

# Guía de la inversión de impacto para los family office



Serie «Exploring impact»: Parte 3

Este es un material de marketing. Con fines meramente ilustrativos. Solo para inversores profesionales.

# Prólogo

## Carta del Chief Sustainability Officer y Global Head Sustainability Strategy, Advisory & Finance

Me complace presentar la **guía de la inversión de impacto para los family office**.

Los family office se sitúan a la vanguardia de la inversión de impacto desde que se acuñó el término en 2007. En los últimos cinco años, sin embargo, la inversión de impacto ha alcanzado una dimensión sin precedentes gracias al auge de sectores como la innovación climática, la alimentación y agricultura sostenibles, la tecnología educativa y la salud y el bienestar. Creemos que esta tendencia está lejos de tocar a su fin, y que ofrecerá a los family office un amplio espectro de oportunidades sostenibles y de impacto en todas las clases de activos.

La presente publicación constituye la tercera entrega de nuestra serie **Exploring impact**, en la que estudiamos los desarrollos en el sector de la inversión sostenible y de impacto. Para este informe, hemos aunado fuerzas con nuestro equipo de Single Family Office para analizar cómo afrontan los family office el desafío del impacto.

En particular, analizamos el papel de los family office a la hora de asignar capital a este tema, y explicamos cómo los family office pueden desarrollar y aplicar estrategias de inversión sostenible y de impacto. Todo ello acompañado de casos prácticos de cuatro family office que están a la vanguardia de esta tendencia.

En la primera parte de esta serie, **From ESG to the SDGs**, nos hemos ocupado de la transición del mercado desde el enfoque exclusivo en los procesos y políticas ESG de las empresas a las inversiones que abordan directamente los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU. La segunda parte, **The double delta of impact investing**, explora cómo los inversores no solo deben centrarse en el impacto de las empresas en las que invierten, sino también en su propia «adicionalidad», es decir, en el valor añadido que pueden aportar para ayudar a estas empresas a crecer más rápidamente.

En este documento desarrollamos las ideas y conceptos de los dos primeros informes bajo el prisma de los family office y ofrecemos un modelo, ejemplos e información para su puesta en práctica.

### Marisa Drew

Chief Sustainability Officer y Global Head Sustainability Strategy, Advisory & Finance  
Credit Suisse

Las personas mencionadas en esta página solo realizan actividades reguladas en la jurisdicción o jurisdicciones en las que están debidamente autorizadas. Por favor, póngase en contacto con su Relationship Manager para obtener más información.

En Credit Suisse, creemos que los family office pueden desempeñar un papel clave a la hora de financiar el crecimiento de las empresas que generan el mayor impacto en el mundo.

La inversión sostenible y de impacto no es un concepto nuevo para las familias que han invertido según sus valores durante generaciones y han financiado empresas que han contribuido a configurar el mundo tal y como lo conocemos.

En la última década, sin embargo, estamos asistiendo a un aumento significativo del número de family office que han decidido emprender este camino.

Están alineando sus inversiones con los valores familiares, involucrando a la próxima generación, gestionando el riesgo en un mundo cambiante y sumándose a las supertendencias de rápido crecimiento para impulsar la tendencia de la inversión sostenible y de impacto. Es algo que nos parece muy alentador y creemos que este crecimiento continuará en el futuro.

Al mismo tiempo, aún nos queda un largo camino por recorrer para alcanzar los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU.

Para hacer frente a estos acuciantes retos globales será necesario invertir anualmente varios billones de dólares adicionales. Aunque el gasto público en investigación y desarrollo (I+D), la ayuda exterior y la filantropía privada son importantes, será el capital de inversión privado al que le tocará hacer el trabajo pesado para sacar a miles de millones de personas de la pobreza y proporcionar asistencia sanitaria, vivienda y acceso a la financiación, infraestructuras y otros servicios esenciales a la población mundial. También será crucial contar con grandes cantidades de capital privado para ampliar y financiar la transición a una economía baja en carbono.



En este contexto, los family office están especialmente bien posicionados para dar un paso adelante. Los grandes inversores institucionales, como los fondos de pensiones, tienen obligaciones fiduciarias que limitan los riesgos que pueden asumir y las regiones donde pueden operar. Muy pocos se sienten a gusto invirtiendo en la financiación de capital riesgo en fase inicial de, por ejemplo, empresas de fusión nuclear o de cemento neutro en carbono. Y tampoco hay un gran número dispuesto a invertir directamente en muchos de los países cuyos ciudadanos conforman los mil millones de personas más pobres del planeta.

Los family office y los inversores de patrimonios privados, en cambio, suelen tener muchas menos limitaciones. Y es posible que se establezca una conexión más directa entre los objetivos de la familia y su capacidad de desplegar el capital para satisfacer esos objetivos.

La presente guía ha sido diseñada para ayudar a las familias a alcanzar sus objetivos y, si así lo deciden, enfocar sus inversiones en crear el mayor impacto positivo posible.

Esperamos que esta guía le sea de utilidad a medida que su family office se embarque o continúe en su viaje de la inversión de impacto.

### Dr. James Gifford

Head of Sustainable & Impact Advisory  
Credit Suisse



# Contenido

07

## Comprender la inversión sostenible y de impacto

La **primera parte** explica el espectro de la inversión sostenible, con especial atención a las inversiones de impacto.

Casos prácticos 

Peter Brock

12

15

## El papel de los family office en las inversiones sostenibles y de impacto

La **segunda parte** explora el papel que puede desempeñar el family office en la inversión de impacto, mostrando el panorama de las inversiones y los factores de impacto.

Fernando Scodro

22

25

## Desarrollo e implementación de una estrategia de inversiones sostenibles

La **tercera parte** ofrece a los family office una serie de pasos prácticos para desarrollar e implementar una estrategia orientada a maximizar el impacto a través de la inversión.

Paolo Fresia

32


Giorgiana Notarbartolo

42

44

## Conclusión



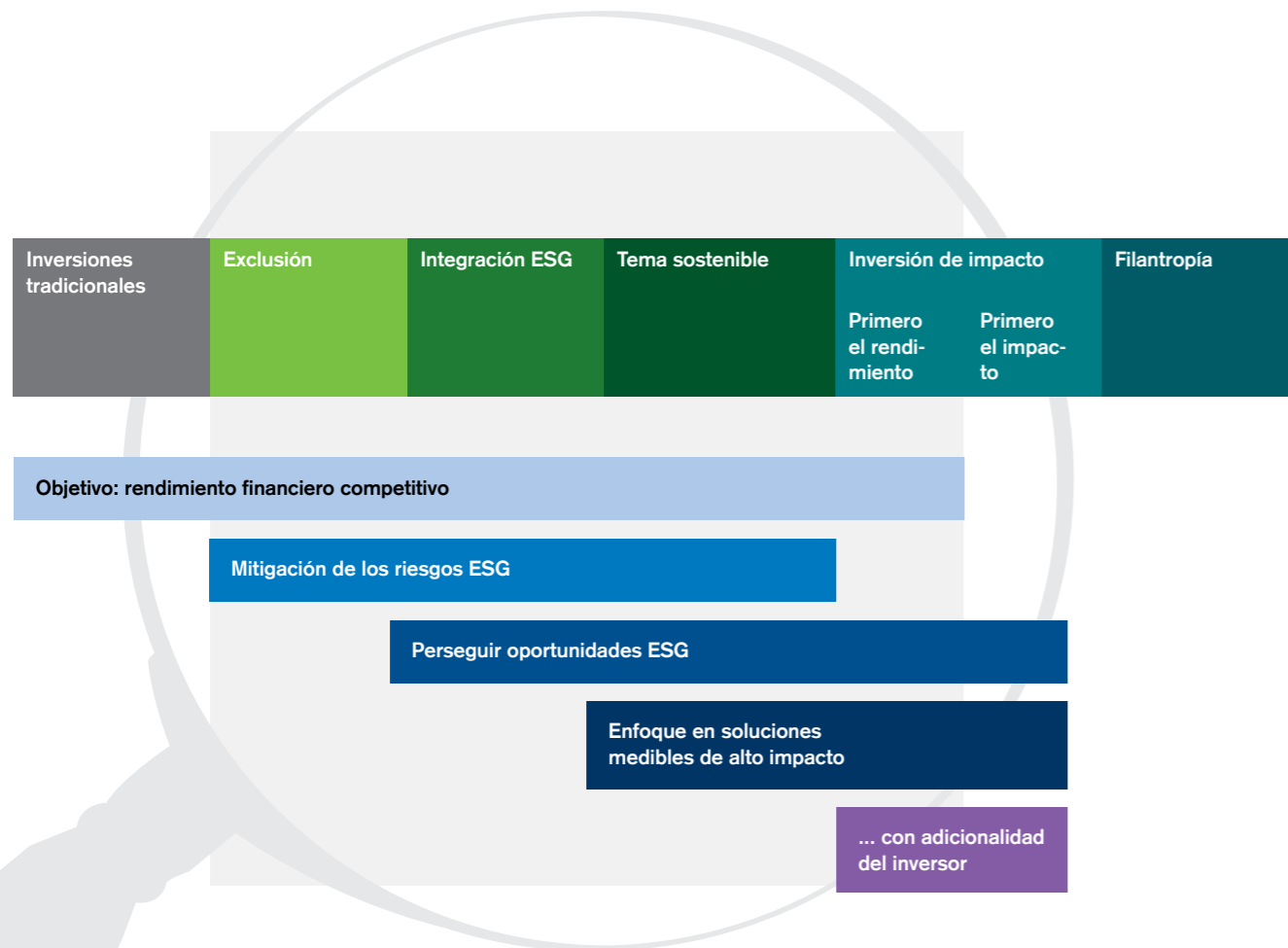


Parte 1

# Comprender la inversión sostenible y de impacto

# El espectro de la inversión sostenible

La inversión sostenible puede considerarse como un conjunto de enfoques que incorporan la sostenibilidad en la toma de las decisiones de inversión. En las dos últimas décadas han surgido cuatro estrategias generales.



**Fuente**  
<https://www.credit-suisse.com/sustainability/en/sustainable-finance/sustainable-investing.html>

## Exclusión

Las estrategias de exclusión (también denominadas selección ESG) suelen implicar la exclusión de empresas o sectores que producen los llamados productos perjudiciales, como el tabaco, el alcohol, el entretenimiento para adultos y las armas; o empresas que violan los derechos humanos, incumplen las normas de la ONU o causan graves daños medioambientales. Pueden aplicarse tanto a las estrategias pasivas como a las activas, y en general no excluyen una gran proporción del universo invertible.

## Integración ESG

Promovidas por el lanzamiento de los Principios de Inversión Responsable de la ONU (UN PRI) en 2006, estas estrategias integran sistemáticamente los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en el proceso de inversión. Suelen centrarse en el riesgo y la oportunidad en torno a temas medioambientales, el capital humano, los derechos humanos, la gestión de la cadena de suministro, el gobierno corporativo y otros temas apremiantes.

Además, suelen integrar factores ESG que pueden ser relevantes para las perspectivas financieras de las empresas invertidas y se aplican a menudo en la gestión activa, considerando las cuestiones ESG como parte del análisis fundamental de una empresa.

## Tema sostenible

Debido al enorme auge de oportunidades en los sectores de la educación, la carne de origen vegetal, la sanidad, la movilidad eléctrica y las energías limpias, los gestores de fondos han creado fondos para invertir en estos temas. El interés por invertir en empresas orientadas a la búsqueda de soluciones ha crecido de forma significativa desde la puesta en marcha de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU en 2015, y los principales inversores están ahora movilizando ingentes cantidades de capital en esa dirección. Mientras que las estrategias de integración ESG tienden a centrarse en la sostenibilidad de las actividades y procesos empresariales, las estrategias temáticas sostenibles se centran en la inversión en empresas, sobre todo de los mercados públicos, cuyos productos y servicios generan un impacto inherente.

**Para conocer más a fondo la evolución de los enfoques temáticos ESG y sostenibles, véase:**

From ESG to the SDGs: The shift from process and policies to delivering positive contribution.<sup>1</sup>

## Inversión de impacto

El término 'inversión de impacto', acuñado en 2007 por la Fundación Rockefeller, describe el subconjunto de estrategias de inversión sostenible capaces de producir un impacto cuantificable. Un elemento clave es la contribución del inversor o la adicionalidad (véase más adelante). La inversión de impacto se ha centrado principalmente en la financiación del crecimiento de empresas de alto impacto en los mercados privados, en particular, las empresas en fase inicial y las activas en los países en desarrollo, la infraestructura verde y la vivienda verde/asequible. En cuanto a los mercados públicos, el mecanismo clave para conseguir un impacto medible es el compromiso y el activismo de los accionistas.

**Para más información sobre el enfoque de las inversiones de impacto de Credit Suisse, véase:**

The double delta of impact investing: Impact at both the investor and company level.<sup>2</sup>

Si bien esta guía se centrará en la parte de la inversión de impacto del espectro, cabe señalar que, para compensar la parte de mayor riesgo y menor liquidez de la cartera, la mayoría de las carteras sostenibles contienen elementos de los cuatro enfoques de inversión sostenible.

<sup>1</sup> <https://www.credit-suisse.com/media/assets/microsite/docs/responsibleinvesting/esg-to-sdgs-2020.pdf>

<sup>2</sup> <https://www.credit-suisse.com/media/assets/microsite/docs/responsibleinvesting/the-double-delta-of-impact-investing.pdf>

# Adicionalidad: el secreto de la inversión de impacto

La inversión de impacto es un elemento fundamental para las familias que desean utilizar su capital para marcar una diferencia tangible.

Según la Red Global de Inversión de Impacto, las inversiones de impacto son inversiones realizadas con la intención de generar un impacto social y medioambiental positivo y medible junto con un rendimiento financiero.<sup>3</sup> Un elemento clave de la inversión de impacto es la contribución del inversor o la adicionalidad. Es decir, ¿se habría producido el impacto sin la inversión o las actividades del inversor? O dicho de otro modo, se refiere al valor añadido que puede aportar un inversor a una empresa al generar un mayor impacto del que tendría si no hubiera invertido en ella.

La adicionalidad puede realizarse a través de dos mecanismos: financiando el crecimiento de empresas generadoras de impacto en los mercados privados o, en el caso de las empresas públicas, invirtiendo en estrategias que ejerzan presión para conseguir mejoras a través de la participación de los accionistas y el voto en las juntas generales anuales (JGA).

Un concepto importante es lo que llamamos el doble delta de la inversión de impacto, que analizamos más a fondo en la publicación "The double delta of impact investing".<sup>4</sup> Para que una inversión genere un impacto, debe demostrar que puede originar un cambio en dos niveles:

- **Impacto empresarial (Delta 1):** el impacto/cambio positivo que genera una empresa a través de sus productos y servicios, por ejemplo, mediante tecnologías con bajas emisiones de carbono, terapias que salvan vidas o acceso a servicios financieros para grupos de población con bajos ingresos.
- **Impacto inversor (Delta 2):** el impacto/cambio adicional que un inversor ayuda a generar a la empresa, permitiéndole crecer más rápido o ser más eficaz, ya sea mediante la financiación del crecimiento o a través del activismo accionarial.



<sup>3</sup> <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#what-is-impact-investing>

<sup>4</sup> <https://www.credit-suisse.com/media/assets/microsite/docs/responsibleinvesting/the-double-delta-of-impact-investing.pdf>

# Caso práctico



Peter Brock

Hemos hablado con Peter Brock, director de inversiones de 4L Vision, un family office unipersonal comprometido al 100 % con la inversión de impacto.

**P. ¿Cómo ha llegado su family office a la inversión de impacto?**

Nuestra historia comienza con nuestro director, que en 2016 vendió una empresa de servicios informáticos en el ámbito jurídico. Quería reorientar su vida para marcar la diferencia, lo que despertó su interés por crear un impacto a través de sus inversiones. Quería centrarse realmente en la inversión de impacto y no sólo en la inversión ESG, donde no puedes hacer mucho más que invertir en las “mejores” empresas o dejar de lado a las “peores”. Lo que buscaba, en definitiva, eran inversiones que pudieran hacer del mundo un lugar mejor.

**Tras la venta de la empresa, se asoció con un compañero y creó su family office, 4L Vision, para sus inversiones empresariales directas.**

**P. ¿Cuál es su enfoque de la inversión de impacto?**

Hasta la fecha, hemos realizado más de 20 inversiones de impacto directo a través de 4L Vision. 4L Vision es el brazo más empresarial, donde se realizan las inversiones ilíquidas. Creemos que hoy en día puede lograrse un impacto a través de todas las clases de activos, además, tenemos actualmente una cartera focalizada de acciones cotizadas globales y apostamos por la diversificación a través de las inversiones directas y los fondos de capital riesgo.

El family office ha desarrollado su propio proceso de selección de valores para elegir empresas con impacto basándose inicialmente en criterios ESG estándar. Sin embargo, buscamos algo más que la integración de criterios ESG. Hacemos un análisis de los datos fundamentales de las empresas, junto con los datos micro y macroeconómicos. Además, el proceso de selección del impacto empieza con un examen negativo y positivo muy riguroso junto con la alineación con los ODS. Diría que excluimos alrededor de un tercio de las empresas del universo general.

**También nos gusta invertir en pequeñas y medianas empresas que ofrecen oportunidades de impulsar un impacto real y positivo. Nos centramos en tres temas: alimentación, digital/educación y clima. Estos temas nos han permitido construir una cartera de inversiones diversificada que ha crecido de forma orgánica a lo largo de los años.**

**P. ¿Cómo miden la sostenibilidad y el impacto dentro de la cartera?**

Para nuestras inversiones en el mercado público recurrimos a una serie de herramientas de integración e información en materia de ESG, incluidos algunos de los proveedores de investigación ESG estándar. Como todavía no existe un proceso de medición estandarizado para las inversiones de impacto, el impacto se mide y monitoriza caso por caso en la cartera de inversiones directas. Por ejemplo, ¿cómo comparar y valorar qué impacto es más importante entre dos empresas o temas muy diferentes? U otro ejemplo, ¿es mejor ahorrar equis toneladas de CO2 con una estrategia de reducción de emisiones de carbono o salvar a equis pacientes de cáncer a través de empresas dedicadas a la innovación médica? No estamos comparando «manzanas con manzanas».

**En cuanto a la inversión directa, acordamos con las empresas subyacentes una serie de indicadores clave de rendimiento (KPI) de impacto/sostenibilidad junto con los objetivos de inversión que medimos a medida que realizamos las inversiones. Lo mismo ocurre con los fondos de capital riesgo de impacto en los que invertimos, en los que adoptamos un enfoque empresarial activo. Además, queremos que el equipo de gestión del fondo no solo mida sus resultados en términos financieros, sino también en cuanto a la consecución del impacto previsto.**

**P. ¿Cómo han ido desarrollando su equipo y sus capacidades? ¿Y qué hay de la colaboración con otros family office?**

Tenemos un equipo de siete u ocho personas que se encargan de la gestión de la cartera y de la investigación para la parte líquida. En el ámbito de los mercados privados, colaboramos con otro family office y tenemos un equipo conjunto de unas cinco personas que se ocupan del flujo de operaciones directas y de los fondos de capital riesgo.

**Contamos con una red de socios que nos ha permitido operar como un verdadero family office. 4L Vision colabora con un bufete de abogados, y también tenemos una empresa de contabilidad como parte de nuestra red.**

En cuanto a las redes externas, somos miembros de Toniic, una red de inversores de family office centrada en el impacto. También participamos en la Iniciativa Federal Alemana para la Inversión de Impacto (Bundesinitiative Impact Investing), de la que soy fundador, y contribuimos activamente al ecosistema de impacto: aún queda mucho por hacer para que la inversión de impacto se convierta en la nueva normalidad.

**P. ¿Qué consejos tiene para otros family office interesados en este tema?**

Para aquellos que deseen dedicarse a la inversión de impacto, les sugeriría que empezaran por explorar los valores de la familia. ¿Qué valores tienen como familia? ¿Qué motivos le llevan a la inversión de impacto? Si quieren emplear su capital de forma inteligente, empiecen por sus valores. Una vez hecho lo anterior, podremos traducir esos valores en una declaración de política de inversión.

Y descubrir que el rendimiento financiero y el impacto no se excluyen mutuamente. Las buenas inversiones con buen impacto y buen rendimiento existen. Simplemente hay que empezar: hay suficientes inversiones de impacto (tanto líquidas como no líquidas) ahí fuera para su estrategia de inversión individual. No hay excusas: ¡el momento es ahora!



Parte 2

# El papel de los family office en la inversión sostenible y de impacto



# Introducción

En 1882, John D. Rockefeller Sr. creó el Rockefeller family office, que fue el primer family office tal y como lo conocemos hoy en día.<sup>5</sup> Más de un siglo después, en 2007, la Fundación Rockefeller acuñó el término de «inversión de impacto» para promover un mayor enfoque –y crear una comunidad de inversores en torno a ella–, en el extremo de alto impacto del espectro de la inversión sostenible. La estrategia se centró principalmente en las inversiones del mercado privado en los países en desarrollo y en las comunidades desfavorecidas de los mercados desarrollados.

Desde entonces, los family office y el sector de la inversión de impacto han crecido tanto en términos de activos como de perfeccionamiento. Según un estudio realizado en 2020 por la Red Global de Inversión de Impacto (GIIN), el mercado de la inversión de impacto está valorado en 715 000 millones USD y es uno de los subconjuntos del sector de la inversión de más rápido crecimiento.<sup>6</sup> Muchos family office están incorporando la inversión de impacto en los debates sobre la responsabilidad de las grandes fortunas, los objetivos financieros, la diversificación, la filantropía, la planificación de la sucesión y la creación de un legado.

**49%** de los SFO prevén aumentar las inversiones sostenibles en los próximos 2-3 años

Fuente: Credit Suisse SFO Survey Report 2021<sup>7</sup>

# El crecimiento en este espacio

Los family office desempeñan un papel cada vez más activo en el mercado de la inversión sostenible y de impacto. Un reciente estudio realizado en 2021 por la Universidad de Zúrich y The Impact concluyó que las familias encuestadas destinan hasta un 30 % del total de sus activos a la inversión de impacto.<sup>8</sup>

Una reciente encuesta de Credit Suisse de 2021 reveló que casi la mitad de los single family office (SFO) encuestados prevén aumentar sus inversiones sostenibles en los próximos dos o tres años.

Según la misma encuesta, las áreas de inversión sostenible más atractivas para los SFO serían las energías renovables, seguidas de la sanidad y la educación.

## Áreas de interés de las SFO para la inversión sostenible



Para más información sobre la encuesta SFO, consulte nuestra publicación: **Single family offices. Una radiografía del presente y mirada al futuro**<sup>7</sup>

<sup>5</sup> Family offices: a history of stewardship, Financial Times 2017

<sup>6</sup> [www.thegiin.org/assets/GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey%202020.pdf](https://www.thegiin.org/assets/GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey%202020.pdf)

<sup>7</sup> <https://www.credit-suisse.com/international-wealth-management/en/insights/single-family-offices/2021-10-the-big-picture-sfo-survey-findings.html>

<sup>8</sup> <https://www.ncfp.org/wp-content/uploads/2021/06/Mapping-Families-Interests-and-Activities-in-2020-The-Impact-2021.pdf>

# Factores impulsores de la inversión de impacto

El creciente interés por la inversión sostenible y de impacto está impulsado por varios factores.

## Obtener rendimientos de los sectores de rápido crecimiento

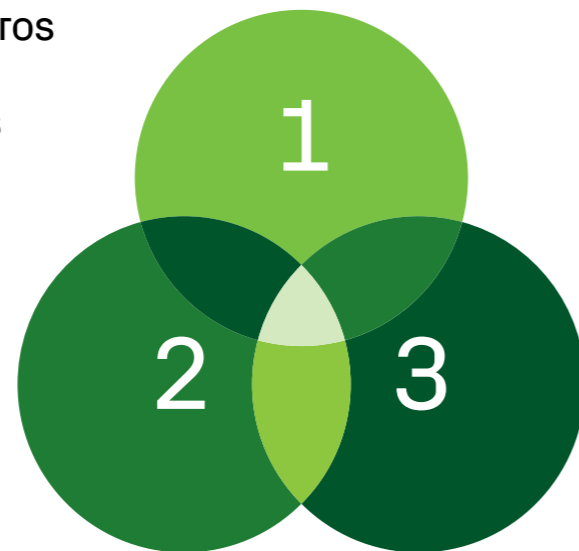
La sociedad está creando una demanda de modelos de negocio más respetuosos en términos medioambientales y sociales que favorecen el auge de empresas disruptivas y basadas en la tecnología. Si bien muchas de estas empresas están aún en una fase incipiente y entrañan un mayor riesgo, algunos family office están creando carteras de estas empresas con la expectativa de obtener rendimientos superiores. Los sectores disruptivos van desde las tecnologías de la educación (que han registrado un gran auge

por el COVID), los dispositivos médicos y el diagnóstico a distancia, hasta las tecnologías de baja emisión de carbono, incluidas las nuevas tecnologías de baterías y la próxima generación de energía solar, eólica y nuclear. También han registrado un enorme crecimiento las empresas de gran impacto en los países en desarrollo, que prestan servicios financieros a grupos poblacionales desatendidos, aumentan el rendimiento de las cosechas y desintermedian las cadenas de suministro ineficientes, por citar sólo algunos ejemplos.

## Tres dimensiones de rendimientos

Mientras que las inversiones tradicionales están concebidas para ofrecer un solo tipo de rendimiento –el financiero–, la inversión de impacto permite obtener tres tipos distintos de rendimiento.

- 1. Rendimientos financieros
- 2. Rendimientos sociales
- 3. Rendimientos experienciales y familiares



<sup>9</sup> Friede, Busch & Bassen (2015)

### ■ Rendimientos financieros

Las inversiones sostenibles y de impacto, al igual que las inversiones tradicionales, tienen como objetivo la consecución de rendimientos financieros. La mayoría de los vehículos de inversión en el mercado no prevén sacrificar los rendimientos financieros por unos atributos de impacto o de sostenibilidad.

A medida que se va desplazando una gran cantidad de capital de las viejas a las nuevas industrias (por ejemplo, de los combustibles fósiles a las energías renovables, de lo físico a lo digital), aumenta el flujo de dinero hacia las empresas más sostenibles y surge una oportunidad para los emprendedores comprometidos que quieren dar soluciones a los problemas de la sociedad a través de modelos de negocio comerciales. La inversión en estas empresas innovadoras tiene el potencial de generar excelentes rendimientos para los family office.

Al mismo tiempo, el mundo empresarial tradicional está respondiendo a las demandas de los clientes, reguladores, activistas y sus propios empleados para ser más sostenibles, y por buenas razones empresariales. Un metaestudio realizado por Friede, Busch y Bassen (2015) con más de 2000 estudios académicos revisados por pares concluyó que más del 90 % mostraba una relación positiva o neutra entre los factores ESG y los resultados financieros.<sup>9</sup>

### ■ Rendimientos sociales

El mundo se enfrenta a importantes retos medioambientales y sociales, en especial el cambio climático, la escasez de recursos y los problemas respecto a los derechos humanos. Solo el cambio climático, sin duda uno de los mayores retos de nuestro tiempo, amenaza las condiciones de vida de miles de millones de personas y la biodiversidad de nuestro planeta. Ahora que la pandemia del COVID-19 ha puesto de manifiesto la fragilidad de la sociedad, muchos inversores reconocen la necesidad de actuar. La inversión de impacto ofrece a las familias una forma de afrontar los problemas globales más acuciantes, mitigar el riesgo y apuntalar la creación de valor a largo plazo.

Es importante señalar que, si bien la filantropía contribuye a resolver muchos problemas, representa una proporción relativamente pequeña de la actividad económica global. Además, es insuficiente para hacer frente a determinados retos, como el desempleo y la falta de crecimiento en las economías subdesarrolladas. Aunque la filantropía puede ser un catalizador del cambio, el despliegue de capital comercial a gran escala será fundamental para el crecimiento de las empresas generadoras de impacto y la expansión de las nuevas tecnologías. La inversión de impacto permite a las familias complementar sus actividades filantrópicas con inversiones destinadas a ofrecer soluciones a diferentes problemas y, al mismo tiempo, obtener rendimientos financieros.



Una reciente encuesta de Credit Suisse sobre la «NextGen» mostró:

**27 %** considera que crear un impacto positivo en la sociedad es el factor más importante a la hora de construir un legado familiar

**62 %** está invirtiendo en inversiones de impacto

**97 %** está interesado en gestionar activamente las inversiones de su familia

Fuente: El Global Next Generation Report «Creating a world with the Next Generation»<sup>10</sup>

■ **Rendimientos experienciales y familiares**

La inversión de impacto también ofrece un rendimiento experiencial directo a la familia, incluyendo:

■ **Alineación y transmisión de los valores familiares:**

el planteamiento de la inversión de impacto permite a las familias construir y preservar su legado familiar y alinear sus valores con sus inversiones a lo largo de las generaciones.

■ **Fortalecimiento de la unidad familiar:**

la inversión de impacto puede unir a una familia a través de una misión compartida para realizar inversiones que generen un impacto. La filantropía ha servido durante mucho tiempo a este propósito, al unirse diferentes ramas de la familia en actividades filantrópicas. La inversión de impacto puede desempeñar una función similar, pero con la doble función de crear carteras de inversiones comerciales y obtener al mismo tiempo rendimientos sociales y medioambientales.

■ **Desarrollo de competencias de la próxima generación:**

las familias pueden utilizar las inversiones de impacto para involucrar a las jóvenes generaciones y desarrollar sus habilidades de inversión. Muchas familias temen que las futuras generaciones no posean los conocimientos financieros necesarios para proteger y hacer crecer el patrimonio familiar. Las estrategias de inversión sostenible y de impacto ofrecen la posibilidad de adquirir una formación inversora alineada con los valores en las áreas de mayor interés para las jóvenes generaciones.

■ **Desarrollo de nuevas áreas de conocimiento:**

las familias que poseen o poseían empresas heredadas suelen tener una experiencia profunda y específica en su sector de actividad. Sin embargo, en un mundo en rápida transformación, las familias y empresas deben adaptarse. La inversión en temas sostenibles y de impacto, como los disruptores tecnológicos en los países en desarrollo, la innovación climática, la tecnología educativa y la sanidad, ofrece a las familias una potente plataforma de aprendizaje en la que pueden buscar fondos gestionados por especialistas y coinvertir con ellos.

Véase Credit Suisse & the Young Investors Organization (YIO) (2019)  
Creating a world with the Next Generation<sup>10</sup>

# Por qué los family office están bien posicionados para beneficiarse de la inversión de impacto

La mayoría de los family office son relativamente nuevos y ágiles y llevan tan sólo dos décadas gestionando un capital importante (véase el gráfico).<sup>11</sup>

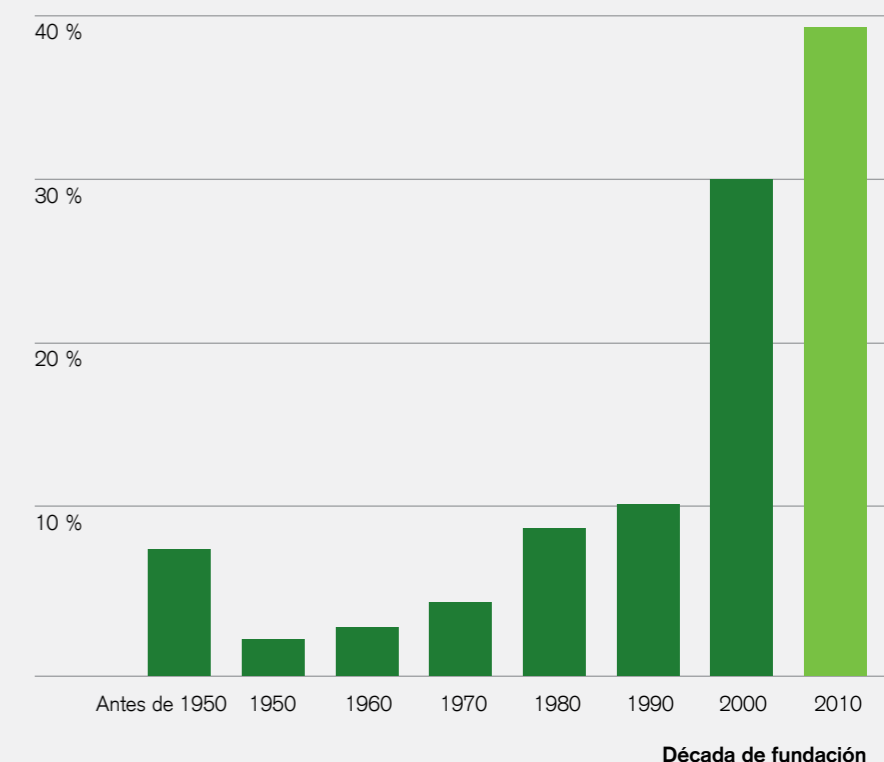
Si bien algunos family office siguen teniendo algún vínculo con las empresas heredadas, muchos otros ya no lo tienen. Un estudio reciente de McKinsey ha mostrado que la vida media de las empresas del S&P 500 en 1958 era de 61 años. Hoy en día, es menos de 18 años. Los autores creen que en 2027 habrá desaparecido el 75 % de las empresas que actualmente cotizan en el S&P 500.<sup>12</sup>

Dado que la mayoría de los family office han crecido en un clima de rápida evolución e innovación empresarial, son más proclives al desarrollo de nuevas ideas, a la asignación de capital y a la gestión dinámica del riesgo.

Además, los family office se benefician de una escala institucional y pueden, por ejemplo, contratar a profesionales de inversión altamente cualificados con menores limitaciones normativas (y de otro tipo). Ello les permite participar en empresas incipientes con un alto nivel de rentabilidad, necesidad de financiación y potencial de impacto.

## Boom milenal

La mayoría de los family office se han creado en este siglo



Fuente:  
The Global Family Office Report 2018  
UBS and Campden Wealth

<sup>10</sup> <https://www.credit-suisse.com/microsites/next-generation-and-families/en/next-gen.html>

<sup>11</sup> <https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/uhnw/global-family-office-report/old-edition/global-family-office-report-2018.html>

<sup>12</sup> <https://www.mckinsey.com/business-functions/organization/our-insights/six-building-blocks-for-creating-a-high-performing-digital-enterprise>

# Caso práctico



Fernando Scodro

Fernando Scodro es miembro en tercera generación de una familia empresarial de Brasil. Hace algunos años, su padre vendió su empresa y creó un family office. Fernando tenía una misión: desarrollar la rama de inversiones de impacto del family office.

**P. ¿Cómo llegó su family office a la inversión sostenible y de impacto?**

Fui invitado por la Young Investors Organization (YIO) a participar en Harvard en un curso sobre la inversión de impacto para la próxima generación. Mientras participaba en el curso (que ahora se imparte junto con la Universidad de Zúrich), trabajaba en una de las empresas de inversión de mi familia dedicada a la eficiencia energética y me enamoré al instante de esa empresa. El modelo de negocio de la empresa beneficiaba tanto a los clientes como al medio ambiente, ya que los clientes ganaban dinero a la vez que reducían su consumo de energía. Era un 'win-win'.

En el curso de Harvard, aprendí que lo que hacía la empresa eran simplemente inversiones de impacto. Eso me hizo reflexionar. ¿Por qué no hago eso en mi familia? ¿Y por qué no en toda la cartera de mi familia? Y así fue como empezó el viaje de la inversión de impacto de mi familia.

**P. Una vez que decidió dedicarse a la inversión de impacto, ¿cómo dio los primeros pasos?**

Aunque yo quería dedicarme al tema, la principal persona que se ocupaba del family office en aquel momento era mi padre. Aunque mi familia habla inglés, no es su lengua materna. Así que traduje al portugués todo el curso de Harvard para que mi familia entendiera mejor lo que era la inversión de impacto y lo que estaba tratando de hacer. Eso fue un paso importante. Y también fue una buena manera de involucrar a mi madre y a mi hermana, que antes no trabajaban en la empresa. Pensé que, puesto que íbamos a proyectar los valores de la familia a la cartera, ellas también tenían que dar su opinión.

**P. ¿Cómo pasó de la visión a la ejecución y puesta en marcha? ¿Cuál fue su estrategia?**

Empecé pidiendo a mi familia un tiempo libre para entender a fondo la inversión de impacto y cómo podía poner en práctica mis ideas y opiniones. Junto con The ImPact, un grupo de family offices que colabora en las inversiones de impacto, empecé a hacer traducciones mientras trabajaba con otras familias y observaba lo que hacían en sus carteras. Empecé a tener una idea de lo que tenía que hacer.

**El primer paso del programa de Harvard consiste en «Conocer lo que posees». Al principio me tomé la frase muy literalmente. ¿Qué tenemos actualmente en la cartera? Una vez que sabes lo que tienes, puedes empezar a trabajar con socios y asesores para evaluar el mejor enfoque en cada clase de activos para la transición a la inversión de impacto.**

No queríamos hacer demasiada ingeniería ni centrarnos únicamente en las métricas, así que nos decidimos por cinco temas generales para orientar nuestras inversiones: acceso a la educación, acceso a la sanidad, igualdad de género, acceso a una mejor alimentación y cambio climático.

**P. Ha mencionado el trabajo con asesores. ¿Quién más está en su equipo de impacto?**

Cada family office es diferente, y nosotros solemos hacer muchas cosas de forma interna. No le veía mucho sentido en contratar a un consultor, ya que era una función que quería asumir yo mismo. Pero tuvimos algunos asesores, también dentro de los bancos, que nos aportaron conocimientos y consejos financieros.

**Ahora también contamos con los socios operativos de nuestras empresas y con otras familias con las que invertimos juntos. Yo diría que tener un equipo más reducido de responsables nos permite ser más ágiles a la hora de invertir.**

**P. ¿Cuánto tiempo tardaron en poner en marcha su estrategia?**

Diría que todo el proceso para llevar nuestra cartera de inversiones a donde estamos ahora, con un 20 % de sostenibilidad y con la intención de alcanzar el 100 % en los próximos años, ha llevado entre dos y tres años.

**P. ¿Hubo alguna dificultad particular en el camino?**

Me di cuenta de que la inversión de impacto varía en términos de dificultad según la clase de activos. En el caso del capital riesgo, por ejemplo, es relativamente sencillo medir la adicionalidad y la teoría del cambio de las inversiones. En otras clases de activos, como la renta variable pública y el sector inmobiliario, resulta mucho más complicado.

Como family office con sede en Brasil no pudimos invertir en muchos fondos domiciliados fuera de Brasil. Esta falta de acceso hizo que nos perdiéramos algunas de las mejores operaciones y productos de inversión de impacto. Pero para cada reto, hay una oportunidad. La falta de acceso a las inversiones de impacto nos obligó a crear una rama del family office en otro lugar, y elegimos Singapur. Esto nos proporciona un acceso directo a los asesores y productos en la región de APAC.

**P. ¿Tiene alguna sugerencia para otras familias que deseen embarcarse en un viaje de impacto similar?**

Toda familia debería empezar por «conocer realmente lo que posee». Este debería ser el primer paso y no requiere mucho tiempo. Una vez que lo conozcas, podrás empezar a invertir de manera progresiva y sostenible sin afectar necesariamente a la estructura de inversión del family office. Creo que la inversión de impacto ha ayudado a aclarar lo que significa dirigir un family office y a dotar de cierta estructura a lo que hacemos.

**En términos de dinámica familiar, la inversión de impacto también puede ser una excelente manera de unir a la familia. En mi caso, hizo que mi madre y mi hermana pasaran de forma natural a involucrarse en las conversaciones sobre las inversiones.**

An aerial photograph of a large concrete dam with a curved crest, situated in a mountainous region. The dam is filled with water, creating a deep blue reservoir. To the left of the dam, there is a lush green forest and a winding road. To the right, the terrain is rocky and sparsely vegetated. The overall scene is a mix of natural beauty and industrial infrastructure.

Parte 3

# Desarrollo e implementación de una estrategia de inversiones sostenibles

# Desarrollo de su estrategia

Para los family office es importante desarrollar una clara estrategia respecto a sus inversiones sostenibles y de impacto y a las inversiones en general. El proceso de desarrollo de la estrategia, cuyo resultado se plasmará en una declaración de políticas de inversión (DPI), puede llevar mucho tiempo, sobre todo cuando intervienen muchas partes interesadas en el proceso. Sin embargo, tomarse el tiempo necesario para emprender este proceso y llegar a un acuerdo no solo puede prevenir los conflictos, sino también garantizar que se aborden desde el principio las posibles áreas de desacuerdo entre las partes interesadas.

Una DPI recoge las preferencias de inversión de una familia, sus filosofías, su gobernanza y los elementos clave del proceso de inversión. Su papel fundamental es el de orientar a los asesores y otros intermediarios para ayudarles a cumplir correctamente los deseos de la familia. La DPI debe entenderse como un plan a largo plazo y deberá revisarse al menos una vez al año para adaptarla, si es necesario, a la evolución de las circunstancias.

En las páginas siguientes presentamos los elementos clave del proceso de estrategia más relevantes en el ámbito de la inversión sostenible y de impacto.

## 1.1. Definir los valores y misión

Es importante que las familias definan sus valores, indicando sus motivaciones y filosofías con respecto a sus inversiones, y el papel que atribuyen a la inversión sostenible y de impacto.

La DPI suele comenzar con una declaración de valores o de misión.

### Ejemplo 1

La misión de nuestro family office es velar por el futuro de la familia, tanto de las generaciones actuales como de las futuras, aportando una seguridad financiera a la familia y dejando un mundo mejor que el que hemos heredado. Nuestras inversiones deben tener un impacto social o medioambiental positivo. Nuestro objetivo es aportar una contribución positiva a la acción por el clima, los océanos, la salud y la biodiversidad, generar beneficios sociales en la educación y empoderar a los grupos desfavorecidos y marginados.

Algunas familias tienen claros sus valores, lo que facilita el proceso de elaboración de una declaración de misión. Otras familias pasan por un largo ejercicio de exploración de valores, en el que pueden intervenir consultores con experiencia en este tipo de procesos o los propios miembros de la familia.

### Las preguntas que suelen plantearse las familias en estos procesos son las siguientes:

- ¿Para qué sirve nuestra riqueza?
- ¿Hasta qué punto debe ajustarse a nuestros valores?
- ¿Cuáles son nuestros valores comunes?
- ¿Qué opinión tenemos sobre el futuro del medio ambiente y la sociedad, y cuál es el papel o el posible papel que puede desempeñar nuestro capital en todo ello?
- ¿Qué importancia revisten los factores de sostenibilidad en el futuro de la economía, y creemos que las empresas sostenibles, o las que se benefician de las megatendencias duraderas, pueden generar mejores resultados?
- ¿Cómo podríamos utilizar nuestro capital para desarrollar las capacidades y habilidades de la próxima generación?
- ¿Cómo podríamos utilizar nuestro capital para adquirir conocimientos especializados dentro de la familia en sectores nuevos e innovadores?
- ¿Cómo podríamos utilizar nuestro capital para ayudar a unir a los miembros de la familia y forjar un sólido núcleo de valores éticos que se transmitan a las generaciones futuras?
- ¿Cómo podría utilizarse nuestro capital para involucrar a los miembros de la familia y hacer que la familia siga participando en actividades importantes?

Además, la mayoría de las familias suelen excluir a los sectores o empresas que no encajan con los valores de la familia.

### Ejemplo 2

Nuestra misión es generar un impacto real y positivo en el mundo invirtiendo en estrategias de alto impacto a la vez que reforzamos la unidad familiar y transferimos el patrimonio familiar, los valores y la herencia de una generación a otra.

- Creemos que la sostenibilidad puede añadir valor al proceso de inversión y que debe incluirse en todas las decisiones de inversión.
- Creemos que muchas de las industrias del futuro estarán centradas en la sostenibilidad y queremos invertir en la innovación.
- Creemos que nuestro capital no solo puede ofrecer una atractiva rentabilidad financiera, sino también un impacto positivo cuantificable.

### Ejemplo 4

No se realizarán inversiones en empresas que obtengan más del cinco por ciento de sus ingresos de productos o servicios contrarios a nuestros valores. Dichos productos o servicios incluyen:

- Tabaco.
- Armas incluidas en las convenciones de la ONU para su eliminación (por ejemplo, las municiones de racimo y las minas antipersona).
- Empresas que incumplen gravemente las normas de la ONU o a las que se acusa de graves violaciones del medio ambiente o de los derechos humanos.

Los asesores y gestores de fondos revisarán mensualmente las posiciones en cartera para asegurarse de la exclusión de dichas empresas y, en caso contrario, las eliminarán de forma inmediata. No se incorporará a la cartera ningún fondo que incluya dichas empresas.

## 1.2. Establecer preferencias de sostenibilidad e impacto

El siguiente paso será identificar un conjunto de preferencias que guíen la estrategia de inversión sostenible y de impacto de la familia.

Algunas familias tienen claras preferencias temáticas y desean abordar retos específicos, como el cambio climático, la justicia social o la educación. Los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU constituyen actualmente una referencia estándar y pueden servir de ayuda a la hora de definir los temas prioritarios de la familia.

### Ejemplo 3

Teniendo en cuenta el perfil riesgo-rendimiento, la liquidez y otras exigencias financieras establecidas en los objetivos de inversión, preferimos, en la medida de lo posible:

- Estrategias de alto impacto frente a las de bajo impacto.
- Estrategias o fondos con métricas de impacto cuantitativas.
- Empresas/fondos en fase inicial en lugar de en fase avanzada.

- En renta variable cotizada, preferimos:
  - Fondos que adoptan un sólido compromiso accionarial e informan de los resultados.
  - Fondos que apoyan con su participación las propuestas de los accionistas en materia de ESG.
- Mayor exposición a las economías emergentes y en desarrollo.

### Ejemplo 5

El objetivo de nuestras inversiones es generar, en la medida de lo posible, un impacto positivo alineado con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU, en particular:

- ODS 1 de la ONU: Fin de la pobreza
- ODS 4 de la ONU: Educación de calidad
- ODS 13 de la ONU: Acción por el clima
- ODS 14 de la ONU: Vida submarina



Más información sobre:  
Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU (ODS)  
<https://sdgs.un.org/goals>

Aunque es posible encontrar inversiones en áreas específicas, hay solo unos pocos temas, como la Acción por el Clima, que ofrecen un espectro de productos de inversión lo suficientemente amplio para construir una cartera diversificada. Puede ser más fácil tratar de lograr el máximo impacto de una manera más amplia aumentando la asignación a los mercados privados y a las estrategias de activismo accionarial. Si a continuación surgen oportunidades de inversión en los temas preferidos, podrán aprovecharse. Establecer limitaciones temáticas demasiado estrictas puede dificultar la inversión. Un enfoque temático muy restrictivo podría conllevar estrategias menos eficaces (por ejemplo, en renta variable cotizada) que otras que tengan más impacto (por ejemplo, en los mercados privados), aunque en otro ámbito temático.

### 1.3. Desarrollar un plan de transición a la inversión de impacto

Los family office que parten de una cartera tradicional deben decidir cuál es la mejor manera de pasar a una cartera sostenible y generadora de impacto. Las opciones, entre otras, son:

#### Segregación:

Esta opción conviene a las familias que desean experimentar la inversión sostenible pero que aún no están dispuestas a aplicarla en toda la cartera. Una de las ventajas de este enfoque es que sirve como cartera de ensayo, dotada de un menor volumen de capital, que puede evaluarse en función de los resultados esperados y, en su caso, ampliarse con el tiempo. Además, la segregación permite a las familias asumir un riesgo elevado en estrategias de alto impacto sin tener que temer las implicaciones financieras sobre la cartera principal.

#### Integración:

Este enfoque integra paso a paso las inversiones sostenibles y de impacto en la asignación global de la cartera. Los objetivos de rentabilidad, la tolerancia al riesgo y la

asignación de activos de una familia, definidos en su declaración de política de inversión, sirven de base para sus inversiones. Con el tiempo los activos pueden cambiarse o sustituirse en favor de una mayor sostenibilidad e impacto.

#### Cartera total:

Las familias que decidan apostar por el «todo» pueden desarrollar un plan de transición de toda la cartera hacia estrategias sostenibles y de impacto. En la mayoría de los casos, las familias empiezan adoptando un enfoque de segregación o integración antes de realizar una transición del 100 % de su cartera. Las familias que se benefician de un evento de liquidez y que ya están seguras de su camino emprendido pueden optar desde el primer día por construir una cartera sostenible y centrada en el impacto.

### 1.4. Establecer los objetivos de inversión

El family office debe determinar un conjunto de objetivos de inversión claramente definidos. Incluso si la familia prefiere destinar una parte importante de su cartera a las inversiones «primero el impacto», tendrá que establecer objetivos y limitaciones financieras, como ocurre con cualquier inversión.

Los objetivos de inversión habituales que se establecen en la declaración de política de inversión de la familia incluyen:

- Objetivo de rendimiento
- Tolerancia al riesgo
- Distribuciones
- Asignación de activos
- Horizonte temporal de la inversión
- Restricciones de liquidez

Para más información sobre los elementos importantes de una DPI, sugerimos consultar los numerosos recursos disponibles para los family offices sobre este tema.

### 1.5. ¿Cómo interactúan los objetivos de impacto con los objetivos de inversión?

#### Asignaciones «primero los rendimientos»

Es importante aclarar qué objetivos son los más importantes y cuáles son los secundarios. Dado que se trata de inversiones, y no de filantropía, lo primero suelen ser los objetivos financieros. Para la mayoría de sus activos, los family office suelen buscar rentabilidades ajustadas al riesgo a precios de mercado, es decir, rentabilidades iguales o superiores a los índices de referencia de la clase de activos correspondiente. Para estos activos deben establecerse objetivos financieros y, a continuación, identificarse las estrategias de inversión más sostenibles y centradas en el impacto por clase de activos (véase el ejemplo 3 anterior).

Si el objetivo de una familia es maximizar el impacto con sus inversiones, la liquidez podría ser la variable más importante y el mayor obstáculo a superar. Si bien existen algunos fondos activistas y de compromiso con los accionistas en la renta variable cotizada, la mayoría de las inversiones de impacto se encuentran en los mercados privados, especialmente en los ámbitos del capital riesgo, capital privado, deuda privada, sector inmobiliario verde/asequible, activos reales (silvicultura y agricultura) e infraestructuras verdes. En resumen, una familia que aspire a generar un impacto necesitará tener una asignación significativa de inversiones ilíquidas en el mercado privado.

#### Ejemplo 6

##### Asignación de alto impacto:

Hasta un diez por ciento de la cartera se asignan a inversiones de «primero el impacto» que puedan lograr un impacto significativo y medible en línea con las preferencias temáticas mencionadas. Dentro de esta asignación, hay que dar prioridad a las inversiones que puedan catalizar nuevas

Una sólida planificación financiera permite a la familia asegurarse de que dispone de suficientes activos líquidos, ingresos y distribuciones para cubrir sus necesidades, incluyendo un colchón para imprevistos, y afrontar a la vez un aumento significativo de las inversiones ilíquidas. En lugar de crear una cartera líquida por defecto, la familia que busca el máximo impacto puede optar por una cartera lo suficientemente líquida como para satisfacer sus necesidades de liquidez y después asignar el resto a estrategias ilíquidas de alto impacto.

Véase el caso práctico de Paolo Fresia en la página 32

#### Asignaciones «primero el impacto»

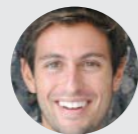
Algunas familias tienen asignaciones específicas para inversiones de alto impacto, en las que el rendimiento es menos importante que el impacto. Con estas asignaciones, se establecerán primero los objetivos de impacto y, a continuación, se buscarán las mejores inversiones que alcancen esos objetivos de impacto.

Tanto si se prioriza el rendimiento como el impacto, es importante aclarar estos objetivos para cada clase de activos.

industrias y tecnologías o aportar cambios fundamentales. Si bien estas inversiones no tienen por qué coincidir con los objetivos de inversión, sí deberían tener como objetivo generar un retorno de capital que pueda desplegarse en futuras inversiones de alto impacto. Si no hay retorno de capital pero se logra un impacto significativo, esas inversiones deberían considerarse exitosas.



# Caso práctico



Paolo Fresia

Paolo es un inversor de impacto y director de inversiones en 100% Sustainability, su family office con sede en Londres.

Sus principales áreas de interés incluyen:

1. la mitigación del cambio climático;
2. promover la producción y el consumo sostenibles; y
3. reducir las desigualdades de género y LGBTQI+.

**P. ¿Cómo llegó a la inversión de impacto?  
¿Cómo empezó el proceso?**



Heredé un capital y estaba vinculado a un family office en el que las prioridades no concordaban, tanto en términos de impacto como de necesidades financieras. Por ello, decidí separarme del family office y crear uno propio. Al principio, muchos de mis activos financieros estaban inmovilizados en forma de mandatos, principalmente en grandes posiciones de acciones individuales y en efectivo. Tuve que reiniciar desde cero.

**Empecé a hacerme una idea más clara acerca mi visión y mi misión: ¿cuáles son los principales problemas sociales y medioambientales a los que se enfrenta el mundo? ¿Dónde puedo, con mi capital invertible flexible y paciente, generar el mayor impacto? ¿Qué es lo que me apasiona para poder dedicar toda mi energía a lo que hago? Las respuestas a estas preguntas me permitieron encontrar un amplio enfoque temático y dar una primera pista a mis asesores.**

**P. ¿Cómo estructuró su equipo, interno o externo?**



Me decidí por formar un equipo de especialistas externos que realizaran todas las funciones que permiten llevar una oficina de inversión privada. Creo que este enfoque es más económico y flexible y me permite aprovechar lo mejor de cada campo, en vez de intentar formar a personal interno. Llevé a cabo varios procesos paralelos de selección de asesores, desde las funciones administrativas, como la fiscalidad, custodia y software de elaboración de informes hasta, por supuesto, los asesores de inversión. Tuve un asesor independiente que coordinó estas tareas de selección y se aseguró de que todas las empresas seleccionadas respondían a mis valores y mi misión.

Empecé con la parte líquida de la asignación de activos y nombré a dos directores de inversión (CIO) externos. Uno de ellos selecciona fondos de gestión activa que invierten en empresas cuyos productos y servicios ayudan a resolver problemas sociales y medioambientales. El otro lleva a cabo una estrategia de gestión pasiva que aplica filtros ESG altamente personalizados a un universo de inversión más amplio y que refuerza el compromiso mediante el voto por delegación y la participación activa en las resoluciones de los accionistas. Esto último me parece muy importante, ya que mi impacto en la parte pública de la cartera se genera principalmente a través de las actividades de propiedad activa.

El resto de mi cartera es de carácter privado. De hecho, alrededor de la mitad de mis fondos son inversiones en el mercado privado, ya que es donde puedo lograr un mayor impacto facilitando capital adicional y a menudo flexible.

**P. ¿Cómo llegó a una asignación tan elevada al mercado privado?**



Diría que una asignación tan alta a los mercados privados es, lamentablemente, algo muy inusual, incluso para gente como yo, es decir, a una edad relativamente joven y con amplios recursos financieros. Al mantener demasiada liquidez y aversión al riesgo, muchos inversores sacrifican las posibilidades de maximizar su impacto, y hasta hace poco yo también formaba parte de ese grupo.

Sin embargo, con el tercer CIO que nombré, inicié un proceso de planificación financiera detallada que me permitió tener más confianza para tomar decisiones más audaces en términos de riesgo. Acabé planificando mis finanzas con un gran colchón que me permitiera vivir sabiendo que todas las necesidades de mi familia estarían cubiertas aunque viviera hasta los 105 años.

**La idea detrás de esa planificación financiera tan detallada ha sido la de entender los flujos de caja que realmente necesito, asignar esa cantidad a activos muy conservadores y asumir más riesgo e iliquidez con el resto de las inversiones y la filantropía, con el objetivo de maximizar mi impacto en ambas áreas a lo largo de mi vida. Estas decisiones constituyen ahora la base de mi declaración de política de inversión y de mi asignación estratégica de activos.**

**P. ¿Diría que sus operaciones directas han sido tanto de alto impacto como de alto riesgo?**



No necesariamente. Un alto impacto no siempre equivale a un alto riesgo, sobre todo en el ámbito de los activos reales. Piense en las inversiones en silvicultura, por ejemplo. Para generar un fuerte impacto, yo siempre comparo el universo de inversión con un índice de referencia. Por ejemplo, ¿cuántas toneladas de CO2 por dólar invertido puedo ayudar a secuestrar de la atmósfera invirtiendo en ese bosque sostenible, frente a donar la misma cantidad a una organización benéfica que planta árboles? Gracias a algunos asesores muy inteligentes, ahora puedo modelizar estos cálculos y tomar decisiones más informadas sobre el impacto esperado de una inversión frente a su perfil riesgo-rendimiento. Por supuesto, las métricas cuantitativas son solo una parte del proceso de medición del impacto. También dedico mucho tiempo a evaluar criterios cualitativos, como por ejemplo el geográfico: ¿podría lograrse un mayor impacto por dólar en los países en desarrollo? ¿Cómo se corresponde con un mayor riesgo de inversión, pero también con un mayor riesgo en términos de impacto social o de derechos humanos? Insisto, en mi proceso de diligencia debida trato de detallar al máximo todas las suposiciones para poder compararlas de forma adecuada con otras oportunidades.

**P. ¿Algún consejo sobre la medición e información sobre el impacto para otras familias que deseen invertir de forma sostenible?**



He adoptado el Sistema de Clasificación de Impactos (SCI) del Proyecto de Gestión de Impactos (IMP), una herramienta digital para hacer más transparente y fácil de analizar el impacto social y medioambiental de las inversiones.

**Animaría a otras familias a utilizar esta herramienta, no sólo por ser gratuita. A mí me ha permitido cuestionar mejor la metodología de inversión de los gestores de fondos y a abordar a la vez de manera más holística y profunda el impacto social y medioambiental de sus inversiones.**

# Implementación de su estrategia

## 2.1. Construir una cartera sostenible y de impacto

Al construir su cartera, los family office pueden elegir entre una amplia gama de fondos sostenibles y de impacto y de inversiones directas en todas las clases de activos. A lo largo de la última década se han lanzado miles de nuevos fondos. Además, los sectores con impacto, como la innovación climática, la alimentación y la agricultura, la sanidad y la tecnología educativa, han experimentado un crecimiento considerable, lo que hace que las inversiones de impacto sean más accesibles.

Hoy en día, ya es posible construir una cartera utilizando solamente vehículos sostenibles y de impacto en la mayoría de las clases de activos y trabajar con gestores de fondos con un sólido historial y equipos experimentados. Y también han surgido nuevos productos, como los fondos de inversión libre centrados en el clima y el oro «verde».

A pesar de ciertas lagunas -en concreto en materias primas y en regiones y mercados con falta de una oferta en profundidad de productos de inversión sostenible-, muchas estrategias de calidad institucional son perfectamente capaces de replicar hoy día los productos de inversión tradicionales de una manera más sostenible y generadora de impacto.

Aunque muchas familias desean generar el mayor impacto positivo posible, cabe señalar que no todo en una cartera de inversión diversificada puede adaptarse a una estrategia de alto impacto. Las inversiones de impacto, que se encuentran principalmente en las clases de activos alternativos del mercado privado, representan probablemente la parte más pequeña e ilíquida en las carteras de la mayoría de los family office. En la construcción de una cartera sostenible y de impacto bien diversificada, tanto las exclusiones como la integración ESG y los enfoques temáticos sostenibles tienen un papel que desempeñar.

El siguiente gráfico ofrece un resumen de las oportunidades en las distintas clases de activos y de los diversos enfoques de la inversión sostenible y de impacto para las familias que desean crear una cartera sostenible.

Los family office con diferentes preferencias o asignaciones de cartera pueden acceder actualmente a versiones sostenibles de las inversiones tradicionales para alcanzar los siguientes objetivos:

### Asignación con mayor rendimiento

Las familias que buscan estrategias de mayor rendimiento pueden invertir su capital en:

- Acciones con integración ESG de alta convicción.
- Acciones de compromiso (a menudo de pequeña capitalización).
- Acciones temáticas sostenibles, con un enfoque en temas específicos de alta convicción.
- Capital riesgo y capital privado de impacto.
- Fondos de inversión libre centrados en el clima y ESG.

### Asignación con menor riesgo

Las familias que buscan inversiones de menor riesgo pueden centrarse en:

- Estrategias de renta fija alineadas con el clima y ESG con bonos y fondos de bonos.
- Bonos verdes y de transición.
- Alternativas ilíquidas de menor riesgo, como la deuda privada de impacto e infraestructuras verdes sin riesgo.
- Inmuebles verdes.

### Asignación con alta liquidez

Las familias con necesidades de liquidez pueden elegir entre una amplia gama de estrategias:

- Los fondos de renta variable y de renta fija sostenibles, que ya forman el grueso del mercado de inversiones sostenibles y ofrecen liquidez diaria (con ciertas estrategias, p. ej., fondos inmobiliarios y de inversión libre ecológicos de capital variable, semilíquidos, y la microfinanciación, una estrategia de deuda privada de alto impacto que suele ofrecer liquidez semanal o mensual).
- Estrategias líquidas de alto impacto con un fuerte compromiso y activismo accionarial.

### Asignación de alto impacto

Los family office que desean generar el máximo impacto se centrarán normalmente en:

- Alternativas ilíquidas como el capital privado/deuda de impacto, el capital riesgo, el sector inmobiliario ecológico e infraestructuras. Y dentro de estas inversiones en el mercado privado, cuanto en una fase más temprana se encuentren las empresas, o cuanto más exigente sea el entorno de inversión (p. ej., en los mercados fronterizos), tanto más probable será su impacto.
- Fondos de acciones con un fuerte compromiso o activismo accionarial.

Para más información sobre cómo construir una cartera sostenible y de impacto con un enfoque de bajas emisiones de carbono, véase nuestra publicación:

**Descarbonizando la cartera**<sup>13</sup>

<sup>13</sup> <https://www.credit-suisse.com/microsites/decarbonizingyourportfolio/en.html>

# Componentes de la asignación de activos para una cartera sostenible

## ■ Acciones

- 1 Cartera de acciones individuales sostenibles
- 2 Acciones con integración ESG
- 3 Acciones temáticas sostenibles
- 4 Acciones de compromiso accionarial

## ■ Renta fija

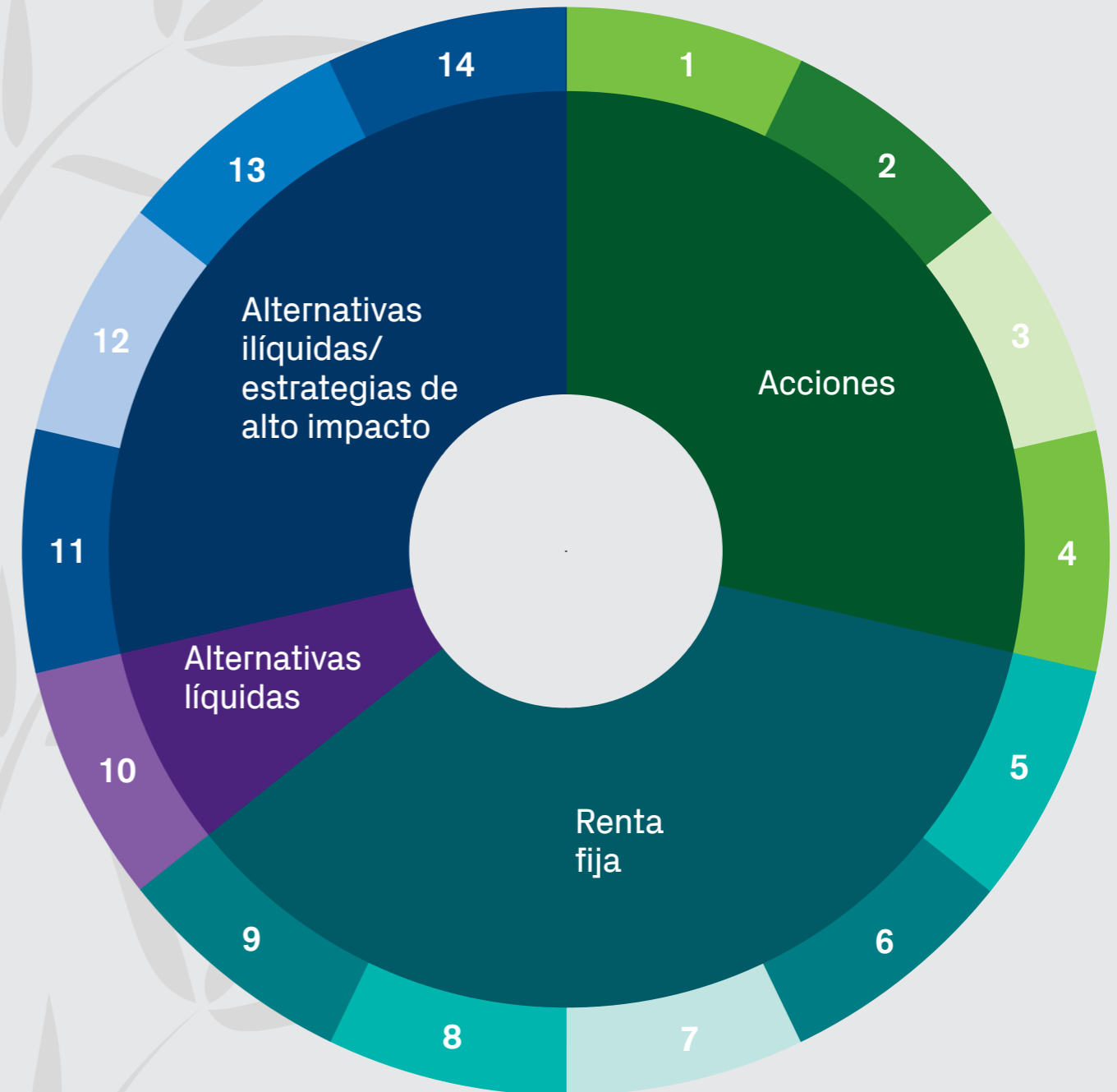
- 5 Cartera de bonos individuales sostenibles
- 6 Bonos verdes y de transición
- 7 Bonos de bancos de desarrollo
- 8 Bonos corporativos con grado de inversión ESG
- 9 Bonos corporativos de alto rendimiento ESG

## ■ Alternativas líquidas

- 10 Fondos de inversión libre ESG

## ■ Alternativas ilíquidas/Estrategias de alto impacto

- 11 Capital riesgo y capital privado de impacto
- 12 Infraestructura verde
- 13 Inmuebles verdes
- 14 Deuda privada de impacto



## 2.2. Propiedad activa: compromiso y voto

Si bien los mercados públicos ofrecen una importante vía de salida para las empresas privadas, la mayoría de las inversiones en los mercados públicos representan un cambio de propiedad de un accionista a otro sin que se inyecte capital adicional en la empresa para generar un impacto medible. Sin embargo, existe un mecanismo de impacto directo en los mercados públicos –la propiedad activa–, que incluye una serie de actividades realizadas durante el periodo de inversión para generar un impacto adicional, como por ejemplo:

- Participar en los consejos de administración e impulsar una agenda de impacto.
- Mantener un compromiso y activismo accionario en temas de sostenibilidad.
- Ofrecer asistencia técnica y asesoramiento estratégico.
- Mejorar el acceso a las redes.
- Apoyar a la dirección en la contratación de altos cargos.
- Colaborar en la captación de fondos.
- Ayudar a una empresa a mejorar su rendimiento general en materia de sostenibilidad o impacto.

En los mercados privados, los gestores de fondos pueden influir de manera considerable para mejorar los resultados de sostenibilidad e impacto de las empresas en las que invierten. En los casos en los que el fondo adquiere una participación significativa en el capital de una empresa, los gestores de fondos pueden establecer una serie de objetivos ESG y de impacto que debe cumplir la empresa y fomentar y supervisar sus prácticas a través de la participación en los comités o consejos de la empresa.

En los mercados líquidos, el compromiso y activismo accionario –a través de las propuestas de los accionistas en la junta general anual de una empresa–, puede ser una poderosa estrategia para generar un impacto en los resultados de sostenibilidad.

Los family office que desean generar un impacto deberían seleccionar gestores de fondos que cuentan con sólidos programas de compromiso accionario y que emiten su voto a favor de las propuestas accionarias centradas en la sostenibilidad. Además, deberían asegurarse de que los gestores de fondos establezcan hitos bien definidos en su compromiso con las empresas y que informen periódicamente de sus progresos.

En 2021, los proponentes presentaron al menos 435 resoluciones de accionistas sobre temas medioambientales, sociales y de sostenibilidad. Entre los temas más importantes para los inversores están las actividades de política empresarial, la diversidad en el lugar de trabajo y el cambio climático.<sup>14</sup>

Si bien en 2021 hubo decenas de propuestas de los accionistas que obtuvieron una mayoría de votos, cualquier voto por encima del 15 % o 20 % envía una clara señal a la dirección de que el tema a debatir es de gran interés para los accionistas. Por esta razón, es importante que los family offices se aseguren de ejercer el derecho de voto de todas sus participaciones directas en acciones cuando las propuestas de los accionistas exijan una mejora de los resultados de sostenibilidad de las empresas.

Este tipo de activismo puede tener un gran impacto. Así por ejemplo, una pequeña mejora en la política de compras de una gran empresa multinacional puede tener un impacto positivo significativo a escala global. En algunos casos, ello puede generar incluso un impacto muy superior al que se conseguiría con muchas pequeñas inversiones de impacto en el mercado privado.

Los family office suelen mantener importantes participaciones directas en acciones cotizadas que no se gestionan a través de estrategias de fondos. Hoy en día, es posible trabajar con bancos y custodios para emitir el voto de estas acciones de acuerdo con las expectativas de sostenibilidad de la familia.

Véase el caso práctico de Giordiana Notarbartolo. Pág. 42

## 2.3. Colaborar para generar un impacto

Las oficinas familiares acostumbran a colaborar y compartir el flujo de operaciones en las redes privadas, y lo mismo ocurre cuando se trata de las inversiones sostenibles y de impacto. El aumento de los activos de los family office y de su interés por las inversiones de impacto ha dado lugar a un creciente número de redes de colaboración.

Entre las redes emergentes se encuentran<sup>15</sup>:

- **The ImPact:** es un grupo de miembros de family office que quieren alinear sus activos con sus valores, en especial en el extremo de alto impacto del espectro. Sus publicaciones ofrecen información y casos prácticos sobre las inversiones sostenibles y de impacto de los family office en diversas clases de activos.
- **The Global Impact Investing Network (GIIN):** es una asociación sectorial para la inversión de impacto que tiene por objeto reducir los obstáculos a la inversión de impacto y que ofrece un amplio catálogo de recursos para los inversores de impacto.

- **Toniic:** es una comunidad de unos 500 particulares, family offices y fundaciones que comparten sus conocimientos y flujos de operaciones.
- **Pymwymic:** es una colaboración de inversiones de impacto de familias interesadas en oportunidades de inversiones de impacto.
- **El CREO Syndicate:** es una red de family office y grandes fortunas que tiene como misión abordar algunos de los retos medioambientales más urgentes de nuestro tiempo, canalizando el capital privado hacia soluciones innovadoras para proteger y preservar el medio ambiente.

Unirse a estas redes puede ser una excelente vía para un family office que quiera conocer la inversión sostenible y de impacto y colaborar con otras familias afines para compartir la diligencia debida, la experiencia y el flujo de operaciones.

## 2.4. Crear un equipo de impacto

Los family office pueden servirse de todo un espectro de personal interno, consultores externos, gestores de patrimonio y gestores de fondos para llevar a cabo sus estrategias de inversión sostenible y de impacto. Las capacidades suelen constituirse a lo largo del tiempo, empezando con carteras en bancos o gestores de patrimonios que pasan a adoptar estrategias más sostenibles. A continuación, se recurriría a consultores externos y especialistas de boutique para satisfacer nuevas necesidades adicionales. Por último, cuando exista una demanda clara y a largo plazo, se desarrollarán las capacidades internas dentro del family office. Muchas de estas decisiones dependen del tipo de inversiones que desea realizar la familia y de los equipos y asesores más adecuados para ejecutar y gestionar esas inversiones.

Un family office comenzó utilizando un gestor patrimonial que facilitaba cada año el acceso a fondos sostenibles en los mercados líquidos y a fondos de impacto en el mercado privado. Tras invertir en fondos durante varios años,

la familia decidió centrarse en inversiones directas en empresas africanas de energías renovables.

Contrató a un especialista para ejecutar esas operaciones directas mientras conservaba al gestor de patrimonios para las inversiones en fondos, tanto líquidos como ilíquidos.

En este contexto, también es importante evaluar el grado en que desean involucrarse los miembros de la familia. La adopción de estrategias de inversiones sostenibles y de impacto puede ser una buena plataforma para que los miembros de la familia desarrollen sus propias competencias de inversión en ámbitos tradicionales y emergentes. Además, los miembros de la familia sin afinidad financiera pueden desempeñar el importante papel de evaluar y supervisar la dimensión del impacto de las inversiones.

Para más información sobre cómo construir un equipo de inversión de impacto, véase: Omidyar Network: Building an Impact Investing Team<sup>16</sup>

<sup>14</sup> <https://www.proxypreview.org>

<sup>15</sup> <https://www.theimpact.org> | <https://thegiin.org> | <https://toniic.com> | <https://pymwymic.com> | <https://creosyndicate.org>

<sup>16</sup> <https://omidyar.com/building-an-impact-investing-team>

## 2.5. Medición e información sobre las inversiones de impacto

La medición e información sobre el impacto que generan las inversiones está todavía en una fase incipiente. Se trata de un área de especialización en rápida expansión y de creciente complejidad, y las preguntas que figuran más abajo ofrecen un excelente punto de partida para la exploración del tema por los family office.

Mientras que la diligencia debida financiera puede realizarse normalmente por los profesionales de inversión de los family office, la evaluación del impacto es una nueva competencia que se sitúa actualmente a nivel de los gestores de fondos o patrimonios. Sin embargo, con el paso del tiempo, estas capacidades pueden integrarse en el family office mediante la incorporación de nuevos empleados, consultores y, a veces, miembros de la familia.

Cuando invierten de forma directa en empresas, los inversores deberían utilizar mediciones e informes de impacto fiables basados en marcos y conjuntos de indicadores ampliamente aceptados, como IRIS+<sup>17</sup> y el Impact Management Project (IMP).<sup>18</sup>

El Impact Management Project ha definido cinco dimensiones de impacto que se utilizan actualmente en todo el sector de la inversión de impacto. Además, esas dimensiones pueden ayudar a las familias a desarrollar sus preferencias temáticas y las cuestiones globales que desean abordar a través de sus inversiones.

Además, los gestores de fondos no solo deberían supervisar e informar sobre el impacto desde su asignación de capital y su aportación en términos de propiedad activa, sino también teniendo en cuenta a las empresas subyacentes en las que se invierte. Ello no es tarea fácil y, hasta la fecha, son pocos los gestores de fondos que lo hacen con el nivel requerido. Ello se debe a que en el centro de la información sobre la contribución y el impacto de los inversores está la evaluación de la adicionalidad. Y es que la mejora de los diferentes parámetros de sostenibilidad e impacto, o el crecimiento del negocio de una empresa generadora de impacto, puede deberse a diversos factores. En consecuencia, puede ser difícil identificar la proporción de impacto que puede atribuirse a un inversor o a una inversión.

**1. Una formulación clara de la «teoría del cambio».**

**2. Pruebas/explicación de cómo sus actividades de inversión o propiedad activa están generando un impacto.**

**3. Transparencia en torno a la ejecución de la estrategia para garantizar la responsabilidad de las afirmaciones de impacto realizadas.**

Aunque puede resultar difícil evaluar e informar sobre la contribución de la asignación de capital y la participación activa de un gestor de fondos o de un inversor, es fundamental hacerlo. Todos los participantes del sector deberían informar abiertamente sobre lo que hacen o no hacen para lograr resultados que contribuyan a resolver los retos de la humanidad.

### El IMP evalúa el impacto a través de cinco dimensiones:

Dimensión del impacto	Preguntas sobre el impacto a las que pretende responder cada dimensión
Qué	<ul style="list-style-type: none"> <li>¿Qué resultado se produce en el periodo?</li> <li>¿Qué importancia tiene el resultado para las personas (o el planeta) que lo experimentan?</li> </ul>
Quién	<ul style="list-style-type: none"> <li>¿Quién experimenta el resultado?</li> <li>¿En qué medida están desatendidos los grupos de interés afectados en relación con el resultado?</li> </ul>
Cuánto	<ul style="list-style-type: none"> <li>¿Qué grado de resultado se produce en términos de escala, profundidad y duración?</li> </ul>
Contribución	<ul style="list-style-type: none"> <li>¿Es probable que este cambio se hubiera producido de todos modos?</li> </ul>
Riesgo	<ul style="list-style-type: none"> <li>¿Cuál es el riesgo para las personas y el planeta si el impacto no se produce como se esperaba?</li> </ul>

Fuente: Impact Management Project

Véase **The double delta of impact investing: Credit Suisse**<sup>19</sup> para un análisis del impacto desde la perspectiva de un asignador de fondos.

<sup>17</sup> <https://iris.thegiin.org>

<sup>18</sup> <https://impactmanagementproject.com>

<sup>19</sup> <https://www.credit-suisse.com/media/assets/microsite/docs/responsibleinvesting/the-double-delta-of-impact-investing.pdf>

# Caso práctico



Giordiana Notarbartolo

Hablamos con Giordiana Notarbartolo, inversora de impacto y miembro de un family office que gestiona el patrimonio de una rama de la familia Marzotto.

## P. ¿Cómo llegó a la inversión sostenible y de impacto?



Nuestra oficina familiar nació de una rama de la familia Marzotto que hizo fortuna en el sector textil y de la moda. En concreto, mi familia era propietaria del Valentino Fashion Group (VFG), que incluía varias marcas de moda de lujo, como Hugo Boss y Valentino. La venta parcial de VFG a principios de la década de 2000 marcó el inicio de nuestra transición de una empresa industrial a una entidad financiera.

En 2015 se produjo una transición generacional en nuestro family office y mi hermano empezó a tomar las riendas en el día a día y a dirigir nuestro family office hasta la situación actual. Al mismo tiempo, descubrí la inversión de impacto y decidí invertir mi tiempo y energía en ese campo, incluyendo la participación de mi familia en el tema. Al principio, no fue fácil. Yo diría que no comprendieron del todo la viabilidad inversora de estos planteamientos y cómo pueden integrarse en las inversiones familiares.

En 2016, en una de las grandes reuniones anuales de la familia Marzotto, presenté los argumentos a favor de la inversión de impacto y lo que había estado investigando sobre el tema. Un año más tarde, mi tío sugirió que empezáramos a integrar los criterios ESG en nuestra cartera de acciones públicas.

En ese momento, manteníamos alrededor del 98% de nuestras inversiones en acciones individuales. Así que ese proceso de integración ESG supuso nuestro primer paso para alinear nuestras inversiones con nuestros valores.

## P. ¿Cuál fue su siguiente paso en cuanto a la creación de impacto?



Dada la gran proporción de nuestras inversiones en acciones individuales, el siguiente paso natural fue ejercer el voto de esas acciones de una manera sostenible en las juntas generales anuales de las empresas. Para mí, una vez que has analizado tu cartera y considerado en qué estás invertido, lo siguiente debería ser el voto. Como trabajo en la inversión de impacto, sabía que votar a favor de las propuestas sostenibles de los accionistas se considera una buena práctica. Creo que es el camino correcto para pasar de la mera aplicación de los criterios ESG a la generación de impacto en el ámbito de la renta variable pública.

## P. ¿Tuvo que superar algún reto a la hora de poner en marcha su estrategia de votación?



Ahora las cosas funcionan, pero al principio no fue así. Hubo una serie de obstáculos en el camino, en especial en torno a la confianza, la carga de trabajo y el coste. Uno de esos retos era la existencia de distintos sistemas en diferentes países.

Una gran parte de mi red de inversiones de impacto está en Estados Unidos, donde hay una fuerte cultura de voto (sostenible), más que en Europa, donde no existe esa cultura ni los sistemas que la permiten. Tuvimos problemas para establecer el voto por delegación para nuestras acciones, y en particular para las italianas, ya que el banco depositario no permitía la segregación de cuentas. Estuvimos intercambiando unos 50 correos electrónicos con todos nuestros bancos para saber cómo podíamos votar. En ese momento, parecía que nadie sabía realmente por dónde empezar.

Como ocurre con cualquier nueva iniciativa en una organización, tuvimos que superar muchos retos: ¿Quién lo hará? ¿Cuánto tiempo tomará? ¿Cómo será de caro? Uno de los grandes retos era que teníamos un equipo muy reducido y más de 100 papeletas. Por ello, era muy importante para nosotros encontrar a alguien en quien pudiéramos confiar para que votara en nuestro nombre.

Todo el proceso comenzó en 2019, pero hasta 2021 no pude empezar a votar de forma adecuada.

## P. ¿Tiene una estrecha colaboración con su asesor de representación?



Por suerte, conseguimos encontrar un asesor de representación que respondía realmente a nuestras necesidades, dándonos la atención y el apoyo que necesitábamos. Y ahora confiamos plenamente en sus recomendaciones de voto. Aunque repasamos los votos, tenemos solo una posición muy significativa en nuestra cartera en la que nuestra familia da una indicación sobre el voto.

Por lo demás, sabemos cómo nuestro asesor enfoca el voto y confiamos en sus recomendaciones.

## P. ¿Tiene algún consejo para otras familias?



Yo diría que el impacto generado supera cualquier coste. Aunque al principio tuvimos que lidiar con una serie de retos, creemos que el voto puede tener un gran potencial de impacto y no supone una gran inversión. Hay responsabilidades morales ligadas a la forma en que invertimos nuestro dinero, y no todo es cuestión de ESG e inversión sostenible, sino también de ayudar a las empresas a mejorar. Puedes invertir en las «peores» empresas y crear un impacto positivo apoyando las propuestas de accionistas presentadas por otros accionistas que exigen una mejora de los resultados de sostenibilidad.

Hoy en día, muchos bancos ofrecen un servicio básico de voto por delegación para los grandes clientes. Yo diría que cualquier forma de votar es mejor que no votar. Por lo tanto, aprovechar al máximo lo que ofrecen sus propias entidades financieras podría ser una excelente opción para muchos clientes.

El nivel de impacto que se puede lograr con el voto por delegación sin tener que hacer nada más es extraordinario.

# Conclusión

La inversión sostenible y de impacto ha recorrido un largo camino en los últimos años. Desde que se acuñó el término en 2007, la inversión de impacto se ha convertido en una herramienta cada vez más importante de los family office para alinear los valores y objetivos de la familia con el despliegue de su capital en los mercados financieros.

A pesar de su gran interés por las inversiones de impacto, los family office tienen que hacer frente a muchos retos. Las inversiones de impacto aún suelen llevarse a cabo ad hoc, sin integrarlas en la estrategia de inversión principal de la familia. Además, sigue habiendo confusión en torno a la terminología y la gama de enfoques, el potencial de rendimiento financiero, la alineación entre las familias y su ecosistema de asesoramiento, la medición del impacto y la forma óptima de desarrollar las estrategias de inversión.

Esperamos que esta guía haya ayudado a esclarecer este dinámico campo de inversión y que sea de utilidad para los family office que decidan emprender el camino de la inversión de impacto, del que estamos convencidos que puede generar toda una serie de beneficios tanto para las familias como para la sociedad en conjunto.

# Pie de imprenta

**Autor principal**

James Gifford

**Autor adicional**

Richard Bettermann

**Colaboradora**

Helen McDonald

**Dirección del proyecto**

Caroline Bachar

**Fecha de publicación**

Noviembre de 2021

**Diseño**

LINE Communications AG

# Información importante

La información aquí contenida constituye material de marketing. No constituye un asesoramiento de inversión ni se basa en la consideración de las circunstancias personales del destinatario, y no es el resultado de una investigación objetiva o independiente. La información aquí contenida no es jurídicamente vinculante y no constituye una oferta o invitación para realizar una transacción financiera. La información aquí contenida ha sido elaborada por Credit Suisse Group AG y / o sus filiales (en adelante, «CS») con el mayor cuidado y según su leal saber y entender. La información y las opiniones aquí expresadas son las de CS en el momento de su redacción y pueden cambiar en cualquier momento y sin previo aviso. Se han obtenido a partir de fuentes que se consideran fidedignas. CS no ofrece ninguna garantía con respecto al contenido o la exhaustividad de la información y, cuando la ley lo permita, no acepta ninguna responsabilidad por las pérdidas que pueda originar el uso de la información. Salvo que se indique otra cosa, las cifras no están auditadas. La información aquí contenida está destinada para el uso exclusivo del destinatario. Ni esta información ni una copia de la misma deberán enviarse o llevarse a los Estados Unidos o distribuirse en los Estados Unidos o a una persona estadounidense (en el sentido del Reglamento S de la Ley de Valores de EE.UU. de 1933 y sus modificaciones). Queda prohibida su reproducción, total o parcial, sin la autorización por escrito de CS.

**México:** El documento enviado representa la visión de la persona que presta sus servicios a C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ("C. Suisse Asesoría") y/o Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) ("Banco CS") por lo que tanto C. Suisse Asesoría como Banco CS se reservan el derecho de cambiar su opinión en cualquier momento no asumiendo responsabilidad alguna al respecto. El documento enviado se distribuye únicamente con propósitos informativos, por lo que no implica una recomendación o sugerencia, ni la invitación a celebrar operación alguna y no reemplaza la comunicación que tenga con su ejecutivo de relación de C. Suisse Asesoría y/o Banco CS previo a la toma de cualquier decisión de inversión. C. Suisse Asesoría y/o Banco CS no asumen responsabilidad alguna por la toma de decisiones de inversión basadas en la información contenida en documento enviado ya que el mismo puede no tomar en cuenta el contexto de la estrategia de inversión y los objetivos de inversión de clientes determinados.

Los prospectos, folletos informativos, regímenes de inversión de fondos de inversión, reportes anuales o información financiera periódica contienen información adicional útil para los inversionistas. Dichos documentos pueden ser obtenidos sin costo alguno directamente de las emisoras, sociedades operadoras de fondos de inversión, en la página de internet de la bolsa de valores en que los mismos se encuentren listados o por conducto de su ejecutivo de relación en C. Suisse Asesoría y/o Banco CS. Los rendimientos pasados y los diversos escenarios de mercados existentes no garantizan rendimientos presentes o futuros. Los datos del desempeño de los productos no consideran las comisiones y cargos relacionados con la emisión o amortización anticipada de los valores. No existe garantía alguna de que el desempeño alcanzará o excederá los índices o tasas de referencia de los productos.

En caso de que la información contenida en el documento enviado sea incompleta, incorrecta o poco clara comuníquese con su Ejecutivo de Relación de C. Suisse Asesoría y/o Banco CS a la brevedad. Es posible que dicho documento pueda sufrir modificaciones sin ninguna responsabilidad para C. Suisse Asesoría y/o Banco CS. El documento enviado se distribuye únicamente con propósitos informativos y no sustituye a los Informes de Operaciones y/o Estados de Cuenta que reciba de C. Suisse Asesoría y/o Banco CS en términos de las Disposiciones de Carácter General Aplicables a la Entidades Financieras y Demás Personas que Proporcionen Servicios de Inversión emitidas por la Comisión Nacional Bancaria de Valores. Dada la naturaleza informativa del presente documento C. Suisse Asesoría y/o Banco CS no asumen responsabilidad alguna derivada de la información contenida en el mismo.

El documento enviado está destinado para el uso exclusivo de su destinatario y no está dirigido al público en general. Queda prohibida la reproducción en todo o en parte del documento enviado sin la previa autorización por escrito de C. Suisse Asesoría y/o Banco CS.

Sin perjuicio de que la información fue obtenida de o basada en fuentes consideradas confiables Banco CS y/o C. Suisse Asesoría, no se garantiza que la información sea exacta o completa. Banco CS y/o C. Suisse Asesoría no acepta responsabilidad alguna derivada de cualquier pérdida originada por el uso de la información contenida en el documento que le ha sido enviado. Las inversiones en moneda extranjera implican riesgos adicionales. Se recomienda al inversionista asegurarse que la información proporcionada sea acorde a sus circunstancias personales y perfil de inversión, en relación con cualquier situación legal, regulatoria o fiscal particular a su persona, o bien obtener asesoría profesional independiente.

Para el caso de Reportes de Análisis producidos por el área de análisis de Banco CS, se hace constar que el documento enviado representa la visión del analista o del área de Análisis de Banco CS que lo elabora en el momento y de acuerdo a las circunstancias de su elaboración, los cuales no percibieron compensación alguna de personas distintas a Banco CS, entidad a la que prestan sus servicios, o alguna entidad del Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V., dichos analistas se reservan el derecho de cambiar la opinión en cualquier momento no asumiendo responsabilidad alguna al respecto, por lo que Banco CS y/o C. Suisse Asesoría y/o sus afiliadas no asumen responsabilidad alguna respecto de la información contenida en el documento.

Para el caso de documentos que contengan información de mercados o se trate de presentaciones de informes de inversiones, se hace de su conocimiento que el documento ha sido producido por el equipo de Investment Consulting de Banco CS, Banca Privada y no es resultado de un análisis económico o de inversión sustancial, ni proviene del departamento de Análisis, ni constituye una recomendación o Reporte de Análisis en términos de las Disposiciones de Carácter General Aplicables a la Entidades Financieras y Demás Personas que Proporcionen Servicios de Inversión emitidas por la Comisión Nacional Bancaria de Valores. Se hace de su conocimiento que dichos documentos pueden contener una versión resumida de Reportes de Análisis o del Departamento Global de Análisis de Banca Privada. La información y opiniones expresadas fueron producidas en la fecha de su elaboración y envío y pueden ser modificadas sin previo aviso.

En caso de que el documento que le ha sido enviado por C. Suisse Asesoría y/o Banco CS contenga algún extracto de información pública relativa a cualquier oferta pública del mercado de valores, se hace de su conocimiento que el documento completo puede ser consultado en su versión completa, actualizada y válida en la página de internet de la Bolsa Mexicana de Valores ("BMV"), [www.bmv.com.mx](http://www.bmv.com.mx). Cualquier consulta puede y debe realizarse en dicha página de manera integral, la información en dicho documento prevalecerá sobre y sustituirá la información contenida en el documento que le ha sido enviado. Cualquier inversionista o persona interesada deberá de consultar y leer de manera integral dicha versión actualizada en la página referida. El documento que le ha sido enviado no constituye ni forma parte de una oferta pública de suscripción y pago a una oferta pública, las cuales únicamente podrán llevarse a cabo mediante el proceso establecido en el marco legal aplicable.

C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. es un asesor en inversión constituido de conformidad con la Ley de Mercado de Valores ("LMV") y se encuentra registrado ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores bajo el número de folio 30070. C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. no forma parte de Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V., ni de ningún otro grupo financiero en México.

C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. no es un asesor en inversiones independiente en términos de lo previsto por la LMV y demás regulación aplicable en virtud de su relación directa con Credit Suisse AG, una institución financiera del exterior, y su relación indirecta con las entidades que conforman Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V.

**España:** En España, el presente material de promoción comercial se distribuye en España por Credit Suisse AG España una persona jurídica registrada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Copyright © 2021 Credit Suisse Group AG y / o sus filiales. Todos los derechos reservados.





[credit-suisse.com](https://www.credit-suisse.com)

© 2021, CREDIT SUISSE

