

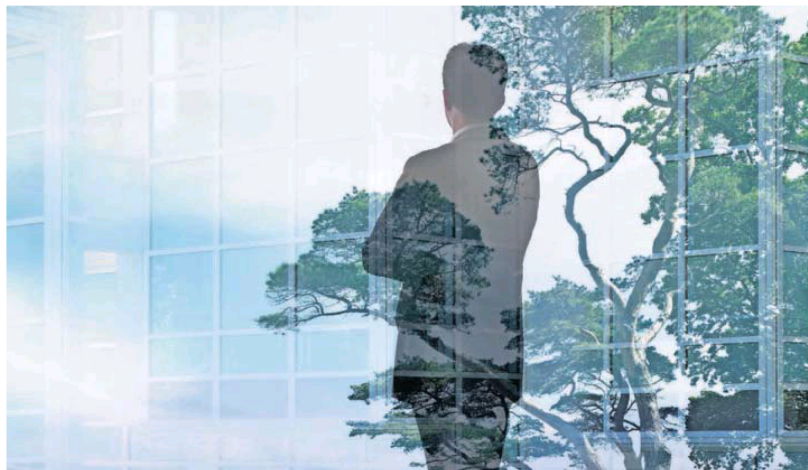
La responsabilidad social de la empresa es incrementar los beneficios", postulaba Milton Friedman en 1962. Esta visión ha sido dominante en el mundo de los negocios desde entonces. Pero las cosas están cambiando. Muchos trabajadores, particularmente los jóvenes, muestran su predilección por incorporarse a compañías que imprimen un sello social a su actividad. Entre los consumidores es habitual observar comportamientos éticos que redundan en la selección de determinados productos y marcas, como lo del comercio justo.

Los inversores están virando en la misma dirección. Desde hace unos años ha cobrado relevancia en el entorno financiero la inversión responsable, a veces denominada inversión sostenible, cuyo objetivo es la consecución del beneficio sin daños medioambientales, sociales y relativos a la gobernanza (o factores ESG por sus siglas en inglés). Actualmente el 84% de los fondos de pensiones públicos y de los fondos soberanos opinan que la inversión responsable tiene una importancia media o alta para sus stakeholders y sus organizaciones, según un estudio del Sovereign Investor Institute. En este contexto, razona el también Nobel Oliver Hart, la maximización del beneficio acaba siendo un objetivo corporativo demasiado estrecho. En consecuencia, merece la pena reemplazar el concepto de valor de mercado por el bienestar del accionista a la hora de dirigir una empresa.

Sir Ronald Cohen suena todavía más renovador en su manifiesto *On Impact*. Se acerca un nuevo paradigma al mundo de los negocios cuyo protagonista es un nuevo tipo de emprendedor que no se conforma solamente con hacer dinero, sino que aspira también al impacto, es decir, a mejorar las condiciones de vida de la población y afrontar los retos medioambientales del planeta.

Este enfoque es teóricamente más ambicioso que la inversión responsable, ya que va más allá del mero principio *do no harm*. Evitar daños ESG no es suficiente. La inversión de impacto pretende resolver problemas sociales o medioambientales a menudo listados entre los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de Naciones Unidas. Pero ¿es posible conseguir rentabilidad e impacto al mismo tiempo? ¿pueden actuar el emprendimiento, la innovación y el desarrollo sostenible en la misma dirección?, o, por llevarlo a términos más coloquiales, ¿puede tenerse un negocio sostenible sin que deje de ser un negocio? La clave para conciliar rentabilidad e impacto es sustituir en las decisiones de inversión el tradicional vector riesgo-rentabilidad por el trinomio riesgo-rentabilidad-impacto. Se trata de maximizar a un tiempo beneficio e impacto para niveles aceptables de riesgo. Desde la perspectiva de la gestión implica replantear el modelo de negocio para generar impacto positivo a través de los propios bienes y servicios producidos, de forma que cuanto más exitoso sea el negocio más impacto genere.

Este tipo de negocios son apreciados por muchos inversores e instituciones financieras. La Corporación Financiera Internacional (CFI) del Grupo Banco Mundial estima que el apetito mundial por activos de impacto ronda los 26 billones de dólares (más de 21



GETTY IMAGES

Análisis

De la maximización del beneficio a la inversión de impacto

Se abre camino un nuevo paradigma de gobierno corporativo que aspira a crear riqueza de un modo más sostenible

Rodrigo Madrazo García de Lomana *Director general de Cofides*

veces el PIB español). Actualmente puede encontrarse en el mercado un abanico de productos de impacto, destacando los bonos verdes y sociales cuyo saldo en circulación asciende a 456.000 millones de dólares, con cada vez mayor protagonismo de emisores privados frente a públicos. Igualmente, cada día son más frecuentes las *family offices*, así como las instituciones de inversión colectiva y entidades bancarias que incluyen de alguna manera la noción de impacto en sus estrategias de inversión.

Nuestra entidad, de carácter público y orientada a la financiación de la internacionalización y el desarrollo, lleva 13 años practicando la inversión responsable. El control de los riesgos sociales y medioam-

bientales se basa en un complejo sistema de rating que, en última instancia, influye en la calificación y precio de las inversiones. En 2019, ha dado el salto a la inversión de impacto mediante la adhesión junto con otras 58 entidades a los Principios de Gestión de Impacto del Banco Mundial.

La gestión de impacto produce optimismo e incluso la ilusión de generar riqueza de una forma más sostenible e inclusiva. No obstante, hay dudas e incertidumbres. Una duda evidente es la necesidad de medir el impacto de forma objetiva, contrastable y comparable. La facturación, por poner un ejemplo, resulta fácilmente cuantificable y nadie duda de que es el producto de una actividad empresarial. Pero en el caso de las variables de impacto, pongamos reducción de la pobreza, ¿hasta qué punto resultan cuantificables? Y lo que es más complicado: ¿cómo se demuestra que son la consecuencia directa y unívoca de un determinado proyecto empresarial? A diferencia de la contabilidad, las estimaciones de impacto carecen de una metodología estandarizada y comúnmente aceptada.

Los paralelismos van más lejos. La contabilidad cobra credibilidad en el momento en que un auditor, en su calidad de evaluador externo e independiente, concluye que las cuentas reflejan fielmente la realidad empresarial. De igual modo, la estimación del impacto conseguida con una actividad económica difícilmente puede ser creíble y, en consecuencia, generar decisiones de inversión o gasto sin una evaluación indepen-

diente que confirme los resultados presentados conforme a una metodología aceptada.

Una segunda duda se refiere a la rentabilidad de las inversiones de impacto. Al fin y al cabo, en el mundo corporativo sin beneficio no hay inversión y sin inversión no hay negocio ni tampoco impacto. Tal vez por sus orígenes cercanos a la filantropía, algunos inversores asumen que la inversión de impacto produce rentabilidades subcomerciales, pero ¿es esto cierto?, ¿menoscaban los objetivos sociales y medioambientales el rendimiento financiero? La CFI, como entidad multilateral gestionada bajo criterios de impacto, ha analizado la rentabilidad de su cartera y concluye que en inversiones de capital ha batido a los índices de mercado de riesgo equivalente. En el caso de inversiones de deuda ha quedado en línea con el mercado.

En el ámbito privado hay indicios de que la inversión de impacto produce rentabilidades de mercado. Argumentando sensu contrario parece claro que la inversión en negocios no sostenibles genera riesgos y compromete la rentabilidad a largo plazo. No obstante, al margen de estos indicios la evidencia es ambigua. Los estudios disponibles revelan casos tanto de rentabilidades comerciales como subcomerciales. Estas dudas razonables muestran que no siempre es posible maximizar rentabilidad e impacto para niveles dados de riesgo. El trinomio podría ser un trilema pero, en cualquier caso, el momento es propicio para que empresas y bancos lo exploren.



En el ámbito privado hay indicios de que este tipo de inversión produce rentabilidades de mercado