros recursos necesarios;
- Riesgos, suposiciones y contingencias a lo largo del camino;
- Estrategia de comunicación y gestión de los *stakeholders*; y
- Plan de gestión del cambio (por ejemplo, cambio de cultura organizacional).

Ahora que ya conoce los componentes de un plan de implementación, le invitamos a que redacte su plan. Aunque a algunos les pueda parecer abrumador, recuerde que debe realizar una actividad a la vez y pasar de una a otra. Este será un viaje iterativo con éxitos y desafíos a lo largo del camino.

**ANEXO 6-14****Un viaje de inversión de impacto*****Kristin Hull, Nia Global Solutions***

Cuando la familia de Kristin Hull vendió su empresa, ella se encontró en una situación desconocida: se le pidió que administrara la fundación familiar, tanto las inversiones como las concesiones de subvenciones. Kristin había construido una carrera como maestra de escuela pública y tenía experiencia en la empresa comercial de su familia, ambas muy útiles para el desafío que tenía ante sí. ¿Cómo podía aprovechar los recursos de la fundación de la forma más eficaz para mejorar el mundo que la rodeaba? En 2007, Kristin asistió a una sesión del Foro Global de Filantropía que animaba a las fundaciones a destinar el 2% de su dotación a su misión. Eso la intrigó. *Pero se preguntó por qué limitarse al 2%. ¿Por qué no el 100%?* Esto sembró su interés por la inversión de impacto, que tomó forma en los siguientes pasos:

1. Con todos los activos de la fundación en acciones de una empresa, lo primero que hizo fue vender las acciones y empezar a invertir el dinero en efectivo resultante.
2. Kristin empezó a trabajar con Imprint Capital Advisors para investigar bancos comunitarios, y finalmente eligió siete que podían ofrecer una rentabilidad modesta y beneficiar al mismo tiempo a comunidades necesitadas.
3. Contenta con el impacto directo de ayudar a estas instituciones a mejorar sus conocimientos financieros y atender a empresarios de color, Kristin se propuso ampliar su propio kit de herramientas. Pronto empezó a realizar su propio due diligence y a invertir en operaciones sin ayuda, incluso cuando otros inversionistas más conservadores podrían haberse detenido. Exploró opciones de activos de renta fija y luego pasó al capital de riesgo.
4. Con el tiempo, Kristin decidió emprender su propio camino y siguió evolucionando como inversionista. Empezó a experimentar con los PRI, observando que su riesgo financiero era intrínsecamente menor que la pérdida financiera del 100% que representa una subvención.
5. A continuación, analizó el poder del financiamiento en el momento oportuno de una nueva empresa prometedora, que de otro modo no podría despegar.
6. Amplió su mentalidad de inversionista para incluir los recursos que puede aportar más allá del dinero, incluido el apoyo jurídico para ayudar con documentos complicados, invitaciones a miembros del consejo de administración y presentaciones a expertos o socios relevantes.
7. Impulsada por la falta de inversión en empresas dirigidas por mujeres y minorías, Kristin lanzó su propio vehículo de inversión, Nia Global Solutions, para permitir a los inversionistas dirigir su dinero al mundo que querían ver, mediante la creación de un portafolio de empresas impulsadas exclusivamente por soluciones.

La historia de Kristin es la de su propia reinvención, aprendiendo y construyendo continuamente para ocupar su lugar en el mundo.



## Ejercicio práctico y ejemplo de Sofía

### ¿Ahora qué?: Plan de implementación

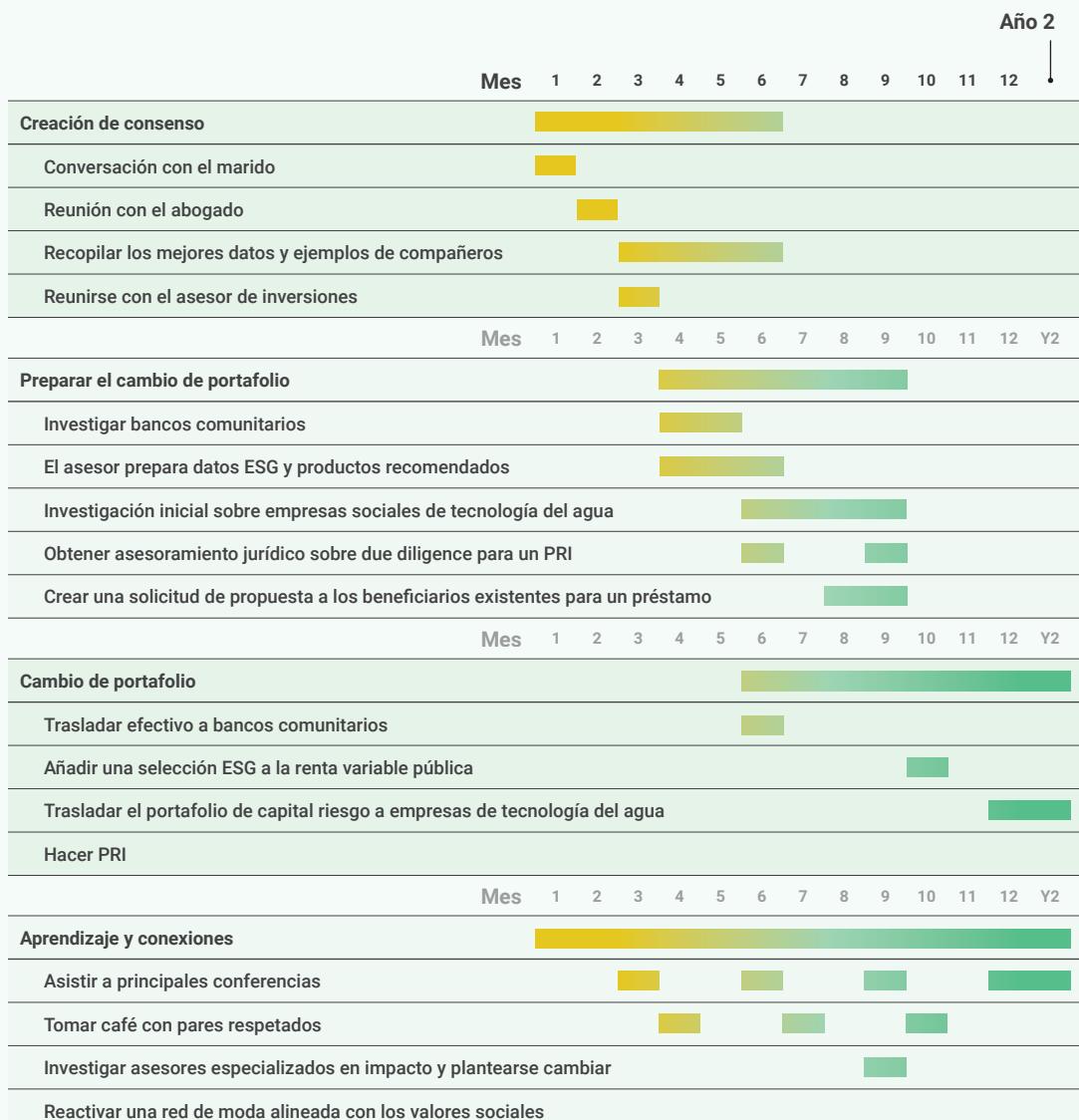
#### *Resumen del ejercicio*

Su plan de implementación se adaptará a sus circunstancias, dado que los elementos claves como los objetivos de implementación, la estructura corporativa, los principales *stakeholders* y el estado de su portafolio actual son muy distintos de los de otros inversionistas. Para dar forma a su plan particular, comience por revisar el ejercicio práctico de cada uno de los capítulos anteriores. Estos ejercicios le darán una idea de los objetivos, los principales *stakeholders* y los enfoques que determinarán sus prioridades específicas. Cuando esté listo para redactar su plan, estos componentes claves para un plan de implementación pueden resultarle útiles:

- Objetivos y alcances claros del plan;
- Funciones generales de los recursos internos y externos;
- Actividades en secuencia;
- Roles de actividad, como el marco RACI (Responsable, Contable, Consultado, Informado);
- Línea de tiempo con hitos o resultados esperables;
- Presupuesto y otros recursos necesarios;
- Riesgos, suposiciones y contingencias a lo largo del camino;
- Estrategia de comunicación y gestión de los *stakeholders*; y
- Plan de gestión del cambio (por ejemplo, cambio de cultura organizacional).

#### *Plan de implementación de Sofía*

Tras repasar sus ejercicios anteriores, Sofía decide prestar especial atención a sus relaciones y redes, a su mapa de *stakeholders* y a su detallada teoría de cambio. Sabe que conseguir que su marido participe en el plan será el paso más importante y difícil. Su plan para involucrarlo incluye datos, ejemplos de pares y su confianza en el abogado de la familia. Dada la falta de otros *stakeholders* influyentes y su comodidad con las decisiones de inversión, se fija como objetivo de aplicación orientar todos los activos de su fundación privada hacia el impacto en los próximos cinco años. Su actual asesor de inversiones procede de un gran banco con ciertos puntos fuertes, pero ella no está convencida de que su asesor tenga lo que ella necesita. Si no está satisfecha tras el primer año de ayuda del asesor en la implementación de su portafolio de inversiones de impacto, considerará cambiar a un asesor especializado en este tipo de inversiones. En cuanto a las prioridades específicas, empezará por trasladar efectivo a su banco comunitario favorito para todo su portafolio, añadirá una selección ESG a sus acciones públicas en la dotación de su fundación, y posteriormente empezará a dedicar la asignación de capital de riesgo de la dotación a la tecnología del agua. También evaluará qué beneficiario existente podría ser el más adecuado para un préstamo del PRI. Tiene previsto volver a ponerse en contacto con algunos miembros de su red de moda para informarse sobre las oportunidades que ofrecen las artes y la economía creativa en general.



## Sofía hoy

Nos complace informar que, tras un año de trabajo, Sofía ha realizado progresos significativos y ha aprendido de algunos contratiempos. Ella y su marido tienen un compromiso y un enfoque más alineado con la inversión de impacto, ya que él está explorando cómo traducir su pasión por su comunidad local de Miami en herramientas y productos de inversión de impacto. Dada su preocupación por la violencia armada, decidieron desinvertir en todos los fabricantes de armas. La asesora de Sofía se ha convertido en una defensora de la inversión de impacto dentro de su institución. Sofía sigue profundizando en su práctica de la inversión de impacto colaborando con socios del sector.

## Conclusión

Todas las inversiones tienen un impacto – tanto positivo como negativo.

Las inversiones de impacto se realizan con la intención de generar un impacto positivo, medible, social y medioambiental junto a un retorno financiero.

Este manual pretende inspirarle para que reconsideré y redefina su relación con sus activos, al tiempo que le anima a reflexionar cómo sus inversiones afectan el mundo. La disruptión y el cambio están llegando a la inversión. La inversión de impacto requiere un cambio organizacional y una planificación para hacerlo realidad. Esperamos que este manual le proporcione las herramientas y la estrategia que necesita para convertirse en un propietario de activos comprometido y responsable de sus activos.

A lo largo de la última década, muchos inversionistas que en el pasado dedicaban solo una parte de sus activos a generar un impacto positivo intencionado han pasado ahora a alinearse al 100% con la misión. Con la disponibilidad de datos, la transparencia y las herramientas de medición, ahora pueden avanzar en sus inversiones de impacto y perfeccionar sus enfoques de una manera que era inimaginable hace unos años atrás. Los inversionistas se están redefiniendo como administradores responsables de la forma en que sus activos interactúan con el mundo. La inversión está pasando de la extracción a la rendición de cuentas.

A medida que la complejidad de los retos a los que se enfrenta el mundo aumenta cada día, la necesidad de aplicar el impacto a la inversión se hace más urgente. Incluso antes de la actual pandemia y sus consiguientes trastornos económicos, esta década estaba llamada a enfatizar la necesidad de trabajar juntos para hacer frente a la emergencia climática, la desigualdad en el mundo y la fragilidad de los sistemas medioambientales y sociales que nos sostienen.

Se trata de una tarea difícil para todos los inversionistas.

Para guiarle en este viaje, este manual establece un marco que traduce estas grandes aspiraciones en acciones concretas.

Vivimos e invertimos en sistemas complejos. Los mercados no existen de forma independiente, sino que se basan en un contexto social y medioambiental. Utilizando la intención, la medición y la contribución, los inversionistas tienen la capacidad de asumir su papel de transformadores del sistema, mientras trabajan con la política organizacional y la filantropía cuando es necesario. La interconexión y la colaboración serán fundamentales a medida que los modelos de negocio y las aproximaciones tradicionales de inversión se enfrenten a mayores tensiones.

Para crear impacto con éxito, los inversionistas tendrán que navegar por una red de relaciones que forman parte del proceso de inversión. Comprenda dónde está sentado en la cadena de capital de impacto y cómo puede impulsar el cambio a través de ella. Elija a sus asesores y gestores teniendo en cuenta cómo pueden ayudarle a alcanzar sus objetivos de impacto previstos. Los intermediarios, que son los puentes entre sus activos y la creación de impacto, también pueden ser barreras. Recuerde, el poder importa; no solo el capital financiero.

Su teoría de cambio es el ancla de su estrategia de inversión de impacto. Se trata de un elemento esencial de la inversión de impacto. Al identificar sus objetivos de impacto, puede centrarse en la aproximación que desea seguir, ya sea la propiedad comprometida o el cambio de sistemas. Una vez establecidos sus objetivos generales de impacto, puede traducirlos en una clara teoría de cambio que le servirá de base para enmarcar, medir y gestionar el impacto de sus inversiones. Ya sea si busca una amplia alineación de sus activos y sus valores o si se encuentra enfocado en un tema específico, establecer una teoría de cambio clara es fundamental para su éxito.

La construcción de su portafolio reflejará las herramientas y estructuras de impacto que seleccione. Puede centrarse en las herramientas y estructuras de impacto disponibles para expresar su teoría de cambio. Las herramientas de impacto son acciones, como la selección, el compromiso de los accionistas, la integración ESG, la inversión temática, el capital concesional catalizador y la fijación de un horizonte temporal. Las estructuras de impacto son los vehículos de inversionistas, intermediarios y empresas que pueden seleccionarse para optimizar el impacto. Las estructuras de transacción, como el pago por éxito y los convenios, también pueden impulsar resultados específicos. Dada la creciente gama de productos de impacto en el mercado, conocer sus objetivos le ayudará a seleccionar las herramientas y productos de impacto adecuados.

A través de la medición y gestión del impacto, está desarrollando un marco para medir el éxito de su portafolio de inversión de impacto a lo largo del tiempo y cómo podría utilizar esta información para futuras decisiones. Esto está directamente vinculado a su teoría de cambio y a los productos de inversión. Es importante preguntarse el *¿Por qué?*, el *¿Qué?* y el *¿Cómo?* de su marco de medición y gestión del impacto.

Por último, recuerde que debe seguir intentándolo y aprendiendo a medida que avanza. Esperamos que comparta con nosotros sus éxitos y dificultades a medida que tomemos este manual y lo compartamos por medio de otros formatos, como el digital y a través de capacitaciones. Envíenos sus comentarios y preguntas, y díganos qué le ha funcionado.

## Recursos adicionales

<b>B Lab</b>	<a href="http://bcorporation.net">bcorporation.net</a>	Una organización sin fines de lucro centrada en utilizar las empresas para hacer el bien a través de su certificación de Empresa B, promoviendo nuevas formas corporativas alineadas con la misión y proporcionando análisis para medir lo que importa.
<b>Business Roundtable</b>	<a href="http://businessroundtable.org">businessroundtable.org</a>	Business Roundtable es una asociación de directores generales de las principales empresas de Estados Unidos que trabajan para promover una economía estadounidense próspera y mayores oportunidades para todos los estadounidenses a través de políticas públicas sólidas.
<b>Confluence Philanthropy</b>	<a href="http://confluencephilanthropy.org">confluencephilanthropy.org</a>	Una red sin fines de lucro de más de 200 fundaciones que crea capacidad y proporciona asistencia técnica para mejorar la capacidad de alinear la gestión de activos con la misión organizativa de promover la sostenibilidad medioambiental y la justicia social.
<b>Global Impact Investing Network</b>	<a href="http://thegiin.org">thegiin.org</a>	Una red de profesionales de la inversión de impacto que promueve el sector de la inversión de impacto y ofrece información y recursos a los inversionistas, que incluye un directorio mundial de fondos de inversión de impacto (ImpactBase); un conjunto de métricas para medir y describir el rendimiento social, medioambiental y financiero (IRIS); una encuesta anual sobre tendencias de inversión de impacto; y un sistema de calificación de fondos de inversión de impacto que utiliza la metodología de B Lab (GIIRS).
<b>Global Steering Group for Impact Investing</b>	<a href="http://gsgii.org">gsgii.org</a>	Un grupo directivo mundial independiente compuesto por 32 países, que cataliza la inversión de impacto y el emprendimiento en beneficio de las personas y el planeta. Se creó en agosto de 2015 como sucesor del Social Impact Investment Taskforce, bajo la presidencia británica del G8.
<b>IFC Operating Principles for Impact Investing</b>	<a href="http://impactprinciples.org">impactprinciples.org</a>	Los Principios de Impacto de la CFI apoyan el desarrollo del sector de la inversión de impacto estableciendo una disciplina común en torno a la gestión de inversiones de impacto.
<b>ImpactAlpha</b>	<a href="http://impactalpha.com">impactalpha.com</a>	ImpactAlpha es una empresa de medios digitales que redefine el periodismo empresarial en torno al valor social y medioambiental.

<b>Impact Management Project</b>	<a href="http://impactmanagementproject.com">impactmanagementproject.com</a>	El Proyecto de Gestión del Impacto (IMP) es un foro para crear un consenso mundial sobre cómo medir, comparar y notificar los riesgos ESG y los impactos positivos.
<b>ImpactAssets</b>	<a href="http://impactassets.org">impactassets.org</a>	Una empresa de servicios financieros sin fines de lucro dedicada a impulsar el campo de la inversión de impacto, que publica ImpactAssets 50, una base de datos anual de 50 gestores experimentados de fondos de inversión de deuda privada y de capital de impacto.
<b>ImpactBase</b>	<a href="http://impactbase.org">impactbase.org</a>	Una base de datos en línea de fondos y productos de inversión de impacto, que ayuda a poner en contacto a los inversionistas con las oportunidades de inversión.
<b>Investors Circle</b>	<a href="http://investorscircle.net">investorscircle.net</a>	Una red de inversionistas de impacto que se encuentra en fase inicial, formada por inversionistas ángeles individuales, inversionistas profesionales de capital de riesgo, patronos de fundaciones y funcionarios y representantes de family offices.
<b>IRIS+</b>	<a href="http://iris.thegiin.org">iris.thegiin.org</a>	IRIS+ es el sistema generalmente aceptado para medir, gestionar y optimizar el impacto.
<b>Mission Investors Exchange</b>	<a href="http://missioninvestors.org">missioninvestors.org</a>	Red de fundaciones y organizaciones de inversión en misiones que ofrece talleres, seminarios web y una biblioteca de informes, guías, estudios de casos y plantillas de políticas de inversión, con el objetivo de compartir herramientas, ideas y experiencias para mejorar este campo.
<b>RPA's Impact Investing Primer: Introduction</b>	<a href="http://rockpa.org/guide/impact-investing-introduction">rockpa.org/guide/impact-investing-introduction</a>	Guía de introducción a la inversión de impacto, Parte 1.
<b>RPA's Impact Investing Primer: Strategy &amp; Action</b>	<a href="http://rockpa.org/guide/impact-investing-strategy-action">rockpa.org/guide/impact-investing-strategy-action</a>	Guía de introducción a la inversión de impacto, Parte 2.
<b>SASB</b>	<a href="http://sasb.org">sasb.org</a>	La SASB pone en contacto a empresas e inversionistas sobre el impacto financiero de la sostenibilidad.
<b>Stanford Social Innovation Review</b>	<a href="http://ssir.org">ssir.org</a>	SSIR es una revista y un sitio web que cubre soluciones intersectoriales a problemas globales.

<b>The ImpAct</b>	<a href="http://theimpact.org">theimpact.org</a> (Biblioteca de conocimientos: <a href="http://theimpact.org/library">theimpact.org/library</a> )	Una red de familias unidas por un pacto que busca mejorar el impacto de sus inversiones, que ofrece formación, inspiración y herramientas para realizar más inversiones de impacto de forma más eficaz.
<b>Toniic</b>	<a href="http://toniic.com">toniic.com</a>	Una red internacional de inversionistas de impacto que promueve una economía mundial sostenible y ofrece oportunidades de compartir, aprender y convertir entre iguales, incluido un directorio de inversiones de impacto, una herramienta de portafolios de impacto y estudios plurianuales de portafolios de inversión de impacto.
<b>UN PRI</b>	<a href="http://unpri.org">unpri.org</a>	Una red internacional que trata de comprender las implicaciones de los factores medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) para la inversión y apoyar a sus inversionistas firmantes a la hora de incorporar estos factores a sus decisiones de inversión y propiedad.
<b>US SIF</b>	<a href="http://ussif.org">ussif.org</a>	El objetivo del Foro de Inversión Sostenible y Responsable es orientar las prácticas de inversión hacia la sostenibilidad en todas las clases de activos.

## Notas finales

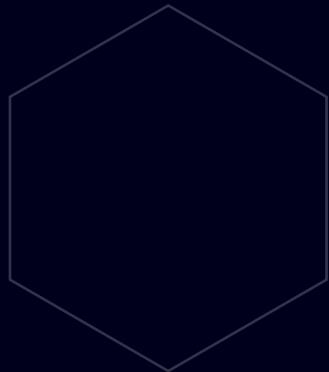
- 1 Steven Godeke y Douglas Bauer, *Philanthropy's New Passing Gear: Mission-Related Investing—A Policy and Implementation Guide for Foundation Trustees*, Rockefeller Philanthropy Advisors (2008); y Steven Godeke y Raúl Pomares con Albert V. Bruno, Pat Guerra, Charly Kleissner, y Hersh Shefrin, *Solutions for Impact Investors: From Strategy to Implementation*, Rockefeller Philanthropy Advisors (2009).
- 2 <https://www.rockpa.org/wp-content/uploads/2019/02/The-Philanthropy-Framework-1.pdf>.
- 3 <https://www.rockpa.org/project/sdg>.
- 4 <https://www.rockpa.org/project/scaling-solutions>.
- 5 <https://www.rockpa.org/guide/impact-investing-introduction>.
- 6 <https://www.rockpa.org/guide/impact-investing-strategy-action>.
- 7 <https://www.rockpa.org/project/scaling-solutions>.
- 8 Usaremos la palabra "empresa" para referirnos a todas las entidades en las que se puede invertir, como compañías, beneficiarios, sociedades, proyectos, etc.
- 9 Clara Miller, *The World Has Changed and So Must We* (Nueva York: Heron Foundation, 2012), <https://www.heron.org/engage/publications/world-has-changed-and-so-must-we>.
- 10 Larry Fink, "Carta de Larry Fink a los consejeros delegados," BlackRock (2019), <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter>.
- 11 Festival de Ideas de Aspen, [https://archive.org/details/theaspenn2019\\_Aspen\\_Ideas\\_Festival\\_Opening](https://archive.org/details/theaspenn2019_Aspen_Ideas_Festival_Opening).
- 12 El concepto de problemas complejos (*wicked problems*) fue introducido por Horst W. J. Rittel and Melvin M. Webber, "Dilemmas in a General Theory of Planning," *Policy Sciences* 4, no. 2 (1973): 155–69.
- 13 Para críticas recientes sobre el papel de la riqueza filantrópica, véase Anand Giridharadas, *Winners Take All: The Elite Charade of Changing the World* (Nueva York, NY: Alfred A. Knopf, 2018); Edgar Villanueva, *Decolonizing Wealth: Riqueza indígena para sanar divisiones y restaurar el equilibrio* (San Francisco, CA: Berrett-Koehler, 2018); y Rob Reich, *Just Giving: Why Philanthropy Is Failing Democracy and How It Can Do Better* (Princeton, NJ: Princeton University Press, 2018).
- 14 Para conocer las tendencias de alto nivel de la medición de la inversión de impacto, consulte este informe de la Fundación Rockefeller. Jane Reisman y Veronica Olazabal, *Situating the Next Generation of Impact Measurement and Evaluation for Impact Investing*, The Rockefeller Foundation (7 de diciembre de 2016), <https://www.rockefellerfoundation.org/report/situating-next-generation-impact-measurement-evaluation-impact-investing>.
- 15 Paul Brest y Kelly Born, "Unpacking the Impact in Impact Investing," *Stanford Social Innovation Review: Informing and Inspiring Leaders of Social Change* (2013), [#](https://ssir.org/articles/entry/unpacking_the_impact_in_impact_investing).
- 16 Rory Sullivan, Will Martindale, Elodie Feller y Anna Bordon, *El deber fiduciario en el siglo XXI*, Fiduciary Duty 21 (2019), [https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/fiduciary\\_duty\\_21st\\_century.pdf](https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/fiduciary_duty_21st_century.pdf).
- 17 "Business Roundtable Redefines the Purpose of a Corporation to Promote 'An Economy That Serves All Americans,'" Business Roundtable (2019), <https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans>.
- 18 Gunnar Friede, Timo Busch y Alexander Bassin, "ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies," *Journal of Sustainable Finance & Investment* 5, no. 4 (2015): 210-33, <https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/20430795.2015.1118917>.
- 19 Amy O'Brien, Lei Liao y Jim Campagna, "Responsible Investing: Delivering Competitive Performance," Nuveen TIAA Investments (2017), [https://www.tiaa.org/public/pdf/ri\\_delivering\\_competitive\\_performance.pdf](https://www.tiaa.org/public/pdf/ri_delivering_competitive_performance.pdf).
- 20 El Impact Management Project (IMP) ha desarrollado un marco ABC para describir los tres enfoques distintos que un inversionista puede utilizar para crear impacto: evitar el daño, beneficiar a las partes interesadas y contribuir a las soluciones. Volveremos sobre estos enfoques del IMP en el capítulo 5.
- 21 Beyond Trade-Offs, ImpactAlpha (n.d.), <https://impactalpha.com/category/features/series/beyond-tradeoffs>.

- 22 Matt Bannick, Paula Goldman, Michael Kubzansky, y Yasemin Saltuk, "Across the Returns Continuum," *Stanford Social Innovation Review* (2017), [https://ssir.org/articles/entry/across\\_the\\_returns\\_continuum#](https://ssir.org/articles/entry/across_the_returns_continuum#).
- 23 Global Impact Investing Network Research Team, 2020 Annual Impact Investor Survey, (2020), <https://thegiin.org/assets/GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey%202020.pdf>.
- 24 Principios de Inversión Responsable (n.d.), <https://www.unpri.org>.
- 25 *The "Greater" Wealth Transfer: Capitalizing on the Intergenerational Shift in Wealth*, Accenture (2015), [https://www.accenture.com/nl-en/~/media/accenture/conversion-assets/dotcom/documents/global/pdf/industries\\_5\\_accenture-cm-awams-wealth-transfer-final-june2012-web-version.pdf](https://www.accenture.com/nl-en/~/media/accenture/conversion-assets/dotcom/documents/global/pdf/industries_5_accenture-cm-awams-wealth-transfer-final-june2012-web-version.pdf).
- 26 "Financial Facts for Women's History Month," The Quantum Group (2017), <https://thequantum.com/financial-facts-for-womens-history-month>.
- 27 "Investment by Women, and in Them, Is Growing," *The Economist* (2018). <https://www.economist.com/finance-and-economics/2018/03/08/investment-by-women-and-in-them-is-growing>.
- 28 Lisa Stern, "Why Wall Street Is Wooing Women and Their Future Wealth," Money (2014), <https://money.com/what-do-women-investors-want>.
- 29 En Estados Unidos, la Ley de Asesores de Inversión de 1940 define al asesor de inversiones como cualquier persona o grupo que hace recomendaciones de inversión o realiza análisis de valores a cambio de una comisión. Los asesores de inversión que disponen de activos suficientes para estar registrados en la Comisión de Seguridad e Intercambio es conocido como Asesor de Inversiones Registrado (AIR)..
- 30 Al Gore, *Fiduciary Duty in the 21st Century*, <https://youtu.be/PKRIW2yc5WA>.
- 31 Matt Onek, Impact Investing and Racial Equity: Foundations Leading the Way, *Stanford Social Innovation Review* (2019).
- 32 *Social Equity Investing: Righting Institutional Wrongs*, Cambridge Associates (2018).
- 33 *It's About Time: A Call to Advance Racial Equity in the Investment Industry*, Confluence Philanthropy (2019).
- 34 *Twilight of the Idols*, "Maxims and Arrows," §12.
- 35 <https://www.rockpa.org/guide/your-philanthropy-roadmap>.
- 36 "Giving USA 2019."
- 37 <https://www.cbo.gov/publication/55342>.
- 38 SIFMA (\$37 B de valor de los bonos en circulación + \$32 B de capitalización bursátil).
- 39 Véase *Investing for Environmental and Social Impact*, Monitor Institute (2009).
- 40 *Wisconsin Guide to Impact Investing*, <https://www.wi3c.org>.
- 41 <http://sciencebasedtargetsnetwork.org>.
- 42 Usando el Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte (SCIAN).
- 43 Para más ejemplos de cómo se ha aplicado la teoría del cambio en la inversión de impacto, véase el artículo de acceso abierto de Edward T. Jackson, "Interrogating the Theory of Change: Evaluating Impact Investing Where It Matters Most," *Journal of Sustainable Finance & Investment* (2013).
- 44 Para una mayor exploración de la due diligence de impacto, véase Impact Due Diligence Guide, Pacific Community Ventures (2019).
- 45 [https://www.rbf.org/sites/default/files/rbf\\_investment-policy-statement\\_6-23-16.pdf](https://www.rbf.org/sites/default/files/rbf_investment-policy-statement_6-23-16.pdf).
- 46 [https://www.rbf.org/sites/default/files/mission\\_aligned\\_investment\\_efforts\\_2017-03.pdf](https://www.rbf.org/sites/default/files/mission_aligned_investment_efforts_2017-03.pdf).
- 47 US SIF: The Forum for Sustainable and Responsible Investment, <https://www.usssif.org>.
- 48 *Financial Analysts Journal*, vol. 74, no. 3, CFA Institute (2018): 87-103.
- 49 *Catalytic Capital: Unlocking More Investment and Impact*, Tideline Report, MacArthur Foundation (2019): 2.
- 50 Paul Brest y Kelly Born "Unpacking the Impact in Impact Investing," *Stanford Social Innovation Review*, (2013),

- 51 [https://ssir.org/articles/entry/unpacking\\_the\\_impact\\_in\\_impact\\_investing#](https://ssir.org/articles/entry/unpacking_the_impact_in_impact_investing#).
- 52 Steven Godeke y Raúl Pomares, *Solutions for Impact Investors: From Strategy to Implementation*, Rockefeller Philanthropy Advisors (2009): 64.
- 53 Rachel Bass, Hannah Dithrich, Sophia Sunderji, y Noshin Nova, *The State of Impact Measurement and Management Practice*, segunda edición, Global Impact Investing Network (2020).
- 54 Plum Lomax, Abigail Rotheroe y Anoushka Kenley, "Impact Risk Classification (IRC) Assessing the Impact Practice of Impact Investments," KL Felicitas (2018).
- 55 "Evaluating Impact Performance," GIIN, <https://thegiin.org/research/publication/evaluating-impact-performance>.
- 56 Estos ejemplos, como los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), los principios de la Corporación Financiera Internacional (CFI), las normas IRIS+ y el marco ABC del Impact Management Project (IMP) para evitar daños, beneficiar a las partes interesadas y contribuir a soluciones, se han definido y explorado en este capítulo, así como anteriormente en la guía.
- 57 <https://sustainabledevelopment.un.org/sdg5>.
- 58 Grupo CDC, How to Measure the Gender Impact of Investments (2020), <https://assets.cdcgroup.com/wp-content/uploads/2020/03/16111901/How-to-measure-the-gender-impact-of-investments.pdf>.
- 59 <https://sustainabledevelopment.un.org/sdg6>.
- 60 Peter Drucker, "The Theory of the Business," *Harvard Business Review* (1994).
- 61 *The Philanthropy Framework*, <https://www.rockpa.org/wp-content/uploads/2019/02/The-Philanthropy-Framework-1.pdf>.
- 62 "Uniform Prudent Management of Institutional Funds Act," <https://www.uniformlaws.org/HigherLogic/System/DownloadDocumentFile.ashx?DocumentFileKey=d7b95667-ae72-0a3f-c293-cd8621ad1e44&forceDialog=0>.
- 63 Notice 2015-62, "Investments Made for Charitable Purposes," <https://www.irs.gov/pub/irs-drop/n-15-62.pdf>.
- 64 IRC Section 4945(h)—Expenditure Responsibility, <https://www.irs.gov/charities-non-profits/irc-section-4945-expenditure-responsibility>.
- 65 Acts of Self-dealing by Private Foundation, <https://www.irs.gov/charities-non-profits/private-foundations/acts-of-self-dealing-by-private-foundation>.
- 66 "Avoiding Conflicts of Interest and Self-Dealing for Family Foundation Boards," <https://www.ncfp.org/wp-content/uploads/2018/09/Avoiding-Conflicts-and-Self-Dealing-for-Family-Foundation-Boards-NCFP-2013-avoiding-conflicts-of-interest-and-self-dealing-for-family-foundation-boards.pdf>.
- 67 "Intermediate Sanctions—Excess Benefit Transactions," <https://www.irs.gov/charities-non-profits/charitable-organizations/intermediate-sanctions-excess-benefit-transactions>.
- 68 Instructions for Form 990-PF, <https://www.irs.gov/pub/irs-pdf/f990pf.pdf>.
- 69 *Building an Impact Economy: A Call to Action for the Philanthropy Sector*, <https://impactalchemist.com/building-an-impact-economy-report>.







UNA PUBLICACIÓN DE

**ROCKEFELLER**  
Philanthropy  
Advisors

EN ALIANZA ESTRATÉGICA CON

**Latimpacto**