



TRANSFORMANDO GRANDES RETOS EN GRANDES OPORTUNIDADES

*LA INVERSIÓN
DE IMPACTO
AVANZA EN
AMÉRICA LATINA*

esade
RAMON LLULL UNIVERSITY

Center for
Social Impact

Latimpacto

 **BID** | **Invest**

BID Invest

BID Invest es un banco multilateral de desarrollo comprometido a promover el desarrollo económico de sus países miembros en América Latina y el Caribe a través del sector privado. BID Invest financia empresas y proyectos sostenibles para que alcancen resultados financieros y maximicen el desarrollo económico, social y medioambiental en la región. Con una cartera de US\$21.000 millones en activos administrados y 394 clientes en 25 países, BID Invest provee soluciones financieras innovadoras y servicios de asesoría que responden a las necesidades de sus clientes en una variedad de sectores. Visita nuestro sitio web www.idbinvest.org/es.

Latimpacto

Latimpacto es la comunidad de proveedores de capital, comprometidos con aumentar el flujo de capital humano, intelectual y financiero para generar impacto en América Latina y el Caribe.

Con un firme compromiso de fomentar un despliegue estratégico del capital, a agosto de 2024 reúne a 212 miembros con sede en 16 países de América Latina, Europa, Estados Unidos, Asia y Canadá. Impulsados por un fuerte sentido de comunidad, Latimpacto promueve colaboraciones, oportunidades de aprendizaje y conexiones a lo largo del continuo de capital. Su red internacional se fortalece gracias a la conexión con redes hermanas en Europa (Impact Europe, anteriormente EVPA), Asia (AVPN) y África (AVPA), con las que reúne en conjunto a más de 1,300 miembros a nivel global. Latimpacto opera bajo tres pilares fundamentales: aprender, conectar y actuar.

Esade Center for Social Impact (ECSI)

ECSI desarrolla investigaciones con rigor, alcance y relevancia sobre y para el impacto social. La misión del centro es crear las condiciones de interacción para comprender los problemas actuales en profundidad, hacer preguntas difíciles para estimular el pensamiento, y las ideas innovadoras, y generar conocimiento, herramientas, soluciones y líderes que posibiliten el cambio social a través de la investigación, la educación y el debate. ECSI trabaja para un mundo en que las personas y las organizaciones tengan la capacidad de entender mejor y avanzar en la solución de retos globales complejos para regenerar el medio ambiente y reducir la desigualdad social.

www.esade.edu/impact

Agradecimientos

Queremos expresar nuestro agradecimiento a todas las personas y organizaciones que han participado en las entrevistas y/o han apoyado este estudio de alguna manera. Sin su dedicación, este informe no habría sido posible. Una lista de las y los entrevistados se encuentra al final de esta publicación.

Autores

Teresa Picardo
Manuela Jiménez
Catalina Herrera

Contribuyeron

Esade: Lisa Hehenberger,
Dalia Silberstein, Suzanne
Jenkins, Guillermo
Casasnovas, Doménica Díaz.
Latimpacto: Carolina Suárez,
Samir Hamra.

Edición

Bernardo González

Diseño

Azoma - Colombia

© LatinSIF 2023. Todos los derechos reservados. Esta publicación ha sido producida por LatinSIF bajo el auspicio de la Corporación Interamericana de Inversiones (BID Invest), y el contenido de la misma es responsabilidad de LatinSIF. Esta obra está sujeta a una licencia Creative Commons CC BY 3.0 IGO. Para su uso, se deben cumplir los términos y condiciones indicados en el Enlace URL y otorgar el reconocimiento respectivo a Latin SIF. Nótese que el enlace URL incluye términos y condiciones que son parte integral de esta licencia.

Las opiniones expresadas en este trabajo son de exclusiva responsabilidad de los autores y no reflejan necesariamente los puntos de vista de BID Invest, sus directorios ejecutivos o los países que representan.

Contenido

5

Prefacio ECSI

7

Prefacio Latimpecto

9

Sobre este informe

11

1. La inversión
de impacto

18

2. Una aproximación a la
inversión de impacto en
América Latina
Resumen ejecutivo

25

3. Metodología y alcance
del informe

29

4. Estructura de la oferta
de capital de impacto

56

5. El rol del inversionista en
la generación del impacto

68

6. Una ruta para la inversión de
impacto en la región

77

Glosario de términos

82

Entrevistados para este estudio

84

Bibliografía



Prefacio

ECSI

El Esade Center for Social Impact (ECSI) se enorgullece de presentar este informe sobre la inversión de impacto en América Latina, una región rica en diversidad, pero también llena de retos sociales y medioambientales. Este estudio tiene como objetivo destacar cómo la inversión de impacto puede ser una herramienta poderosa para transformar los grandes desafíos de la región en grandes oportunidades, movilizándolo capital privado para generar cambios positivos, medibles y sostenibles.

América Latina enfrenta una brecha significativa en el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). A pesar de los esfuerzos del sector público y la filantropía tradicional, es evidente que no son suficientes para cerrar esta brecha. Aquí es donde la inversión de impacto emerge como una solución innovadora, combinando la intención de generar impacto social y medioambiental con el objetivo de obtener retornos financieros.

Este informe, desarrollado en colaboración con BID Invest y Latimpacto, explora el estado del mercado de inversión de impacto en la región, identificando tanto los avances como las barreras que aún persisten. Asimismo, pone de manifiesto las oportunidades en sectores clave como la biodiversidad, las energías renovables y la igualdad de género, destacando cómo la región puede liderar con soluciones creativas y escalables frente a desafíos globales.

La inversión de impacto es capaz de encontrar y apoyar a los proyectos empresariales más innovadores y con potencial de generar cambios sostenibles y escalables en problemas sociales y medioambientales. Es una herramienta potente en la lucha contra desigualdades y el deterioro del medio ambiente.

Desde el Esade Center for Social Impact, reafirmamos nuestro compromiso de fomentar un ecosistema sólido para la inversión de impacto, promoviendo la investigación rigurosa, la innovación y la colaboración entre actores clave. Agradecemos a todas las personas y organizaciones que participaron en esta investigación: su contribución enriqueció profundamente este proyecto y ayudó a trazar una hoja de ruta hacia el fortalecimiento de este mercado en América Latina.



Con el desarrollo de este informe esperamos inspirar a inversionistas, emprendedores y formuladores de políticas para que se unan a este movimiento y trabajemos juntos por un futuro más equitativo y sostenible. Estamos convencidos de que es posible construir un cambio transformador en esta región y el mundo entero. Trabajemos juntos para canalizar más recursos hacia el creciente sector de la inversión de impacto.



Dr. Lisa Hehenberger
*Directora, Esade Center
for Social Impact*



Prefacio

Latimpacto

Latimpacto actúa desde abril de 2020 con el propósito de movilizar más capital hacia el impacto en América Latina y el Caribe, fortaleciendo vínculos con inversionistas de impacto y filántropos que invierten a lo largo del continuo de capital. Desde esta perspectiva, la red aceptó la invitación del BID Invest y Esade Center for Social Impact (ECSI) para ilustrar el estado y la relevancia de la inversión de impacto en la región, al ser una estrategia clave para abordar sus desafíos sociales y ambientales, sin dejar de lado la búsqueda de la sostenibilidad financiera y la generación de rendimientos.

A partir de la revisión de fuentes secundarias y valiosas entrevistas realizadas a 27 expertos en la materia, el estudio ofrece un exhaustivo análisis cualitativo de los avances en la inversión de impacto, al tiempo que identifica las áreas que requieren mayor atención para fortalecer el ecosistema regional. Su enfoque destaca una región fértil y llena de oportunidades para las inversiones con lentes de impacto, donde es necesario mayor compromiso y decisión de distintos actores, desde familias, corporativos, fundaciones donantes y fondos de inversión de impacto, hasta actores institucionales, gobiernos, multilaterales, cooperación internacional e instituciones financieras de desarrollo.

América Latina, al ser la región más inequitativa del mundo, enfrenta obstáculos importantes, como la desigualdad social, la pobreza y el acceso limitado al financiamiento. A esto se contraponen, como lo vemos en Latimpacto permanentemente, la riqueza que ofrece la región en temas de biodiversidad y capital humano, reflejada en la capacidad de innovación y disrupción creativa tanto de inversionistas de impacto como de emprendedores, junto con un alto compromiso local, todos dispuestos a jalonar nuevas formas de invertir y generar transformaciones sociales y ambientales.

Este estudio también ofrece un llamado a la acción, para continuar promoviendo la colaboración entre distintos actores del ecosistema, que unida a la innovación y el compromiso motive una mayor atracción de capital local e internacional, así como estimule la puesta en marcha de mecanismos financieros innovadores para elevar el número de inversiones, la escalabilidad



de las mismas y el fortalecimiento de las alianzas que son tan necesarias en la inversión de impacto.

Desde Latimacto agradecemos sinceramente a todos los expertos que participaron en este estudio, cuyas perspectivas fueron esenciales para enriquecer nuestra comprensión sobre las oportunidades y los retos de la inversión de impacto en la región. Su colaboración ha sido fundamental para construir una hoja de ruta que impulse el crecimiento sostenible en América Latina.

Mirando hacia el futuro, debo resaltar la necesidad de contar con una participación más activa del sector público y una adecuada regulación legal que incentive la inversión de impacto, así como la de disponer en el corto plazo de data más precisa de los montos de inversión y fortalecer la transparencia a partir de la precisa medición de impacto.

A través de la investigación, la educación y la promoción de alianzas estratégicas con distintos actores del ecosistema seguiremos comprometidos en Latimacto con el impulso de la inversión con lentes de impacto a lo largo del continuo de capital, para maximizar el impacto en América Latina y Caribe.



María Carolina Suárez
CEO, Latimacto

Sobre este informe

A pesar de los esfuerzos realizados por agentes públicos y privados a lo largo de su historia reciente, América Latina sigue enfrentando importantes retos sociales y medioambientales. Muestra de ello es la brecha que la separa de la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Tal situación ha generado un amplio espacio de oportunidad para la inversión de impacto, una estrategia de inversión cuyo objetivo es precisamente contribuir a solucionar estos retos, a la vez que busca un retorno financiero y mide y gestiona el impacto generado en las personas y el planeta.

Con esa motivación, BID Invest, Latimpacto y Esade Center for Social Impact se unieron para realizar un estudio sobre la realidad actual del mercado de la inversión de impacto en Latinoamérica. El estudio describe las tendencias observadas a lo largo de la investigación y las oportunidades que ofrece este mercado a los inversionistas. Además, propone vías para potenciar el desarrollo del mercado, manteniendo el rigor alrededor del concepto de la inversión de impacto.

Dada la dimensión y heterogeneidad de la región, este estudio supuso un desafío que ha valido la pena abordar para contribuir a generar una narrativa latinoamericana en torno a la inversión de impacto y a impulsar este mercado en la región. El mismo pretende servir como guía e invitación a quienes quieren considerar esta estrategia de inversión y a aquellos que ya recorren con éxito ese camino.

Este estudio revisa de manera cualitativa el mercado de inversión en impacto de América Latina para ofrecer una visión matizada de su estado actual, enmarcada en la mirada amplia expuesta en su primera parte. Se busca inferir una perspectiva regional del tema, así como proponer recomendaciones sobre cómo asegurar la integridad del impacto a medida que el mercado se consolida. A largo plazo, el estudio pretende fomentar el crecimiento del volumen de capital local gestionado en la región para resolver sus retos sociales y medioambientales, así como dar a conocer las oportunidades que ofrece la inversión de impacto para atraer nuevos inversionistas, y fomentar



la diversificación de los instrumentos financieros ofrecidos y de los sectores y tipos de empresas aptas para recibir este tipo de financiación.

En la segunda parte se resumen las principales conclusiones arrojadas por esta investigación sobre la inversión de impacto en América Latina. En la tercera se detalla la metodología y el alcance del informe. La cuarta parte analiza la estructura del mercado regional; en particular, avanza en la cuantificación del volumen de capital gestionado en la región, identifica la diversidad de actores que ofrecen capital de impacto y los instrumentos financieros que utilizan, así como muestra la articulación del ecosistema en Latinoamérica. La quinta parte contrasta los conceptos teóricos que definen la inversión de impacto con la realidad práctica de la región; más específicamente, se describen las tendencias identificadas en los criterios de selección de las empresas a financiar, en las herramientas para la medición y gestión del impacto, y en la contribución o adicionalidad de los inversionistas de impacto.

Por último, el informe indaga sobre los retos y oportunidades que se plantean para el crecimiento del mercado de inversión de impacto hacia el futuro, con miras a avanzar en el establecimiento de una ruta para la inversión de impacto en la región. El informe incluye además ocho breves casos con el fin de ilustrar de manera práctica cómo han enfrentado retos y desarrollado buenas prácticas diferentes actores.





La inversión de impacto



La inversión de impacto tiene como propósito contribuir a solucionar los retos sociales y medioambientales sin descuidar la obtención de retorno financiero. Es un fenómeno global que en América Latina adquiere características propias.

Aunque la inversión de impacto acumula ya años de recorrido, su definición, y en particular su diferencia con la inversión sostenible continúa generando debate. A continuación, se detallan las principales diferencias entre ambas estrategias y los elementos más significativos del debate.

Inversión sostenible, inversión responsable o inversión con criterios ASG (Ambientales, Sociales y de Gobernanza)

La inversión sostenible es un modelo basado en el estudio, análisis y toma de decisiones de inversión con criterios que van más allá de la búsqueda de rentabilidad e integran factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG, o ESG por sus siglas en inglés). Según el Instituto CFA, Principles for Responsible Investment (PRI) y Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), la inversión sostenible se apoya en la idea de que los criterios medioambientales, sociales y de buena gobernanza pueden afectar la rentabilidad y el riesgo de las inversiones y que los factores ASG no se reflejan por completo en los precios de los activos¹. Esta intencionalidad en la búsqueda de proyectos y empresas que cumplen determinados criterios ASG diferencia la inversión sostenible de la inversión tradicional, enfocada en la maximización del retorno financiero ajustado al riesgo.

Con el paso de los años han proliferado diferentes estrategias de inversión sostenible o responsable; un cierto consenso internacional las clasifica de la siguiente manera:

¹ CFA Institute, PRI, GSIA, *Definitions for Responsible Investment Approaches [pdf]*, noviembre de 2023. <https://rpc.cfainstitute.org/-/media/documents/article/industry-research/definitions-for-responsible-investment-approaches.pdf>



- **Filtrado negativo** (*negative screening*): implica excluir empresas o sectores que no cumplan ciertos criterios ASG o estén involucrados en actividades consideradas poco éticas o nocivas, como tabaco, armas o combustibles fósiles. Por ejemplo, un fondo de inversión que evita empresas involucradas en la minería del carbón o el trabajo infantil.
- **Filtrado basado en normas** (*norm-based screening*): las inversiones se seleccionan en función del cumplimiento de estándares y normas internacionales, como el Pacto Mundial de las Naciones Unidas, los estándares de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) o las Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales. En este caso se excluirían empresas que violan los derechos humanos o las normas de derechos laborales.
- **Mejor de la categoría** (*best-in-class*): se centra en invertir en empresas o sectores que se desempeñan mejor que sus pares en criterios ASG específicos. Por ejemplo, un fondo que invierte en empresas tecnológicas con las mejores prácticas ambientales.
- **Integración ASG** (*ESG integration*): los factores ASG se integran sistemáticamente en el análisis financiero y el proceso de toma de decisiones de inversión. Por ejemplo, un analista de inversiones incluye riesgos y oportunidades ASG al evaluar el desempeño financiero potencial de una empresa.
- **Activismo accionario** (*corporate engagement and shareholder action*): los inversionistas utilizan sus derechos como accionistas para influir en el comportamiento corporativo a

través de la votación en las juntas generales, la presentación de resoluciones o el diálogo con el equipo directivo. Por ejemplo, una empresa de inversión que colabora activamente con la dirección de la empresa financiada para mejorar sus prácticas medioambientales o sus políticas laborales.

- **Inversión temática** (*thematic investing*): esta estrategia apunta a inversiones en sectores o industrias que desempeñan un papel especialmente relevante en la protección de la sociedad o el medio ambiente, como energía renovable, educación o tecnologías limpias. Un ejemplo podría ser un fondo centrado en empresas que desarrollan soluciones sostenibles de gestión del agua.
- **Inversión de impacto** (*impact/community investing*): las inversiones se realizan con la intención de generar impactos sociales o ambientales positivos y medibles, junto con retornos financieros. Por ejemplo, inversiones en instituciones de microfinanzas que otorgan préstamos a poblaciones desatendidas.

Estas categorías no están exentas de confusión y debate. Por ejemplo, US SIF cambió recientemente su metodología para identificar qué fondos se pueden considerar dentro de la categoría Integración ASG, de manera que no sea suficiente con comercializarlos bajo el lenguaje de la inversión sostenible, sino que se deban cumplir unas prácticas concretas.

Otro punto relevante es la consideración de la inversión de impacto como una categoría de la inversión sostenible. En el siguiente apartado se profundiza en este aspecto.



Inversión de impacto

Según GIIN², GSG³, IFC⁴, BID Invest⁵ y el Instituto CFA⁶, las inversiones de impacto son aquellas realizadas con la intención de generar un impacto social y ambiental positivo y medible, junto con un retorno financiero (que ha de ser como mínimo la preservación del capital). Estas inversiones pueden realizarse tanto en mercados emergentes como en mercados desarrollados y suelen apuntar a una variedad de retornos respecto de la tasa de mercado ajustada al riesgo, dependiendo de los objetivos de los inversionistas. Para adelantarlas se utilizan diferentes instrumentos financieros: de capital, de deuda e instrumentos híbridos.

Más allá de esta definición genérica, existen algunos elementos que suscitan debate respecto al ámbito de actuación de la inversión de impacto. Para algunas organizaciones, si la incorporación de criterios ASG genera efectos positivos, la inversión se puede catalogar como de impacto. Para otras, solo un subconjunto de inversión ASG que cumple ciertos criterios más exigentes (en términos de intencionalidad, medición y gestión del impacto y adicionalidad) se puede considerar inversión de impacto. Estas últimas se apoyan en la diferencia entre invertir en empresas que “hacen el bien” (*do good*) e invertir en empresas que “lo hacen bien” (*do well*). Según este posicionamiento, la inversión de impacto no trata de distinguir cómo se comportan las empresas invertidas sino a qué se dedican dichas empresas. Mientras que el comportamiento de las empresas (es decir, el cumplimiento de criterios ASG) es el

foco de la inversión sostenible o responsable, esto suele darse por hecho en la inversión de impacto.

Si bien no hay que perder de vista que el mercado de la inversión de impacto es un mercado en evolución que atraviesa rápidos cambios⁷, la motivación de quienes abogan por una definición más exigente y restrictiva es preservar la integridad de la idea de impacto y evitar prácticas de *impact washing*. De hecho, el *impact washing* es uno de los principales riesgos para la movilización de capital hacia retos sociales o medioambientales desatendidos, puesto que genera desconfianza en los propietarios de activos. Es claro que el creciente interés global en la inversión de impacto exige una mayor estandarización de la terminología para permitir que los inversionistas, reguladores y otros actores del ecosistema se comuniquen con precisión.

Algunas de las organizaciones que abogan por una definición más precisa de la inversión de impacto son, por ejemplo, Impact Frontiers, Impact Europe (antes EVPA), Latimpacto y SpainNAB (el Consejo Asesor o Aliado Nacional para el GSG en España). A estas se suman los inversionistas de impacto que, como BID Invest, han firmado los Principios de Impacto, con lo que demuestran públicamente su compromiso con la adopción de una norma global para la gestión de inversiones de impacto.

Para estas organizaciones, los inversionistas de impacto son aquellos que miden y gestionan el impacto generado por sus inversiones, y financian empresas (o proyectos) cuya principal misión

² GIIN, What are impact investing, enero de 2023 <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#what-is-impact-investing>

³ GSG, Impact investment perspectives and opportunities to support the social agenda. GSG input paper to the G20 Sustainable Finance Working Group (SFWG), marzo de 2023. <https://g20sfgw.org/wp-content/uploads/2023/03/Impact-investment-perspectives-and-opportunities-to-support-the-social-agenda-GSG.pdf>

⁴ IFC, Creating impact. The Promise of Impact Investing. 2019. <https://www.ifc.org/en/insights-reports/2019/promise-of-impact-investing>

⁵ BID Invest, Qué significa invertir con impacto <https://idbinvest.org/es/como-trabajamos/efectividad-en-el-desarrollo#:~:text=Qu%C3%A9%20significa%20invertir%20con%20impacto&text=Una%20cosa%20es%20integrar%20los,medible%20junto%20con%20retornos%20financieros>

⁶ CFA Institute (2021 and 2022): Certificate in ESG Investing Curriculum: ESG Investing Official Training Manual, 3rd ed. and 4th ed. (Charlottesville, VA).

⁷ Por ejemplo, en Europa existe un debate en la actualidad sobre si los activos cotizados pueden o no formar parte de la inversión de impacto. Para más información se puede consultar el siguiente artículo de opinión: https://impact-investor.com/pggm-impact-investing-in-private-equity-funds-not-easy/?utm_medium=email&utm_source=nieuwsbrief&utm_campaign=impactinvestor_weekly&utm_content=1354061_50702_20231212



es contribuir con soluciones relevantes a retos sociales o medioambientales que de otra forma estarían desatendidos⁸.

Para este grupo la inversión de impacto se caracteriza por tres elementos:

- **Intencionalidad.** Se refiere a la especificación de los problemas sociales o medioambientales que se pretende solucionar en la tesis de inversión, así como al desarrollo de un razonamiento lógico sobre cómo las inversiones van a incidir de manera positiva en tales retos, para lo cual se puede usar la Teoría de Cambio. Según el Instituto CFA, GSIA y PRI, para clasificar una inversión como inversión de impacto desde el punto de vista de la intencionalidad el inversionista debería divulgar, entre otras cuestiones, sus objetivos de impacto asociados a indicadores, los grupos que se beneficiarán de la consecución de los objetivos de impacto, el periodo en el cual se espera alcanzar el impacto, la proporción de la cartera que está comprometida con la generación de impacto social o medioambiental, la forma de conseguir los resultados de impacto, los riesgos que podrían amenazarlos, y el proceso para evaluar y hacer seguimiento a los potenciales efectos negativos en la sociedad y el medioambiente, que podrían presentarse a lo largo de la inversión⁹.
- **Medición y gestión del impacto.** La medición debe incluir “criterios de impacto a lo largo

del proceso de inversión” y es preciso usar “los resultados para aprender y mejorar la gestión de la propia organización y de las organizaciones invertidas”¹⁰. La medición del impacto se suele apoyar en métricas comúnmente aceptadas, como las de IRIS+ (publicadas por GIIN) o Global Reporting Initiative (GRI)¹¹.

- **Adicionalidad de la empresa.** Se manifiesta en ese “carácter de solución 'relevante' y reto 'desatendido' en función de variables como quién se está beneficiando, cuánto beneficio está obteniendo, o qué contribución se está realizando, que probablemente no tendría lugar de otro modo”¹², siguiendo las cinco dimensiones de impacto del IMP¹³.

El retorno financiero que puede generar la inversión de impacto es otro tema frecuente de confusión y debate. Aunque algunos afirman que la inversión de impacto siempre debe perseguir rentabilidades de mercado y otros expertos reconocen que cabe renunciar a una parte de la rentabilidad financiera, la realidad es que, en general, esta distinción se utiliza no tanto para definir qué es la inversión de impacto sino para segmentar el mercado. Así pues, normalmente se distingue entre un segmento de inversión con impacto (también llamado *finance first*), que busca rentabilidades de mercado, y otro de inversión por impacto (también llamado *impact first*), que acepta rentabilidades menores, dando prioridad a la generación de impacto.

⁸ Casasnovas, G., Picardo, T., González Labián, M., Castro Urdin, E., Rodríguez de Munain, J.L.: La oferta de capital de impacto en España en 2022. SpainNAB, septiembre de 2023. <https://spainnab.org/publicacion/la-oferta-de-capital-de-impacto-en-espana-en-2022/>

⁹ CFA Institute, PRI, GSIA, Definitions for Responsible Investment Approaches.

¹⁰ Casasnovas, G., Jenkins, S., Alarcón, J., González Labián, M., Ruiz de Munain, J.L. Task Force de Fondos. Aprendizajes y resultados. SpainNAB <https://spainnab.org/publicacion/task-force-de-fondos-2022/>

¹¹ CFA Institute, PRI, GSIA, Definitions for Responsible Investment Approaches.

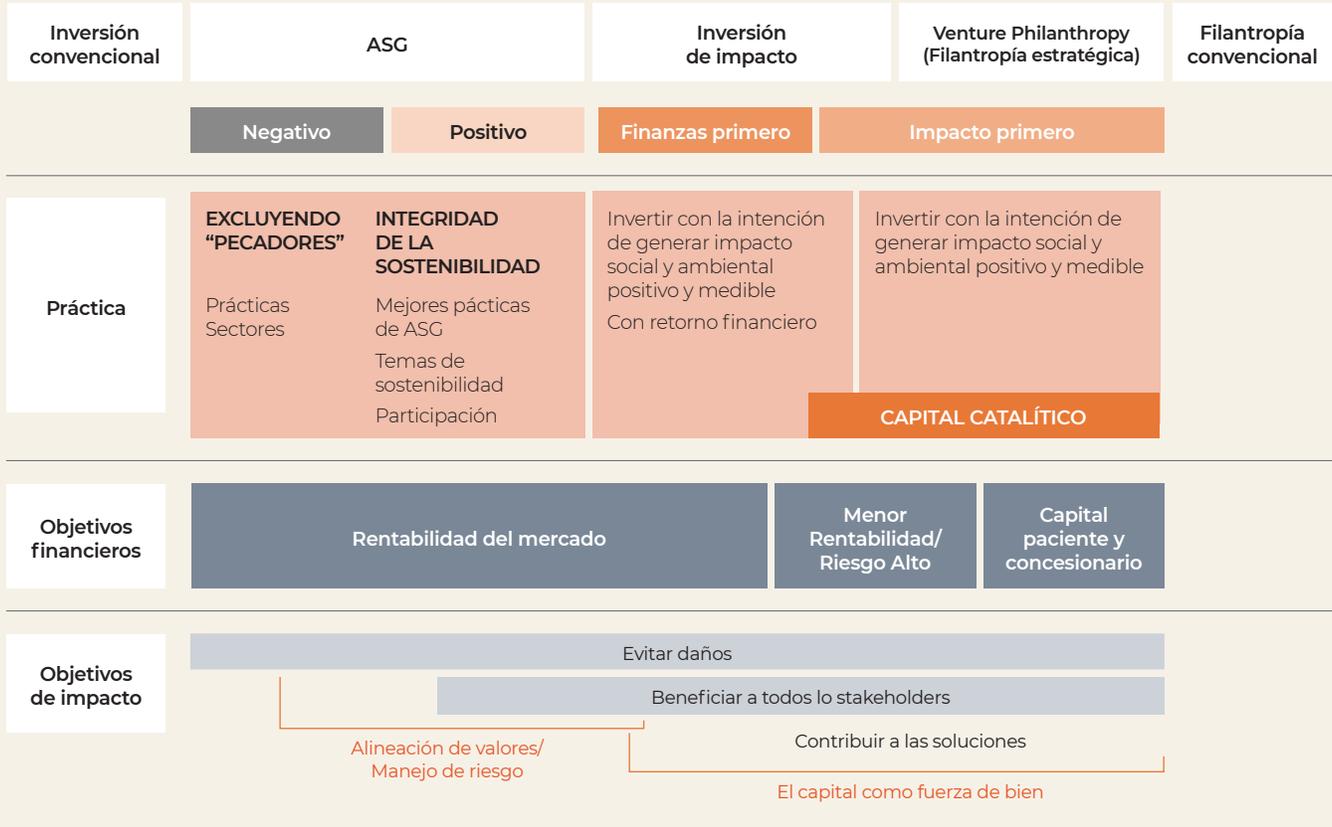
¹² Casasnovas, G., y otros Task Force de Fondos. Aprendizajes y resultados.

¹³ Impact Frontiers (antiguo Impact Management Project, IMP), A shared logic for managing impacts on people and the planet <https://impactfrontiers.org/horns/five-dimensions-of-impact/>



Gráfico 1

El continuo del capital



Fuente: Adaptación de Latimparto.

Inversión con impacto o inversión por impacto

Según Impact Europe, organización que Latimparto sigue de cerca como red hermana en el continente Europeo, las inversiones con impacto (*investing with impact*) son aquellas estrategias usadas por inversionistas que tienen acceso a recursos y necesitan garantizar un retorno financiero determinado, además del impacto que pretenden generar. Los inversionistas con impacto suelen invertir en soluciones probadas u organizaciones con modelos de negocio que se han demostrado

como viables, a menudo ayudándoles a escalar mientras se aseguran de que las consideraciones de impacto sean parte de todas las decisiones de inversión.

Por su parte, las inversiones por impacto (*investing for impact*) son aquellas estrategias que adoptan un enfoque más arriesgado para apoyar a organizaciones maximizando su impacto social y/o medioambiental. Los inversionistas por impacto respaldan soluciones innovadoras para problemas socioambientales apremiantes, brindando un apoyo no financiero profundo y asumiendo riesgos que la mayoría de los otros



actores en el mercado no pueden asumir, o no están dispuestos a hacerlo¹⁴. A lo largo de este informe se utilizan los términos *impact first*, para aludir a estrategias que priorizan los resultados de impacto, y *finance first*, para aquellas que priorizan el retorno financiero además de perseguir la generación de impacto positivo.

Ambas estrategias no son excluyentes entre sí y cualquier inversionista podría adoptarlas de forma paralela, de acuerdo con las características del proyecto de inversión.

Esta segmentación tiene sus propias limitaciones, porque puede parecer que las inversiones por impacto tienen un impacto positivo mayor que las inversiones con impacto, cuando no tiene que ser así. De hecho, existen muchos modelos de negocio en los que la generación de impacto positivo no está reñida con los buenos resultados empresariales, sino al contrario: cuanto mejores sean los ingresos y beneficios de la empresa, mejores serán los resultados de impacto. Por este motivo, cada vez más se segmenta el mercado entre aquellas operaciones en las que el inversor tiene adicionalidad (contribuye de una manera concreta a generar un impacto que en otro caso no tendría lugar) y aquellas en las que no.

Inversión de impacto adicional o no adicional

La inversión de impacto adicional incluye aquellas inversiones de impacto que contribuyen con una adicionalidad financiera o no financiera y, por lo tanto, producen un impacto que no se daría si no fuese por ese inversionista. Pueden tratarse, por tanto, como un subconjunto específico dentro de las inversiones de impacto¹⁵.

La adicionalidad es una cualidad compleja y puede tener diferentes fuentes. Organizaciones de referencia en el ecosistema de impacto, como Impact Frontiers, han desarrollado un marco para clasificar las diferentes formas de adicionalidad del inversionista¹⁶. Según ellos la inversión de impacto adicional es aquella en la que (i) el inversionista se involucra activamente de manera amplia y significativa con el objetivo de maximizar el impacto de sus inversiones (apoyo no financiero), (ii) y/o financia sectores o actividades infrafinanciadas (desarrollo de mercados nuevos o desabastecidos), (iii) y/o espera una relación rentabilidad-riesgo peor a la de mercado (oferta de capital paciente, concesional o a medida). Este último punto pone de manifiesto de nuevo que el retorno financiero de las inversiones de impacto varía en un rango amplio, desde aquellos por debajo de la tasa de mercado (a veces llamados concesionales, donde el mínimo es la preservación del capital)¹⁷, hasta retornos que alcanzan la tasa de mercado ajustada al riesgo.

¹⁴ EVPA, *Impact Glossary*. <https://www.evpa.ngo/impact-glossary>

¹⁵ Jenkins, S., González Labián, M. *Drawing a Line. Spain makes the case for keeping some so-called impact vehicles out of bounds*. Impact Europe, SpainNAB, ECSI. Diciembre, 2023. <https://www.impacteurope.net/insights/drawing-line>

¹⁶ Impact Frontiers se refiere a las diferentes formas de adicionalidad del inversionista como estrategias de contribución de los inversionistas de impacto. Para más información: <https://impactfrontiers.org/norms/investor-contribution/>

¹⁷ Si no se preserva el capital, no habría inversión de impacto sino actividades filantrópicas o donaciones



2

Una aproximación a la inversión de impacto en América Latina

Resumen ejecutivo



Jóvenes en una calle de Bogotá

A continuación, se resumen las principales conclusiones arrojadas por esta investigación sobre la inversión de impacto en América Latina.

1 Emprendedores e inversionistas latinoamericanos están transformando los grandes retos de la región en grandes oportunidades.

La brecha de financiación de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) en los países en vías de desarrollo alcanza los USD 4,3 trillones¹⁸. Ante este panorama, se proyecta que solo el 25 % de los ODS serán alcanzados en la región en los próximos seis años, posicionándola como una de las regiones del mundo con mayores desafíos en el cumplimiento de la Agenda 2030¹⁹. A la luz de las bajas tasas de crecimiento en la economía regional (estimado en 1,6 % para 2024²⁰), relacionadas con tendencias de crecimiento limitado en la productividad, inestabilidad en los patrones de inversión pública, déficits fiscales y altas tasas inflacionarias, se prevé que los recursos y esfuerzos del sector público y de la filantropía tradicional por sí solos son insuficientes para alcanzar los ODS y avanzar en favor del bienestar de las personas y del planeta.

En este contexto, es primordial que todos los sectores de la economía se movilicen en dirección a la inversión de impacto. Bajo este desafío global, en América Latina han surgido una variedad de emprendimientos y proyectos privados que abordan de manera innovadora retos sociales y medioambientales, liderados por emprendedores y organizaciones latinoamericanas con alta capacidad de pilotear y encontrar soluciones alternativas.

¹⁸ UNCTAD, *SDGs Investment Trends Monitor*. 2023. <https://unctad.org/publications>

¹⁹ Naciones Unidas y CEPAL, *América Latina y el Caribe en la mitad del camino hacia 2030: Avances y propuestas de aceleración*. Abril de 2023. <https://repositorio.cepal.org/items/602094a2-f3f0-4697-8999-f4209a2cc8ed>

²⁰ Maloney, William, Pablo Garriga, Marcela Meléndez, Raúl Morales, Charl Jooste, James Sampi, Jorge Thompson Araujo, y Ekaterina Vostroknutova. 2024. *Competencia: ¿el ingrediente que falta para crecer?* Informe Económico América Latina y el Caribe (abril). Washington, DC: Banco Mundial. doi: 10.1596/978-1-4648-2112-7. L Consultado en: <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/3d754af9-2d15-4353-9ab7-2bf8bceb899d/content>



Por otro lado, cada vez más inversionistas se comprometen con el impacto y contribuyen a la viabilidad y el crecimiento de estas iniciativas, ya sea desde corporativos, familias y fondos de inversión, instituciones financieras de desarrollo (DFI, por sus siglas en inglés), multilaterales y actores tradicionales de la filantropía, que encuentran la inversión de impacto como una alternativa para generar retorno financiero e impacto con una debida rigurosidad.

Según los expertos entrevistados, los sectores con mayores oportunidades de inversión de impacto en la región son los que aprovechan su riqueza en materia de recursos naturales (p.ej. biodiversidad, recursos hídricos, turismo sostenible, energías renovables, reforestación, agricultura sostenible) y los que enfrentan las desigualdades (p.ej. género, educación y salud). Estos sectores suponen grandes desafíos y, por supuesto, importantes oportunidades de inversión para empresarios interesados en desarrollar soluciones creativas a tales retos.

2 Cada vez más, distintos tipos de actores están incorporando el impacto en sus estrategias de inversión para financiar soluciones relevantes.

La inversión de impacto combina objetivos que han sido perseguidos por actores muy distintos: el retorno financiero, característico de la inversión tradicional, y el impacto social y medioambiental positivo, propio de los sectores civil y público.

Este tipo de inversión resulta atractiva para un amplio rango de actores. En América Latina ofrecen capital de impacto fundaciones, DFI, inversionistas de capital de riesgo y entidades financieras privadas. En este proceso ha sido clave

la actividad de las aceleradoras de impacto como plataforma para la creación y fortalecimiento de una base de empresas de impacto listas para recibir inversión.

De esta manera, el desarrollo del mercado de la inversión de impacto en América Latina está permitiendo movilizar capital para financiar soluciones con impacto positivo generadas desde el mercado, no solamente desde el Estado o desde la sociedad civil, lo que representa una alternativa sostenible para aquellos esfuerzos de los gobiernos y la filantropía que muestran no ser suficientes por sí solos.

De hecho, la inversión de impacto, en el contexto de la región, ha permitido crear soluciones innovadoras y escalables que, en algún momento, pueden influir sobre la política pública.

3 El mercado de inversión de impacto en América Latina es joven y está en crecimiento.

Aunque faltan datos del monto de la inversión para tener información más precisa en términos cuantitativos, hay indicios de una evolución positiva en el volumen de capital de impacto gestionado en la región. Sin embargo, el mercado se encuentra en estado incipiente y el volumen se percibe reducido frente al capital requerido para atender los retos que enfrenta la región.

Aunque los pioneros del sector han tenido un rol muy importante en el desarrollo del ecosistema de inversión de impacto en cada uno de los países de la región, los actores dedicados a la construcción del mercado han surgido principalmente en los últimos diez años. Organizaciones como ANDE, Latimpacto y los National Partners (antes llamados National



Gráfico 2

Línea del tiempo de los constructores del ecosistema de inversión de impacto en América Latina



Fuente: elaboración propia.

Advisory Boards, NAB)²¹ entre otras, contribuyen al desarrollo de un ecosistema cada vez más sólido, proporcionando conocimiento, redes de apoyo y formación a actores comprometidos con el triple impacto, facilitando el acceso a financiamiento y creando un ambiente propicio para la innovación.

Esta labor no solo promueve la resolución de problemas a través de recursos locales, sino que atrae inversionistas y recursos internacionales, impulsando la región hacia un desarrollo más sostenible y equitativo.

En los últimos cinco años, el mercado ha dado un salto cualitativo y cuantitativo. Este avance

es visible no solo en el mayor número y variedad de empresas de impacto y de operaciones de financiamiento de impacto, sino también, en la mayor variedad de instrumentos financieros de impacto que los proveedores de capital comienzan a ofrecer.

Por el lado de **la oferta de capital de impacto** es difícil cuantificar la evolución del mercado porque a la fecha (2024) no existen, en el ámbito regional, datos del tamaño del mercado (i.e. volumen de activos gestionados) completos y comparables para los diferentes países de América Latina. En cualquier caso, los datos parciales existentes dejan claro que la incipiente actividad de las empresas

²¹ El Global Steering Group for Impact Investment (GSG) se estructura en una red de diferentes National Advisory Boards (NAB), o Consejos Asesores Nacionales. Los NAB reúnen a expertos en los campos de la inversión, la política pública y la innovación social y medioambiental, y su función es promover y facilitar el desarrollo de la inversión de impacto en los países en los que operan para resolver desafíos nacionales y globales



e inversionistas de impacto en la región es aún marginal respecto del volumen de inversión requerido para dar respuesta a las brechas socioambientales que enfrenta la región.

Por el lado **de la demanda de capital de impacto**, aunque no se cuenta con una medición de empresas de impacto en la región, las cifras sobre las Empresas B (Sistema B) y los resultados del Global Entrepreneurship Monitor (GEM)²² pueden dar cierta orientación. El primer caso hace referencia a las empresas con fines de lucro que cumplen altos estándares de responsabilidad social, medioambiental y de transparencia. En 2021 estaban registradas más de 4000 en el mundo bajo esta categoría, de las cuales más de 700 son de América Latina y el Caribe y 141 fueron incluidas en la lista de Best for The World, de B Lab, un programa que reconoce las Empresas B con mejores puntajes en el mundo²³. Por otro lado, el GEM realizó en 2023 un análisis de la actividad empresarial en 49 países, entre los que se encuentran ocho de América Latina (Colombia, Venezuela, Brasil, Guatemala, Uruguay, México, Chile y Panamá).

Además, entre un 70 % y un 95 % de las empresas en etapa temprana y en crecimiento afirmaron tomar las decisiones del futuro de la empresa pensando en las implicaciones sociales. El porcentaje de las que las toman pensando en las implicaciones ambientales se incrementó de 80 % a 95 %²⁴.

4 La existencia de una mayor transparencia y consenso en torno a las prácticas de impacto permitiría generar datos de mercado más claros, completos y fiables.

En la práctica se manejan concepciones diferentes acerca de qué es el impacto y cómo integrarlo en una estrategia de inversión. Uno de los debates gira en torno al tipo de empresas en las que invertir: algunos exigen que la empresa genere impacto específicamente en personas o retos desatendidos a través de su *core business* y que tenga un sistema para medirlo y gestionarlo (para proteger la integridad del impacto), mientras que otros ponen énfasis en la intención de generar un impacto positivo general y el potencial para ir profundizando ese impacto con el tiempo (para evitar un efecto desincentivador frente a posibles nuevos entrantes). Otro debate similar gira en torno a la adicionalidad del inversionista.

La medición y gestión de impacto también persiste como un reto, siendo los principales obstáculos la complejidad y la falta de recursos para hacerlo. Existen herramientas e indicadores estandarizados, pero muchos inversionistas encuentran que es necesario combinarlos con otros propios. Expertos reclaman la necesidad de mayor transparencia, profundidad y estandarización en medición y gestión de impacto para poder hablar un lenguaje común.

²² El Global Entrepreneurship Monitor (GEM) se enfoca en el análisis de la actividad empresarial a través de las fases de ciclo de vida (concepción, creación, puesta en marcha y desarrollo de las iniciativas empresariales).

²³ Sistema B, Se dieron a conocer las empresas "Best For The World™" de América Latina y el Caribe (2021). <https://www.sistemab.org/regionales/se-dieron-a-conocer-las-empresas-best-for-the-world-de-america-latina-y-caribe/>

²⁴ GEM (Global Entrepreneurship Monitor) Global Entrepreneurship Monitor 2022/2023 Global Report: Adapting to a "New Normal". London: GEM, 2023. <https://gemconsortium.org/report/20222023-global-entrepreneurship-monitor-global-report-adapting-to-a-new-normal-2>



En el ámbito global se observa que, para poder identificar y cuantificar el volumen de la oferta de inversión de impacto de manera rigurosa y comparable entre países y regiones, es necesario avanzar hacia un mayor consenso. Existen diferentes foros de diálogo, por ejemplo Global Impact Investing Network (GIIN) lidera uno a nivel global²⁵, y en Europa la comunidad regional de inversionistas de impacto, Impact Europe, red hermana de Latimparto, y los National Partners (NAB) europeos, han formado un consorcio para trabajar conjuntamente y acordar criterios armonizados que sirvan para la medición del mercado de cada país. Un proceso parecido de articulación en América Latina podría garantizar que se tengan en cuenta las particularidades de la región, para trabajar alineados con distintos actores y agregar bases de datos para el beneficio del sector.

5 Existe una amplia oportunidad para el involucramiento activo de los gobiernos en el fomento de un entorno propicio a la inversión de impacto.

El ecosistema de inversión de impacto en América Latina depende en la actualidad del esfuerzo del sector privado. Uno de los hallazgos de la investigación es la escasa participación del sector público en los países –salvando las distancias entre ellos y exceptuando casos puntuales y aislados de iniciativas públicas que se comentan a lo largo del informe.

Tal situación ofrece una ventana de oportunidad para desarrollar estrategias que favorezcan la colaboración público-privada en aras de fomentar

el desarrollo del mercado de inversión de impacto en los países y la región.

Más adelante se incluyen algunas orientaciones sobre líneas generales de acción en las que el sector público podría contribuir a potenciar el crecimiento del mercado, tanto por el lado de la demanda como por el de la oferta de capital de impacto.

6 La innovación financiera es clave para lograr flujos de capital de impacto que satisfagan las necesidades de las empresas y proyectos que los demandan.

La inversión de impacto se puede realizar a través de una variedad de instrumentos financieros, siendo este otro de sus atractivos. En América Latina, como lo destaca el Impact Survey de Latimparto 2022-2023, se presentan principalmente el capital accionario (*equity*) y los instrumentos de deuda, y comienzan a tomar cada vez más fuerza los instrumentos híbridos. Los datos disponibles indican que, en los mercados con características de mayor madurez, como el brasileño y el colombiano, es más frecuente la financiación vía capital accionario, mientras que en los mercados menos desarrollados lo es la financiación vía deuda. Dicho esto, la inversión a través de deuda o de capital accionario no depende solo de la madurez de los mercados financieros, sino de las necesidades de la demanda y del mandato e interés de cada tipo de inversionista.

Según los actores entrevistados, existe un déficit de financiación en particular para las empresas

²⁵ Por ejemplo, un fruto de estos trabajos es la guía que publicó GIIN para el tratamiento de activos cotizados en inversión de impacto. GIIN (2023): *Guidance for pursuing impact in listed equities*. The GIIN's Listed Equities Working Group. https://thegiin.org/assets/Guidance%20for%20Pursuing%20Impact%20in%20Listed%20Equities_Final%202023.pdf



de impacto en etapas tempranas o *early stage* (presemilla o semilla) y para empresas de impacto en crecimiento temprano o *early growth*, donde el riesgo es más alto, aunque se está experimentando con instrumentos innovadores que ayudan a que estos proyectos sean aptos para la inversión. Un ejemplo claro es la financiación combinada (*blended finance*), la cual une financiación concesional (que absorbe más riesgo aceptando un retorno financiero menor o a más largo plazo) con otras fuentes que requieren una tasa de retorno de mercado. Así mismo, existen programas de apoyo no financiero cada vez más formalizados, con énfasis en etapas tempranas.

De ahí la importancia de fortalecer, como insiste Latimpacto, la conexión entre los actores que trabajan a lo largo del continuo de capital.

7 Se debe fortalecer el ecosistema regional y comunicar una narrativa latinoamericana sobre inversión de impacto para atraer mayor capital local y extranjero.

Es un reto lograr que los propietarios de capital en América Latina inviertan de manera más decidida en y para la región, así como atraer más capital de impacto desde otras regiones.

Además, aún es evidente que existe un gran desconocimiento sobre la inversión de impacto y las oportunidades que ofrece el mercado latinoamericano entre los diversos propietarios de capital (*asset owners*).

Los expertos entrevistados observan que en el ámbito local existe un éxodo del capital

latinoamericano a otros países debido, entre otras causas, a la incertidumbre política y macroeconómica de la región. Ante esta situación, es necesario seguir fortaleciendo la sistematización y divulgación de casos de éxito de inversión de impacto en América Latina, con información acerca del retorno financiero y los resultados de impacto, así como la formación en estas temáticas y las conexiones entre actores con capacidad de invertir con esta clara determinación de generar impacto con retorno financiero.

De ahí la importancia de fortalecer la capacidad de los constructores de ecosistema para incluir en la conversación a la diversidad de propietarios de capital en el mercado (fondos de inversión de capital privado, fundaciones, oficinas de familia, fondos de pensiones, aseguradoras, banca), atraer más actores y acompañarlos en su camino al impacto (para prevenir los riesgos del *impact washing*).

8 Aprender haciendo para impulsar el desarrollo del mercado.

En un contexto global donde la inversión de impacto se convierte en un motor de cambio social y económico, América Latina tiene la oportunidad de apropiársela. No se debe perder de vista que, tratándose de un mercado naciente y en desarrollo, se necesita mucha paciencia: reconocer que aún falta innovar más, ser más creativos, crear estímulos, desplegar más capital local y atraer más capital internacional.



3

Metodología y alcance del informe



Metodología

Este estudio ha recabado información a través de investigación primaria y secundaria. Se realizaron 27 entrevistas semiestructuradas a actores clave del mercado, con preguntas sobre la estructura del mercado por el lado de la oferta, el tipo de actores que ofrecen capital de impacto y los instrumentos financieros utilizados, el proceso de selección de las empresas, la adicionalidad financiera y no financiera, el proceso de medición y gestión del impacto y las barreras y oportunidades del mercado actual. Esta información se ha completado con consultas a expertos externos. La investigación secundaria ha comprendido el análisis de la literatura existente en la región, incluyendo informes del mercado, fuentes de datos cuantitativos y cualitativos y estudios de caso. Las definiciones utilizadas para el análisis se pueden consultar en el glosario anexo.

Alcance y limitaciones

El desafío primordial del estudio ha sido abarcar las principales tendencias de un mercado incipiente, habida cuenta de que se trata de una región de dimensión considerable, formada por países muy diferentes (en términos de retos sociales y medioambientales, de estabilidad política, de estructura económica y de marco regulatorio, entre otros aspectos), y que no se dispone de datos completos para todos los países.

Para gestionar esta situación:

- Se ha procurado mantener cierta heterogeneidad en la selección tanto de las fuentes de información secundaria como de los actores a entrevistar. En particular, la heterogeneidad se ha buscado en el tipo de actor que ofrece capital de impacto y en el tipo de instrumento financiero utilizado. Se han entrevistado personas pertenecientes a fondos de inversión de capital privado de impacto, fundaciones, aceleradoras, oficinas de familia, entidades financieras bancarias, microfinancieras y organizaciones



constructoras del mercado. La elección de las fuentes se realizó de forma estratégica, para invitar a actores reconocidos por su trayectoria y compromiso con la inversión de impacto.

- La investigación se ha centrado en los países en los que se encontró un mercado de inversión de impacto con cierto grado de desarrollo e información disponible, considerando, como se describe a lo largo del informe, que existen grandes diferencias entre ellos. Los ocho países analizados son los siguientes: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Guatemala, México y Perú.

Con todo, cabe aclarar que este estudio no mide el volumen del mercado de inversión de impacto en la región, ni hace un mapeo de este, sino se enfoca en el análisis de las principales tendencias actuales, las particularidades regionales y las oportunidades para el desarrollo del mercado de inversión de impacto en América Latina.

En segundo lugar, la investigación a través de entrevistas a personas físicas entraña un sesgo subjetivo relevante, que se ha matizado gracias al contraste de la información con fuentes secundarias (o bien asociando algunas ideas concretas a casos específicos, evitando generalizar).

En tercer lugar, uno de los retos metodológicos identificados durante la investigación, considerado a su vez un hallazgo, tiene que ver con la existencia de diferentes interpretaciones sobre lo que es la inversión de impacto en la región. En un principio se partió de la definición de GIIN para delimitar el concepto (ver Introducción). No obstante, al contrastar esta definición con los entrevistados y las fuentes secundarias se ha observado que, en la práctica, se manejan concepciones diferentes y que no hay un consenso que permita delimitar de forma precisa el mercado de inversión de impacto en América Latina. Entre las preguntas que permanecen en debate, se podrían mencionar las siguientes:

- ¿Cómo diferenciar en la práctica las inversiones realizadas mediante una estrategia de inversión de impacto, con independencia de qué actor la asuma, o qué tipo de instrumento financiero utilice?

Existen actores que se dedican exclusivamente a la inversión de impacto, pero también aquellos que emprenden una variedad de estrategias de inversión, incluyendo la de impacto, la inversión socialmente responsable o la inversión tradicional. De momento no existe una manera clara, consensuada y consistente entre los países de la región para diferenciar qué parte de la actividad de estos actores se puede considerar como



inversión de impacto. En *la parte 5. El rol del inversionista en la generación del impacto*, se ofrecen diferentes claves sobre las prácticas de impacto de los inversionistas en América Latina.

La pregunta sobre qué tipos de actores deben considerarse como inversionistas de impacto depende directamente de la respuesta a esa primera pregunta. ¿Se debe incluir la actividad de las DFI?, ¿y la actividad de los actores que ofrecen donaciones sin buscar un retorno financiero? Se deberán incluir en tanto tengan una estrategia de inversión de impacto, según la definición consensuada.

- ¿Cómo delimitar las fronteras geográficas del mercado regional? Existen diferentes flujos de capital entre los inversionistas que lo proporcionan, las gestoras que realizan movilizan las inversiones y las empresas que las reciben. Por ejemplo, ¿el criterio debería ser que el propietario del capital de impacto tenga la sede en un país de la región, que los fondos se dirijan a empresas con sede en la región, o que los fondos se dirijan a empresas dirigidas por latinoamericanos, aunque estén en terceros países? Sería deseable identificar todo el capital que se origina, se gestiona y/o se invierte en América Latina, pero hoy en día esto resulta poco factible y existe un alto riesgo de doble contabilidad alrededor del mismo capital que pasa por diferentes manos.

En todo caso, los datos que se han encontrado utilizan diferentes criterios. Por lo tanto, ofrecer datos cuantitativos y cualitativos comparables en cada país, y aún más entre los diferentes países, resulta todavía un reto. Por tal motivo, este estudio se limita a analizar los datos existentes y sugerir que podrían servir de orientación y base para nuevos estudios, y para el desarrollo del mercado sobre la base de una narrativa propia latinoamericana.

Finalmente, es importante señalar que el estudio se enfoca en el mercado de inversión de impacto por el lado de la oferta de capital, por lo que no representa una radiografía completa del sector. Se espera que este informe sea complementado por otros estudios centrados en la demanda de inversión de impacto para obtener una visión más amplia.



4

Estructura de la oferta de capital de impacto



La inversión de impacto es, en esencia, aquella estrategia de inversión que busca generar transformaciones socioambientales positivas junto con un retorno financiero. Se trata, por tanto, de una estrategia que pueden adoptar diferentes actores y hacerlo a través de múltiples instrumentos financieros, para responder a las necesidades de la demanda de capital.

El mercado de inversión de impacto tiene dos caras: la de la oferta de capital de impacto y la de las empresas que demandan este tipo de capital para crecer y escalar. En el medio se encuentran las organizaciones constructoras de mercado, las aceleradoras e incubadoras²⁶, las organizaciones de apoyo a empresas y las consultoras, mientras que la base del mercado es el marco regulatorio que desarrolla el sector público. Asimismo, en América Latina es fundamental el papel de las instituciones financieras de desarrollo (DFI)²⁷.

En este apartado se analiza la diversidad de actores e instrumentos financieros que se utilizan en la región, así como las formas de articulación de dichos actores en el ecosistema.

4.1 Volumen de capital gestionado en Latinoamérica y fuentes del capital

Volumen de capital gestionado

Diversos estudios han producido estimaciones muy diferentes del volumen de inversión de impacto en la región, y solo para algunos países existen estimaciones concretas. Esto se debe, por un lado, a la falta de consenso en las diferentes instituciones sobre la metodología de medición del mercado de inversión de impacto y, por otro, a las limitaciones en cuanto a la cobertura (las encuestas no llegan a todos los países ni a todos los actores que realizan inversión de impacto). Las divergencias se encuentran

²⁶ Siempre que no ofrezcan también servicios financieros porque, de hacerlo, forman parte de la oferta de capital de impacto.

²⁷ Sobre las instituciones financieras de desarrollo (DFI) ver: <https://www.ohchr.org/es/development/development-finance-institutions>



en cuestiones como qué actores incluir como oferentes de capital de impacto o cuál es la delimitación geográfica del mercado. Más allá de ellas, el principal reto está en la falta de acuerdo sobre lo que es la inversión de impacto, con independencia del actor que la realice o del instrumento financiero que utilice (ver 3. *Metodología y alcance del informe*).

Según estimaciones del **GIIN**²⁸, basadas en su último reporte de Medición del Mercado de Inversión de Impacto (2023), en el **mercado mundial de inversión de impacto** se administran **USD 1.571 trillones**²⁹ en Activos Bajo Gestión (AUM por sus siglas en inglés) de los cuales **USD 48.8 billones** se encuentran alocados en América Latina y el Caribe³⁰. Esta estimación (delimitada por la definición de impacto del GIIN, basada en la intencionalidad, medición y divulgación) probablemente sea la línea de base de un mercado de impacto en crecimiento que está lejos de alcanzar su máximo potencial³¹.

Es preciso considerar que la muestra de GIIN incluye DFI y varias instituciones financieras en mercados desarrollados que asignan parte de su capital a América Latina. En concreto, el 64 % de los activos bajo gestión (AUM, por sus siglas en inglés) en la muestra de GIIN lo conforman las DFI, dejando aproximadamente USD 7000 millones de AUM gestionados por otro tipo de organizaciones.

El informe de **ANDE** (2023)³², por su parte, señala una cifra de **USD 3.7 billones**³³ en AUM

en la región. Sin embargo, esta muestra no incluye los AUM de las DFI, por lo cual —entre otras características de la muestra— difiere significativamente de otras mediciones del mercado de inversión de impacto en la región.

Según el Panorama del Ecosistema de **Latimacto** (2023), que analiza la inversión de impacto junto con el *venture philanthropy*, en la región se gestionaron **USD 4.3 billones** de capital invertido y/o donado autodeclarado³⁴ entre 2021 y 2022. La cifra correspondiente a inversión de impacto (excluyendo filantropía) sería menor.

En lo que refiere al **volumen de capital gestionado en inversión de impacto en cada país**, las siguientes cifras —aunque no directamente comparables— reflejan el grado de desarrollo de los mercados nacionales.

A la vista de estos datos se puede concluir que queda pendiente un consenso entre los diferentes constructores del ecosistema para definir una metodología con la cual medir el volumen de capital de impacto gestionado en la región y en los diferentes países, de forma que sea posible analizar la evolución del mercado. Más allá de los números, se puede concluir que el mercado regional aún es incipiente e insuficiente frente al tamaño de los desafíos que plantean las brechas sociales y medioambientales. Por ello la importancia de trabajar para movilizar más capital hacia el impacto, con el aporte fundamental y más decidido del sector público.

²⁸ P GIIN, Hand, D., Ulanow, M., Pan, H., Xiao, K.: Sizing the Impact Investing Market 2024. The Global Impact Investing Network (GIIN). 2024. <https://thegiin.org/publication/research/sizing-the-impact-investing-market-2024/>

²⁹ Muestra de 2,767 organizaciones a nivel mundial que realizan inversión de impacto de forma directa.

³⁰ GIIN, Hand, D., Sunderji, S., Ulanow, M., Remsberg, R., & Xiao, K.: State of the market 2024. Trends, performance and allocations. Global Impact Investing Network (GIIN). 2024. <https://thegiin.org/publication/research/state-of-the-market-2024-trends-performance-and-allocations/>

³¹ GSG, Impact investment perspectives and opportunities to support the social agenda. GSG input paper to the G20 Sustainable Finance Working Group. 2023. <https://gsgii.org/reports/impact-investment-perspectives-and-opportunities-to-support-the-social-agenda/>

³² ANDE, Inversión de impacto en América Latina. Tendencias 2020-2021. 2023. <https://andeglobal.org/publication/inversion-de-impacto-en-america-latina-tendencias-2020-2021/>

³³ Muestra de 92 organizaciones con AUM dirigidos hacia América Latina.

³⁴ Muestra de 129 organizaciones que reportaron el monto invertido y/o donado en 2021 y 2022. No incluye respuestas de las DFI.



Tabla 1:

Volumen de capital gestionado en inversión de impacto en cada país (por orden alfabético)

País	Volumen de capital de inversión de impacto	Fecha	Fuente	Comentario
Brasil	USD 1960 millones	2021	ANDE (2023): Inversión de impacto en América Latina. Tendencias 2020-2021.	Medición basada en una encuesta a inversionistas que invierten en Brasil, ya sean extranjeros o locales.
Colombia	USD 167 millones	2021	NAB Colombia (2022): Medición del Mercado de Inversión de Impacto en Colombia 2021.	NAB Colombia ha sido el primer actor en elaborar una medición del mercado nacional. Para definir de manera estricta la inversión de impacto se consideraron “aquellas inversiones que tuvieran como objetivo explícito un impacto social o ambiental, tuvieran una expectativa de retorno financiero o al menos de preservación de capital, y realizaran sus inversiones usando cualquier instrumento (deuda, capital, cuasi capital, garantías, etc.)”. Se les exigía también alguna evidencia de medición de impacto. Utilizando el marco del IMP, consideran inversión de impacto a la inversión en empresas del tipo C, esto es, que contribuyan con soluciones a retos sociales y medioambientales.
	USD 139 millones	2021	ANDE (2023): Inversión de impacto en América Latina. Tendencias 2020-2021.	Medición basada en una encuesta a inversionistas que invierten en Colombia, ya sean extranjeros o locales.
Guatemala	USD 88 millones	2021	ANDE (2023): Inversión de impacto en América Latina. Tendencias 2020-2021.	Medición basada en una encuesta a inversionistas que invierten en Guatemala, ya sean extranjeros o locales.
México	USD 185 millones	2016-2017 Se trata del dato más reciente encontrado, que debe ser actualizado para reflejar la realidad presente del mercado.	ANDE y LAVCA (2018).	Según la II Cumbre de Inversión de Impacto en México (2022), organizada por la Alianza por la Inversión de Impacto en México, entre 2016 y 2017 se cerraron 108 inversiones de impacto por ese valor.

No se dispone de una cifra comparable para el volumen de capital de impacto gestionado en Chile, Argentina, Ecuador y Perú.

Fuente: elaboración propia a partir de las fuentes indicadas, 2023



Diferentes grados de desarrollo del mercado

A partir del análisis realizado en este estudio, se pueden observar diferentes fases de desarrollo del mercado en los países de la región.

1. Una fase más incipiente en Ecuador, Guatemala, Perú y Argentina.

En estos países donde el mercado está comenzando, como señala Daniela Peralvo, cofundadora y co-CEO de IMPAQTO, es preciso ser especialmente ágiles y adaptarse para aprovechar las oportunidades de capital cuando vengan. Además, los actores valoran ser testigos de los pasos que dan los países vecinos con mercados similares, para aprender de las medidas que funcionan, compartir experiencias y reinvertir. La inversión de impacto está cobrando protagonismo en Ecuador, donde están surgiendo los primeros fondos de *venture capital*, y con ellos los primeros fondos de impacto. Por el lado de la demanda, la falta de financiamiento es el principal factor de fracaso de las empresas de impacto en etapa temprana. En Guatemala se comienza a avanzar en la inversión de impacto de la mano de Alterna y su red de aliados y con el apoyo del Regional Advisory Board³⁵. En Perú se lanzó en 2024 el NAB Aliados de Impacto³⁶. Por su parte, en Argentina existe un ecosistema en desarrollo con pocos oferentes de capital de impacto debido a las dificultades que representa el contexto macroeconómico del país. Allí está más desarrollado el mercado de finanzas sostenibles (por ejemplo, a través

de la emisión de bonos verdes, sociales y sostenibles³⁷).

2. Una fase relativamente más avanzada en países como Chile.

En 2010 se creó el primer fondo de impacto, FIS Ameris, como una iniciativa del fondo tradicional chileno Ameris. En los últimos años se han creado otros fondos de impacto, como Kayyak Ventures. En 2019 se creó el NAB de Chile, buscando fortalecer el ecosistema en el país a partir de la difusión de conocimiento y la búsqueda de actores por el lado de la oferta de capital de impacto.

3. Una fase más efervescente en Brasil, Colombia y México.

En estos tres países los inversionistas de impacto han podido experimentar con diferentes instrumentos financieros para financiar proyectos de impacto. Las últimas mediciones de los mercados (NAB Colombia³⁸, ANDE³⁹), dejan en evidencia el avanzado grado de madurez del mercado colombiano respecto a otros mercados regionales, debido a la existencia de *deals* realizados hace más de una década. En este país existen numerosos fondos de inversión de impacto (locales y extranjeros) que ofrecen instrumentos de deuda o capital a empresas de impacto de Centroamérica (México, Honduras y Guatemala) y Suramérica (Argentina, Ecuador, Colombia). Brasil, por su parte, se posiciona como uno de los mercados de inversión de impacto más maduros de la región gracias, entre otras cosas, al sector financiero robusto e internacionalizado que lo respalda.

³⁵ Presente también en El Salvador, Honduras, Nicaragua, Costa Rica y Panamá.

³⁶ Aliados de Impacto, Catalizamos la inversión de impacto en el Perú, <https://aliadosdeimpacto.com/>

³⁷ "Se destacan aquí el Bono Verde emitido por Banco Galicia, la primera emisión de un Bono Sostenible realizada por BICE, enfocada en inversiones de eficiencia energética, energías renovables, empresas lideradas por mujeres, PYMES con alta capacidad de generación de empleo, ON Simple para financiamiento PYME y Financiamiento para el Desarrollo del Norte Argentino". Acrux Partners, *Inversión de impacto en Argentina. 2020*. <http://www.acruxpartners.com/assets/publicaciones/Inversion-de-impacto-en-Argentina-2020.pdf>

³⁸ NAB Colombia, *Medición del Mercado de Inversión de Impacto en Colombia 2021*. <https://habcolombia.com/documentos/>

³⁹ ANDE, *Impact investments in Brazil 2021*. Mayo de 2023. https://andeglobal.org/wp-content/uploads/2023/07/ANDE_2023_INGLES_FINAL.pdf



Fuentes del capital de impacto

Dependiendo del país, la ratio entre capital local o extranjero varía⁴⁰. En países como Chile, Brasil⁴¹ y Ecuador, la mayoría es capital local. En cambio, en Colombia la mayoría es capital extranjero procedente de Estados Unidos, Canadá y Europa. De hecho, uno de los actores entrevistados presentaba como un gran logro haber conseguido en su primer fondo de capital de impacto que un tercio de los fondos levantados vinieran de propietarios de capital locales. Por su parte, las fuentes de capital de impacto dirigido a México y Guatemala⁴² tienen proporciones variables entre capital local y extranjero, es decir, no se aprecia una tendencia general y la distribución varía en cada caso.

Se observa que existe un amplio margen para atraer más capital de impacto internacional hacia América Latina, especialmente procedente de España, el cual podría impulsarse aprovechando la cercanía cultural y las relaciones económicas

entre ambas regiones. La mayor parte del capital de inversión de impacto gestionado desde España por fondos de capital privado, fundaciones y otros actores, se destina a organizaciones de impacto de Europa. Solo el 13 % de los recursos gestionados por fondos de capital privado de impacto en España se destinan a América Latina (el 8 % a África y el 7 % a Asia)⁴³.

Por otro lado, varios actores (como Daniel Izzo, cofundador y CEO en VOX Capital, y Fernanda Camargo, socia fundadora de Wright Capital) han señalado en las entrevistas que las instituciones financieras de desarrollo (DFI) no dedican tanto capital de impacto a países como México y Brasil, en comparación con el que dedican a otros países de la región, al identificarlos como mercados desarrollados o países de renta media. Sin embargo, reivindican la necesidad de atraer más capital internacional para el impacto, con el cual enfrentar los retos sociales y medioambientales que todavía afrontan estos dos países.



Caso práctico

El Grupo Alphamundi plantea recomendaciones para incrementar el volumen de capital de impacto

AlphaMundi⁴⁴ ofrece capital de impacto en el mercado regional. Después de ocho años ha logrado adaptarse a las dinámicas propias del ecosistema, movilizando más de USD 120 millones en mercados que incluyen a Colombia, Brasil, Perú, México y Ecuador.

Es una organización de origen suizo dedicada a la inversión de impacto. Fue fundada en 2007 por un grupo de socios con amplia experiencia en la industria financiera, las inversiones responsables, las microfinanzas y la filantropía. Con oficinas regionales en Colombia y Kenya, AlphaMundi ha logrado ampliar su portafolio de inversiones de impacto con lentes

⁴⁰ Es preciso anotar que se consideran actores de inversión de impacto en Latinoamérica en general, sin restringir a aquellos con sede en la región. Esto hace que la información sea diferente a la encontrada en otros informes, como el de ANDE (2023), donde, al acotar los actores con sede en la región se afirma que "el 80 % de los participantes cuya sede se encuentra en América Latina reportaron haber recaudado fondos dentro de la región".

⁴¹ ANDE, Inversión de impacto en América Latina. Tendencias 2020-2021. 2023. <https://andeglobal.org/publication/inversion-de-impacto-en-america-latina-tendencias-2020-2021/>

⁴² ANDE, Inversión de impacto en América Latina.

⁴³ Casanovas, G., Picardo, T., González Labián, M. La oferta de capital de impacto en España en 2022.

⁴⁴ Para más información sobre AlphaMundi: <https://www.alphamundigroup.com/>



de género⁴⁵ a África y América Latina, en sectores como la inclusión financiera, agricultura y alimentación sostenibles, vivienda social y energías renovables. En Latinoamérica la organización se ha enfrentado a demandas, lentitud en los procesos jurídicos, estallidos sociales, incertidumbre política y a la pandemia del COVID-19. El grupo ha entregado once años de retornos positivos auditados y tres de retornos negativos, con más de sesenta pequeñas y medianas empresas financiadas mediante instrumentos de deuda y capital. La cartera de préstamos fue reestructurada durante los años de pandemia, consiguiendo un alto nivel de colateral (70 % +) y de amortizaciones mensuales o trimestrales.

Los retos nunca han significado un cambio en los planes de inversión en la región, pues según su fundador y socio director, Tim Radjy, Latinoamérica es una región llena de oportunidades en sectores como educación e inteligencia artificial, cambio climático, agricultura sostenible y productividad rural, energías renovables, conservación de la biodiversidad, protección de la Amazonía y en el litio como recurso fundamental para la transición energética. Asimismo, Radjy afirma que, para aumentar el volumen de capital de impacto en la región resulta indispensable (i) matizar la percepción de riesgo para nuevos inversionistas a través de política pública e incentivos tributarios que permitan invertir en América Latina de forma más ambiciosa, (ii) conseguir que inversionistas locales participen más en el mercado latino de la inversión de impacto, utilizar financiación combinada (blended finance) apalancándose en el capital del sector filantrópico para reducir el riesgo de las inversiones de impacto y (iii) fortalecer los sistemas jurídicos para resolver problemas legales de forma rápida, efectiva y justa.

4.2 Tipo de actores de la oferta de capital de impacto

El desarrollo del mercado regional de inversión de impacto ha dado pie al surgimiento de una diversidad de actores que ofrecen capital de impacto.

Por volumen de actividad, se destacan los fondos de inversión de capital privado de impacto, fundaciones, oficinas de familia, aceleradoras o incubadoras de impacto y entidades financieras bancarias. Además de la actividad de las

diferentes organizaciones públicas, las DFI juegan un papel muy relevante en el mercado.

Fondos de inversión de capital privado de impacto

Son administrados por gestores de fondos de capital privado o capital de riesgo que aglutinan recursos de diferentes inversionistas en empresas que contribuyen a solucionar retos sociales o medioambientales, además de perseguir un retorno financiero. Los primeros en ofrecer capital de impacto fueron Promotora Social (México,

⁴⁵ En 2017, AlphaMundi comenzó a integrar la inversión con lentes de género en todo su proceso de inversión. <https://www.alphamundigroup.com/>



2009), un fondo de inversión de impacto, y Vox Capital (Brasil, 2009), un fondo de capital de riesgo y deuda.

Colombia es quizá el país latinoamericano con mayor presencia de fondos de inversión de impacto en vista de los datos disponibles. Según la última medición del mercado de inversión de impacto en el país realizada por NAB Colombia (2022)⁴⁶, el 65,5 % de los actores que realizan inversión de impacto son fondos de inversión. También en Brasil, más de la mitad de la inversión de impacto (cerca del 52 %) la realizan gestores de fondos con fines lucrativos⁴⁷; luego están los gestores de fondos sin ánimo de lucro que representan el 12 % del mercado en ese país⁴⁸. En México existen al menos dieciséis fondos de impacto con ánimo de lucro y tres sin ánimo de lucro⁴⁹.

En Chile la oferta de capital de impacto proviene en su mayoría de fondos de inversión. Antes solo existían fondos de inversión tradicionales, que disponían de un porcentaje muy pequeño de su portafolio para inversiones de impacto, pero comienzan a aparecer fondos especializados en inversión de impacto.

En Ecuador están surgiendo los primeros fondos de impacto (como IMPAQTO Capital⁵⁰ y Creas Ecuador⁵¹), que gestionan capital de inversionistas individuales y familias. En el caso de Guatemala, aparecen fondos como Catalyzer⁵² (fondo de deuda) y Acceso Impact⁵³.

Fundaciones

Las fundaciones tienen un papel crucial en el apoyo a las empresas y proyectos de impacto. Aunque son los actores filantrópicos por excelencia, algunas están comenzando a realizar inversiones de impacto.

En Colombia las fundaciones empresariales (20,7 %) son el segundo tipo de actor más frecuente⁵⁴, seguido por las fundaciones familiares, que representan el 6,9 % del mercado. En Brasil las fundaciones representan el 12 % del mercado⁵⁵. En México, Citibanamex explicó en la entrevista para este estudio, que la regulación impide a las fundaciones tener retornos financieros, lo que restringe su actividad a la filantropía y el apoyo no financiero, y les impide realizar inversiones de impacto. No obstante, su apoyo a las empresas de impacto es crucial.

Oficinas de familia

De acuerdo con el estudio realizado por Latimpacto y UBS⁵⁶ (2023) "(...) es claro que, para algunas familias, la generación de retorno financiero comienza a tener un papel relevante porque permite producir impacto social y/o ambiental y a su vez recuperar capital para reinvertir en proyectos y ampliar el impacto. El reto será alcanzar una mayor participación de las familias y sus nuevas generaciones". Según Linda Rincón, directora de Experiencias de The ImPact, las oficinas de familia han tenido un interés

⁴⁶ NAB Colombia. Medición del mercado de inversión de impacto en Colombia.

⁴⁷ Es preciso anotar que no se puede comparar directamente la proporción que representa cada tipo de actor en diferentes países, puesto que la metodología de medición es diferente. Por ejemplo, en el informe de ANDE para el mercado brasileño se incluyen en el cómputo las organizaciones multilaterales de desarrollo (representando el 9 %), mientras que no se incluyen en el informe de NAB Colombia 2022. ANDE. *Investimentos de Impacto no Brasil 2021*. <https://andeglobal.org/publication/investimentos-de-impacto-no-brasil-2021/>

⁴⁸ ANDE (2023). *Investimentos de Impacto no Brasil 2021*.

⁴⁹ Este dato se refiere al número de actores, sin ponderar por el volumen de activos que gestionan. ANDE. *Inversión de impacto en América Latina. Tendencias 2020 – 2021*.

⁵⁰ IMPAQTO CAPITAL, <https://www.imaqtocapital.com/>

⁵¹ CREAS ECUADOR, <https://creasecuador.com/>

⁵² Alterna, Fondo Catalyzer, <https://alterna.pro/fondo-catalyzer/>

⁵³ Acceso, <https://www.accesoimpact.com/>

⁵⁴ NAB Colombia. *Medición del Mercado de Inversión de Impacto en Colombia*.

⁵⁵ ANDE, *Investimentos de Impacto no Brasil 2021*.

⁵⁶ Latimpacto, UBS, *Familias latinoamericanas con visión de impacto. 2023*. <https://latimpacto.org/publicaciones/familias-latinoamericanas-con-vision-de-impacto-2/>



histórico por la educación, desde la primera infancia hasta la educación para el trabajo, que ha sido atendido principalmente a través de la filantropía. Sin embargo, en la actualidad se identifican nuevas iniciativas en temas como energía, agricultura sostenible y regenerativa, aprovechamiento sostenible de las tierras, cambio climático, inclusión financiera y género. También exploran nuevos vehículos e instrumentos financieros a lo largo del continuo de capital.

En la misma línea, el informe sobre portafolios familiares de impacto en Latinoamérica⁵⁷ de The ImPact (2023) revela que “la región cuenta con inversionistas activos y con potencial de crecimiento en la asignación de capital”. Según los resultados del estudio, ocho de cada diez familias reportan inversiones de impacto, aunque los montos son todavía muy pequeños respecto al patrimonio total.

En Brasil las oficinas de familia juegan un papel muy importante. Participan en el sector creando y operando empresas de impacto, invirtiendo en fondos de impacto, construyendo ecosistema (fundando *think-tanks* y centros de investigación, entre otros) y/o catalizando el sector a través de la filantropía⁵⁸. Representan el 5 % del mercado brasileño⁵⁹. En Argentina existen oficinas de familia como Puerto Asís Investments, que invierten en negocios rentables y con propósito, como forma de contribuir a una economía competitiva, responsable y equitativa. En Chile las oficinas de familia están ingresando de forma cautelosa al mercado.

Aceleradoras e incubadoras que también ofrecen financiación

En América Latina las aceleradoras e incubadoras, que ofrecen servicios de acompañamiento y aceleración a pequeñas empresas de impacto, vienen desempeñando un papel crucial para el desarrollo de una base de empresas de impacto *ready to invest*, que hace pocos años no existía. Las aceleradoras e incubadoras más antiguas (por ejemplo, Agora Partnerships, fundada en 2005) cumplen hoy una función importante en el acompañamiento y, sobre todo, en la búsqueda de financiación de las *startups* locales (ver 5.3 Contribución del inversionista de impacto: la adicionalidad).

En varios casos, los programas de entrenamiento y consultoría de las aceleradoras o plataformas al servicio de las empresas de impacto existieron antes que los servicios de financiación, y permitieron, con el paso de los años, crear su propia lista de propuestas o proyectos potenciales de inversión (*pipeline*). Muchas de estas aceleradoras o plataformas están evolucionando, de forma que su principal actividad de negocios son los servicios financieros a las empresas que ellos mismos ayudaron a crecer (ver *Caso práctico: La transformación de CO_*). Esta trayectoria la están siguiendo otros actores en mercados más incipientes, como Alterna en Guatemala. Existen casos en los cuales ambos tipos de servicios coexisten en la misma empresa, donde una rama filantrópica se encarga de la parte de consultoría y acompañamiento y otra de

⁵⁷ AEF, BID Invest, GSG, *Inversión de Impacto. Reporte acerca de los portafolios familiares de impacto en Latinoamérica. 2023.* <https://www.theimpact.org/library>

⁵⁸ The ImPact, *Impact investing in Brazil. A primer for families. 2017.* <https://sinapse.gife.org.br/download/impact-investing-brazil-primerfamilies>

⁵⁹ ANDE. *Investimentos de Impacto no Brasil 2021.*



la financiación de impacto; y otros en los que los servicios los dan dos empresas diferentes.

En Ecuador, empresas como IMPAQTO Lab⁶⁰ apoyan las iniciativas de impacto con programas aceleradores que han favorecido la emergencia de varias empresas de impacto que hoy buscan financiamiento. En particular, ofrecen capacitación y mentoría para acelerar el crecimiento, ayudan a fortalecer los modelos de negocio, a llegar a nuevos clientes y mercados, a escalar su impacto social o medioambiental y a levantar capital.

Otras organizaciones de apoyo empresarial de impacto, como Agora Partnerships, se asocian con diferentes tipos de organizaciones para brindar a las pequeñas empresas en crecimiento oportunidades de mercado y de financiamiento a través de aliados del sector privado. Para apoyar

la entrada a nuevos mercados, con el objetivo de la maximización de las ventas, mantienen alianzas con actores como *retailers*, plataformas de *e-commerce* y *marketplaces*, entre otros; y para favorecer en el acceso a financiamiento hacen alianzas con plataformas de préstamos colectivos (*crowdlending*), entidades financieras bancarias y microfinancieras.

Alterna, organización enfocada en Centroamérica con una estrategia de impacto rigurosa, acompaña y fortalece micro y pequeñas empresas de contextos complejos o aislados con modelos de negocio que tienen el propósito claro de mejorar su entorno. Su actividad se centra en germinar, desarrollar y potenciar modelos de negocio de impacto, y en el siguiente estadio, conectarlos con inversionistas y otros actores que brinden soluciones y acceso a mercado.



Caso práctico La transformación de CO_

CO_ nació en 2011 como una iniciativa familiar para realizar inversiones de impacto directas en México, con especial énfasis en inversión con un lente de transformación de sistemas. Sin embargo, al no encontrar suficientes proyectos de impacto que pudieran recibir los recursos puestos a disposición, decidieron reorientar sus esfuerzos hacia el impulso y fortalecimiento del ecosistema de impacto. De esta forma, en 2011 se creó CO_Plataforma, con la intención de apoyar empresas de impacto para fortalecer y escalar sus negocios mientras maximizan el impacto. CO_Plataforma también dedicó recursos a capacitar y sensibilizar a inversionistas en cómo movilizar más capital hacia la generación de impacto y en la generación de mapas sistémicos de sus áreas de enfoque para identificar puntos claves para inversión, incluyendo educación, océanos, inversión con lente de género y agricultura.

Después de siete años de trabajo a través de CO_Plataforma y más de trescientas empresas apoyadas en programas de incubación, aceleración y consultoría, se logró identificar un pipeline de proyectos de impacto, así como a otras familias interesadas en diversificar el

⁶⁰ IMPAQTO, Tenemos el programa adecuado para ti. <https://www.impaqto.net/lab>



portafolio de sus inversiones a través de este vehículo. De esta forma, en 2018 se fundó CO_Capital como una iniciativa de la cual nació el primer fondo del grupo CO_ con enfoque en pobreza y cambio climático a nivel regional. En la actualidad, CO_Capital funciona como una operadora de fondos que invierte en empresas de impacto en etapa de crecimiento en México y Latinoamérica garantizando un retorno de triple impacto (ambiental, social y financiero), así como inversión en fondos globales alineados con su teoría de cambio. Sus líneas de trabajo transversales son pobreza, desigualdad, género y cambio climático, con enfoque en educación, salud, infraestructura básica y agricultura regenerativa.

Después de CO_Plataforma y CO_Capital, se creó la consultora CO_360, con el objetivo de acompañar a diferentes familias y fundaciones en su transición hacia inversiones sostenibles y de triple impacto, completando sus tres líneas de negocio actuales. Luego de más de una década de su creación, 1100 empresas apoyadas y USD 20 millones invertidos en empresas de impacto, el grupo CO_ ha demostrado ser una organización visionaria, capaz de adaptarse y responder a las necesidades del ecosistema local y regional. Actualmente (2024), el grupo trabaja en el lanzamiento de una iniciativa de transformación sistémica global en el sector de biodiversidad, agricultura y alimentos.

Entidades financieras bancarias

Las entidades financieras bancarias, con sus amplios recursos financieros y no financieros, empiezan a experimentar con diferentes estrategias de inversión de impacto. De momento es más común la inversión sostenible que la inversión de impacto entre los bancos, pero se pueden encontrar ejemplos pioneros que han desarrollado vehículos de inversión y líneas de crédito similares a los perfeccionados por los fondos de inversión de impacto, directamente o a través de sus fundaciones, que en gran parte de los casos son las que realizan tales inversiones. Además, cabe destacar la actividad de las entidades de microcrédito, que financian proyectos de impacto social y ambiental con capital local y extranjero, según declaraciones de Matías Kelly (fundador de Sumatoria y socio

en Beta Impacto VC). El segmento de entidades de microcrédito está altamente desarrollado en Argentina en comparación con otros segmentos de inversión de impacto, y dispone de fuerte apoyo público y privado (Acrux Partners, 2020)⁶¹.

En Brasil los bancos e instituciones financieras representan el 9 % del mercado⁶². Desde 2022, Vox Capital es la gestora responsable del fondo de capital de riesgo corporativo de Banco do Brasil BB, Impacto ASG I, fondo de impacto enfocado en compañías *fintech*, *agtech* y *govtech* (que fomentan el acceso a servicios financieros o encuentran soluciones para mejorar la oferta de crédito).

Otro caso es Citibanamex, que forma parte de la Alianza por la Inversión de Impacto (el NAB mexicano), y que suma sus esfuerzos para

⁶¹ Acrux Partners (2020): *Inversión de impacto en Argentina*.

⁶² ANDE (2023): *Investimientos de Impacto no Brasil 2021*.



impulsar la inversión de impacto en México. No obstante, por lo pronto, Citibanamex ofrece inversiones sostenibles, como por ejemplo el crédito “negocio sustentable”⁶³, respaldado por el Bando Interamericano de Desarrollo, y enfocado en proyectos de energía renovable para fomentar el desarrollo socialmente responsable de las empresas (ver 5.3 Contribución del inversionista de impacto: la adicionalidad) Por su parte, la Fundación Citibanamex desarrolla múltiples programas de filantropía con empresas sociales y medioambientales, pero no espera retorno financiero, puesto que la regulación en México impide a las fundaciones obtenerlo.

En Argentina lidera las finanzas sostenibles el Banco Galicia, que ha actuado en las últimas décadas en el desarrollo sostenible del país con su actividad de inversión social estratégica (programas propios y apoyo a terceros en las áreas de educación, empleo, salud y voluntariado) y ofreciendo financiamiento y capacitación a empresas de triple impacto⁶⁴.

En Colombia, Bancolombia tiene diversas líneas de crédito enfocadas en promover diferentes objetivos sostenibles, como Agro Sostenible y Agro para Todas.

Instituciones financieras de desarrollo (DFI).

Organizaciones como el Grupo BID o CAF⁶⁵ tienen un papel muy relevante como oferentes de capital que complementa e impulsa las inversiones de impacto del sector privado a través de diferentes alternativas, como donaciones (cabe apuntar que las donaciones, por sí solas, no serían inversión de impacto, al no esperar un retorno financiero), capital concesional o inversiones con capital flexible. La clave de su actuación está en

la capacidad de (i) catalizar más inversiones de impacto y (ii) mitigar el riesgo en las inversiones de impacto. Además, como se verá más adelante, cumplen un papel como desarrolladores del ecosistema fortaleciendo la confianza en este mercado incipiente.

Otros actores con menor representación. Con una menor representación en el mercado existen otras organizaciones como **plataformas de financiamiento colectivo (crowdfunding)**. Por ejemplo, la oferta vía financiamiento colectivo en participación accionaria (*crowd-equity*) está tomando tracción en Brasil. Facilita a los pequeños propietarios de capital participar en operaciones como inversionistas de impacto. Actores del mercado brasileño como Marcel Fukayama, cofundador de Din4mo y jefe de Política Global de Sistema B, observan una tendencia a la democratización de la inversión de impacto en Brasil, en parte gracias a desarrollos regulatorios⁶⁶ que han permitido que personas naturales (pequeños inversionistas) inviertan con pequeñas aportaciones de capital a través de plataformas de financiamiento colectivo sin necesidad de contar con intermediarios. Por otro lado, los **fondos de fondos** son un actor que está cobrando importancia en el mercado. Los entrevistados le reconocen potencial para movilizar inversiones de impacto, buscando la eficiencia operativa que deriva de aglutinar diferentes fondos.

El apoyo de la filantropía a la inversión de impacto. En el continuo del capital, más allá de los oferentes de capital de impacto, aparecen otros actores que no son propiamente del ecosistema de inversión de impacto. La **filantropía** es la actividad que realizan diferentes

⁶³ Citybanamex, *Impulsamos tus proyectos de sustentabilidad*, <https://www.banamex.com/pymes/financiamiento/negocios-sustentables.html>

⁶⁴ Acrux Partners (2020): *Inversión de impacto en Argentina*.

⁶⁵ CAF, Banco de Desarrollo de Latinoamérica y Caribe, <https://www.caf.com/en/>

⁶⁶ La resolución CVM 88, de julio 2022, sustituye la instrucción que introdujo por primera vez este cambio, la CVM 588.



organizaciones centradas en el impacto social o medioambiental sin esperar retorno financiero. En América Latina, la filantropía tiene un **rol importante** en la gestión de impacto debido a su conocimiento y **su capacidad de desplegar recursos de carácter catalítico que promuevan el aporte de otros actores, como los inversionistas de impacto**. De acuerdo con los resultados de la encuesta del Panorama del Ecosistema de Latimparto (2023), el 71 % de las fundaciones de la región reportan tener quince años o más, evidenciando una sólida trayectoria que pueden aprovechar los fondos de impacto y otras organizaciones del ecosistema para apalancarse en sus redes y su conocimiento.

Otras características de los actores de impacto en la región:

- Quienes ofrecen capital de impacto en Latinoamérica pueden situarse **dentro o fuera de la región**. En Colombia se estima que cerca del 48 % de los inversionistas de impacto tiene su casa matriz en el país y el otro 52 % en el exterior (incluyendo aquellos con sede en otros países de Latinoamérica o en países de otras regiones)⁶⁷. En Brasil, el 76 % de quienes ofrecen capital de impacto se ubican en el propio país, el 6 % en otros países de América Latina y 18 % en el resto del mundo⁶⁸. En Guatemala, se estima que cerca del 44 % de los gestores de fondos y las fundaciones tienen su casa matriz en el país, 11 % en América Latina y 44 % en el extranjero⁶⁹.
- Las **coinversiones** son muy frecuentes y **fomentan el intercambio de buenas prácticas entre distintos tipos de actores** (por ejemplo,

operaciones en las que los financiadores son un fondo de impacto con un fondo de *venture capital*, u operaciones donde se unen inversionistas internacionales con inversionistas locales que conocen el contexto). Estas alianzas generan externalidades positivas, puesto que el fondo de impacto trabaja con la empresa sujeto de inversión en el desarrollo de indicadores de medición del impacto de calidad que servirán para intercambiar buenas prácticas de impacto con los otros aliados. Además, es una forma de distribuir el riesgo entre distintas partes. No obstante, la toma de decisiones entre las diferentes partes podría entrañar desacuerdos.

4.3 Tipo de instrumentos financieros utilizados

Existe un amplio abanico de instrumentos financieros⁷⁰ a través de los que se ofrecen recursos a los proyectos o empresas de impacto, los cuales se distribuyen en tres categorías: deuda, capital e instrumentos híbridos. En la inversión de impacto, una parte crucial en el proceso de financiación es precisamente la búsqueda del vehículo de financiación más apropiado para satisfacer las necesidades de la empresa o proyecto de impacto. Se trata de un proceso idealmente realizado conjuntamente entre inversionista y empresario de impacto y se conoce como finanzas a medida (*tailored finance*).

Instrumentos de deuda

La **financiación con deuda** consiste en préstamos ofrecidos a la empresa de impacto a cambio de un tipo de interés. Existen muchos tipos de préstamos de acuerdo con las

⁶⁷ NAB Colombia, *Medición del mercado de inversión de impacto en Colombia*.

⁶⁸ ANDE, *Inversión de impacto en América Latina. Tendencias 2020 – 2021*.

⁶⁹ ANDE, *Inversión de impacto en América Latina*.

⁷⁰ Latimparto, *Toolkit de Instrumentos Financieros Innovadores* <https://finanzasinnovadoras.org/>



condiciones que ofrezcan. Comparado con la financiación con capital accionario (*equity*), el coste de capital es más bajo y el retorno para el inversionista es conocido y predecible (lo mismo que las obligaciones para la empresa financiada). Dependiendo de diferentes variables, como el perfil de riesgo de la empresa, la disponibilidad de garantías, la prioridad de repago del préstamo y las capacidades del equipo de la empresa, el tipo de interés será mayor o menor. Algunos inversionistas de impacto ofrecen a las empresas de impacto créditos a un tipo menor a la tasa de referencia del mercado, o con condiciones más flexibles en cuanto a términos y pagos, adaptadas a las necesidades de cada empresa (ver 5.3 *Contribución del inversionista de impacto: la adicionalidad*).

Los oferentes de capital de impacto usan diversas medidas para reducir el riesgo de las operaciones de financiación a empresas de impacto, por ejemplo, exigiendo una determinada relación de préstamo a valor (*loan to value*) o diseñando esquemas de garantías adaptados a la realidad de los empresarios de impacto. Es frecuente el uso de extensos acuerdos de facilidad de préstamo (*loan facility agreements*) donde se negocian y se explicitan determinadas cláusulas, como la lista de eventos de incumplimiento (*default*) o los derechos de *reporting*.

Los instrumentos de deuda en Latinoamérica son de diversa índole según el financiador. Algunos ofrecen vehículos innovadores que se adaptan a las necesidades del proyecto de impacto, como los créditos en función de los ingresos (*credits on sales* o *revenues based loans*). Por ejemplo, Vivala de Mexico⁷¹ ofrece *revenues based loans*,

donde el préstamo depende de la capacidad de pago mensual de la empresa, de forma que los pagos serán un porcentaje preestablecido (llamado *royalty*), que se sitúa normalmente entre el 2 % y el 6 % de las ventas. En Ecuador, los instrumentos *revenue-based financing* que ofrece IMPAQTO Capital consisten en préstamos sin colateral que incluyen periodo de gracia y pagos flexibles en los que la empresa paga una parte de sus ingresos, sin necesidad de diluirse. Los *tickets* de estos créditos de IMPAQTO Capital se mueven en un rango de USD 50 000 hasta un máximo de USD 200 000, y el monto de inversión deberá representar hasta un máximo del 49 % del valor total del capital accionario de la empresa.

Otros vehículos se estructuran para incentivar directamente los resultados de impacto, son **los créditos de impacto**, destinados a empresas que atienden una problemática social o ambiental. Un ejemplo de ellos es el Fondo de Emergencia PES LATAM⁷² de 2020, donde Kaya Impacto⁷³ desempeñó un rol clave en el desarrollo como estructurador junto a PES LATAM⁷⁴. Este fondo, creado para brindar apoyo financiero y técnico a catorce emprendimientos sociales de América Latina en el marco de la pandemia del COVID-19, utilizó dos instrumentos financieros: préstamos vinculados al impacto y donativos vinculados a impacto. Durante los catorce meses de duración del programa, se entregaron USD 1 400 000 distribuidos en ocho préstamos, donde la medición y verificación del cumplimiento de las métricas a cargo de Roots Impact⁷⁵ jugó un rol fundamental. Los beneficiarios podían disfrutar de hasta un 35 % de descuento de la deuda total por cumplimiento de la meta de impacto.

⁷¹ De acuerdo con los entrevistados, en México la financiación de impacto vía capital, en lugar de deuda, parece minoritaria. No obstante, es relativamente frecuente encontrar allí empresas de impacto que reciben inversión en capital de fondos de capital privado de impacto de la región, y en particular, de Colombia.

⁷² Para más información sobre el Fondo de Emergencia PES LATAM: <https://www.ecosistema.latimpacto.org/kaya-impacto-mexico>

⁷³ Kaya Impacto es una empresa que provee su expertise financiero y estratégico a emprendedores socioambientales para que logren estructurar y escalar sus negocios e impacto: <https://kayaimpacto.com/>

⁷⁴ PES LATAM es un programa integral que tiene la misión de acelerar el crecimiento de las empresas sociales en América Latina y el Caribe.

⁷⁵ Roots of Impact es una gestora y asesora de fondos vinculados al impacto. <https://www.roots-of-impact.org/>



Los **bonos de impacto social** (BIS) son un vehículo de deuda de importancia en la región que involucra al sector público. Consisten en mecanismos de financiamiento innovadores que buscan atraer capital privado hacia políticas públicas sociales. Se trata de contratos de pago por resultados, lo que genera un cambio en la manera de operar programas con enfoque social. Si bien los BIS hacen un seguimiento riguroso a la gestión, lo que ha sido tradicional en los programas sociales, su foco principal es la consecución de resultados e impactos medibles.

En Latinoamérica se han registrado bonos de impacto social en Colombia, Argentina, Chile y Perú⁷⁶, 67 % de ellos en temas relacionados con formación y empleo⁷⁷. En Colombia se destaca el programa de bonos de impacto social de SIBs.Co (ahora conocida como “MÁS Pago por Resultados”) que cuenta con el apoyo de BID Lab, la embajada de Suiza en Colombia (SECO), el Gobierno de Colombia y la Fundación Corona, entre otros actores. El programa ha posicionado a Colombia como el principal implementador de este mecanismo con cuatro bonos de impacto social, a través de los cuales se han movilizado + USD 3.7 millones a través del sector privado y + USD 2.5 millones por parte del Gobierno. Los cuatro BIS, junto con un contrato basado en desempeño, han generado empleo a más de 4000 personas en situación de vulnerabilidad⁷⁸, de las cuales el 10 % reciben un salario mínimo superior a la media del país y 70 % son mujeres empleadas formalmente. En Colombia, en 2022, el 36 % de la inversión de impacto del país se canalizó a través de diferentes instrumentos de deuda. El 29 % de las inversiones de deuda

corresponde a créditos, el 6 % a BIS y el 1 % a otros tipos de bonos o acuerdos de pago basados en ingresos⁷⁹.

En el caso de Argentina, el primer BIS, también conocido como Vínculo de Impacto Social (VIS)⁸⁰, financió la iniciativa “Proyectá tu futuro”, que comenzó a operar en 2018 y buscó contribuir a la reducción de la tasa de desempleo juvenil en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Debido a que correspondía a un esquema de pago por resultados, este BIS, en particular, pretendía lograr que el Estado invirtiera en el empleo juvenil de forma más eficiente y segura. Para lograrlo, el proyecto contó con la participación de dieciséis socios, entre los cuales estuvieron el Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires, Puerto Asís Investments, BID - FOMIN, Banco Galicia, IRSA, ACRUX, Beccar Varela, Banco Ciudad, AMIA - Servicios de Empleo, Fundación Forge, Fundación Pescar, Fundación Reciduca y Alimentaris, entre otros. Un grupo de cuatro ONG especialistas en la temática estuvieron a cargo de la ejecución del programa en el cual, a medida que alcanzaban los resultados establecidos, el Gobierno pagaba a los inversionistas que aportaron a la implementación del programa.

Este primer ejercicio contó con la participación de alrededor de mil jóvenes entre los 17 y los 24 años, de los cuales 89 % finalizó el programa, 36 % se insertó laboralmente, 76 % mantuvo el empleo a 4 meses y 59 % lo mantuvo a 12 meses⁸¹. Proyectá tu futuro recibió el Environmental Finance IMPACT Award 2020⁸² en la categoría de Proyecto de Impacto / Inversión del año.

⁷⁶ Existen casos en México y Brasil, pero aún no han llegado a nivel de ejecución. Para más información: CEPAL, Cipoletta Tomassian, Georgina Villarreal, Francisco G. Abdo, Tarek, Bonos de impacto: coordinación e innovación para el financiamiento de inversiones con resultados sociales. 2023. <https://repositorio.cepal.org/items/75c33785-b021-4038-a2c1-4cbb1dc87905>

⁷⁷ Cifras tomadas de SIBs.co <http://www.sibs.co/>

⁷⁸ Cifras tomadas de SIBs.co <http://www.sibs.co/>

⁷⁹ NAB, Medición del Mercado de Inversión de Impacto en Colombia

⁸⁰ Para más información: <https://www.ecosistema.latimpacto.org/puerto-as%C3%AAs-investments>

⁸¹ Información tomada de Alimentaris <https://alimentaris.org.ar/2023/08/vis-proyecta-tu-futuro-vehiculo-de-impacto-social/>

⁸² Para más información: <https://www.environmental-finance.com/content/awards/impact-awards-2020/impact-project/investment-of-the-year-education-argentinass-first-social-impact-bond.html>



El BID ha cumplido un rol fundamental en el desarrollo de los BIS previamente señalados, así como en la consolidación del mercado de BIS en América Latina desde 2014. Después de que se conociera el desarrollo de la primera figura de BIS en 2010 en Reino Unido⁸³, el BID identificó una oportunidad para la réplica del mecanismo en la región. De esta forma, se creó la Facilidad BIS⁸⁴ con el objetivo de “...lograr un mayor enfoque en los resultados de los programas sociales, aumentar las comisiones basadas en resultados y atraer inversionistas privados” a través de asistencia técnica, inversión y gestión del conocimiento. El BID Lab, particularmente, tenía un interés específico en pilotear diferentes mecanismos que permitieran aumentar la responsabilidad de las donaciones y el impacto social de los préstamos. Al encontrar en los BIS una oportunidad para contribuir a la solución de problemas sociales y ambientales urgentes a través del financiamiento privado, y en algunos casos, privado y público, decidió apoyar el desarrollo de dicho mecanismo en países como Colombia, Chile y Argentina. De esta forma, BID Lab ha adoptado un papel flexible y determinante a la hora de apoyar la creación de BIS en la región, sabiendo leer el contexto y proponiendo soluciones en función de la realidad de cada uno de los países.

Otra forma de financiamiento con deuda donde el sector público tiene un papel clave son las operaciones de **financiación combinada** (*blended finance*) (ver *Caso práctico: El potencial catalítico de financiación combinada (blended finance). Solución para atraer capital hacia*

*oportunidades donde la percepción del riesgo es elevada*⁸⁵.

Las operaciones de financiación combinada asocian financiación concesional y financiación no concesional, con el objetivo general de movilizar inversiones privadas en proyectos con alto impacto. De esta manera, el capital de fuentes públicas o filantrópicas actúa como capital catalítico para incrementar la inversión del sector privado (efecto conocido como *crowd in*). La parte concesional puede formalizarse de diferentes maneras, por ejemplo, ofreciendo plazos más flexibles, inexistentes en la financiación comercial de la banca tradicional, tipos de interés subsidiados, garantías o deuda subordinada⁸⁶. Esta parte asume con frecuencia las posibles pérdidas. El objetivo de largo plazo es fomentar el crecimiento sostenible e inclusivo, ya que un proyecto puede tener alto potencial desde el punto de vista económico y de impacto, pero tal vez se enfrente con inconvenientes para acceder al capital debido a la falta de familiaridad con una determinada tecnología, a una trayectoria limitada en el mercado (o incluso un mercado inexistente), a un flujo de ingresos incierto, o a localizarse en un país con un historial limitado de inversión. Todo ello hace que las inversiones de impacto tiendan a percibirse con un riesgo desproporcionado para el inversionista.

El éxito de las operaciones de financiación combinada lo determina, por un lado, la ratio de apalancamiento (*leverage ratio*)⁸⁷, pero, por otro, y de manera más relevante, la generación de impacto positivo gracias al proyecto⁸⁸. Es decir,

⁸³ Para más información: <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/34be384a-8d87-4fe4-9bfc-a26773342988/content>

⁸⁴ Para más información: <https://publications.iadb.org/es/bonos-de-impacto-social-en-america-latina-el-trabajo-pionero-de-bid-lab-en-la-region-lecciones>

⁸⁵ La financiación combinada puede estructurarse en forma de capital, en lugar de deuda. No obstante, es un esquema menos común.

⁸⁶ Las donaciones pueden formar parte de la inversión de impacto en esquemas de financiación combinada, de forma que una parte no es reembolsable y la otra parte espera un retorno financiero.

⁸⁷ Ratio que relaciona la proporción de capital concesional (por debajo del precio de mercado) con respecto a todo el capital comercial (a precio de mercado) en una transacción financiera. El capital comercial incluye capital de fuentes privadas, públicas y filantrópicas.

⁸⁸ IDB Invest, Pegon, M.: *Beyond leverage ratios. A strategic approach to blended finance*. Abril de 2023. <https://www.idbinvest.org/en/publications/beyond-leverage-ratios-strategic-approach-blended-finance>



la idea de base es que, gracias a las operaciones de financiación combinada, los proyectos de impacto puedan desarrollarse, demostrar su viabilidad y escalar, de forma que atraigan nuevos inversionistas privados y cese la parte concesional⁸⁹. De acuerdo con algunos expertos brasileños, la financiación combinada es una de las opciones específicas de financiación para empresas de impacto en etapas tempranas (*early stage*).

De esta manera, las DFI, agencias de desarrollo y actores con actividades filantrópicas pueden asociarse con inversionistas privados (fondos de capital privado, banca comercial y otros), de forma que el riesgo se distribuya de una manera asumible por todas las partes y el tipo de interés se modere para los proyectos o empresas de impacto que necesitan financiamiento. Por tanto, el papel de estos actores es cambiar la percepción de riesgo del activo (*de-risking*), de forma que la financiación comercial privada o institucional esté eventualmente disponible para

el proyecto, y a un precio menor. Más allá de esto, también contribuyen al desarrollo del conjunto de proyectos potenciales de inversión (*pipeline*) así como a la capacitación de las empresas invertidas.

En Latinoamérica, las DFI han sido pioneras en el uso de financiación combinada (*blended finance*), en gran medida dirigida hacia inversiones sostenibles, pero también hacia inversiones de impacto. Por su parte, algunos actores locales entrevistados señalaron que las operaciones de financiación combinada se encuentran en estado de nicho, porque requieren mucha sofisticación y gestión compleja entre los actores que la proveen. No obstante, Fernanda Camargo, socia fundadora de Wright Capital, afirma que, aunque en el caso de Brasil tomó un tiempo para que los actores entendieran de qué se trataba este instrumento financiero, ahora la financiación combinada es común y ampliamente utilizada para probar modelos y reducir el riesgo de las inversiones.



Tres casos prácticos sobre el potencial catalítico de financiación combinada (*blended finance*)

Los inversionistas de impacto representan hoy una pequeña proporción entre los actores que realizan transacciones de financiación combinada en comparación con otros grupos. No obstante, en los últimos años se observa un aumento en la participación de inversionistas de impacto. Entre 2016 y 2018 realizaban el 7 % de estas transacciones, y entre 2019 y 2021 su participación ha aumentado al 11 %⁹⁰. Al mirar al mercado en conjunto entre 2019 y 2021, la mayor proporción de estas inversiones viene de inversionistas comerciales⁹¹ (33 % de las transacciones). En segundo lugar, destacan las DFI y los bancos multilaterales de desarrollo (29 %) y las agencias de desarrollo (19 %). Por último, las fundaciones y ONG representan el 8 % de las transacciones.

⁸⁹ En el informe de Convergence (2022) se puede obtener más información acerca de las diferentes estructuras de financiamiento combinado.

⁹⁰ Convergence Blending Global Finance State of blended finance. 2022. (p.37). <https://www.convergence.finance/resource/state-of-blended-finance-2022/view>

⁹¹ Para su correcta interpretación es preciso aclarar que en estos datos se consideran exclusivamente las operaciones de financiación combinada enfocadas en el clima. Además, en la definición de financiación combinada de Convergence se exige que se atraiga al menos un inversor comercial.



A continuación, se presentan tres casos notables en la región.

1 Acumen Early Growth Fund (ALEG I) es un fondo de inversión de capital privado de USD 27 millones⁹² levantado por ALIVE, un gestor de fondos de impacto basado en Colombia, para invertir en capital y deuda mezzanine. Tuvo su primer cierre en 2018. El foco de la financiación fue empresas que proveen soluciones para los grandes retos que enfrentan comunidades de bajos ingresos en América Latina. El objetivo fue financiar aproximadamente diez empresas en fase de early growth de los sectores de energía, agricultura y educación; empresas que ya lograron un producto con tracción comercial y que tienen dificultades para encontrar los recursos necesarios para crecer.

Los recursos fueron provistos por inversionistas institucionales públicos y privados, incluyendo BID Lab, Dutch Good Growth Fund, MacArthur Foundation, Fundación WWB Colombia y Bancóldex. El fondo fue acompañado con una facilidad de asistencia técnica por USD 1 millón.

La estructura de blended de ALEG I se organizó en dos partes: el fondo tiene metas de retorno de mercado y la facilidad de asistencia técnica (TAF) cubre la concesión de donaciones. En particular, la TAF se destina a apoyar a las empresas en la medición del impacto, el desarrollo de proyectos de género, el desarrollo de proyectos para apoyar la adaptación y resiliencia de los beneficiarios al cambio climático, la realización de estudios sectoriales de género y el desarrollo de otras iniciativas estratégicas para las empresas del portafolio. Para 2024, ALEG I está completamente invertido y su vida es de diez años. Tras su éxito ha tomado el relevo ALEG II, un nuevo fondo de inversión que tuvo su primer cierre en marzo de 2023 y ya se encuentra en operación. Se trata de un fondo de USD 80 millones⁹³, que dispone de USD 43 millones de compromisos de reconocidos inversionistas de América Latina, Estados Unidos y Europa, y se encuentra aun levantando capital.

2 Estímulo⁹⁴ es un fondo social privado sin ánimo de lucro de Brasil que nació durante la pandemia como un fondo de crédito de emergencia para pequeñas empresas y que en 2021 se transformó en fondo de derechos de crédito (credit rights investment fund, FIDC). Su estrategia se basa en un modelo de financiación combinada (blended finance), donde una parte es capital filantrópico que absorbe los riesgos de la operación sin esperar retorno financiero, y otra es capital privado comprometido con el impacto y en busca de retorno financiero. La idea, según Fabio Lesbaupin, su CEO, es multiplicar el impacto social de las donaciones manteniéndolas como capital perpetuo que se puede reinvertir, además de cambiar la percepción de riesgo de estas empresas para atraer más capital privado⁹⁵. En la

⁹² MacArthur Foundation, Catalytic Capital Consortium. https://www.macfound.org/media/files/c3_acumen_latin_america_early_growth_fund_fact_sheet.pdf

⁹³ Virgilio Barco, de Acumen y Alive Ventures.

⁹⁴ Estímulo, <https://www.estimulo2020.org/>

⁹⁵ Según Fabio Lesbaupin, se trata de un modelo que permite multiplicar el capital filantrópico hasta once veces en un periodo de cinco años. UOL, Como o Estímulo quer multiplicar crédito barato para PMEs. <https://capitalreset.uol.com.br/empresas/como-o-estimulo-quer-multiplicar-o-credito-barato-para-pmes/>



actualidad, Estímulo ofrece préstamos a tipo fijo más reducido que el ofrecido por las entidades financieras tradicionales (la tasa de interés promedio de Estímulo es de 1,5 %, en comparación con una tasa de mercado de 4,1 %) ⁹⁶, con un periodo de gracia de tres meses, sin requerir garantía y con vencimiento de hasta dos años.

Sus compañías objetivo son pequeñas empresas de entre USD 1995 ⁹⁷ y USD 79 838 de ingresos mensuales, con al menos dos años de antigüedad. En abril de 2022 ya se habían convertido USD 11,9 millones de donaciones en USD 24,9 millones de crédito ⁹⁸. En 2023, según su último informe ⁹⁹, el fondo cuenta ya con USD 13,4 millones, de los cuales 9,8 millones proceden de capital filantrópico que absorbe las posibles pérdidas y 3,6 millones de inversionistas de impacto que buscan retorno financiero. Se trata de un esquema conservador y su objetivo es poder revertir la ecuación en el futuro, de forma que las donaciones cuenten un tercio y el capital remunerado completa las dos terceras partes restantes. En términos de impacto, en 2023 ya se ha apoyado a 2,9 millones de micro y pequeñas empresas, donde el 89 % se encuentra en regiones de baja renta.

3 **El Fondo Huruma**, gestionado por Gawa Capital, uno de los fondos de impacto social más grandes en España (USD 126,8 ¹⁰⁰ millones) ¹⁰¹, financia a agricultores de pequeña escala en áreas rurales empobrecidas de América Latina y el Caribe, África subsahariana y Asia. Los recursos se distribuyen en una estructura de financiamiento combinado en tres niveles. En un primer nivel, la Comisión Europea a través de la facilidad temática AgriFi ¹⁰² aportó USD 10,6 millones para cubrir primeras pérdidas. En el segundo nivel, FONPRODE ¹⁰³ y Cofides ¹⁰⁴ han contribuido con USD 21,1 millones en deuda subordinada al 2,75 %. Por último, los inversionistas privados han aportado los USD 95 millones restantes con una tasa interna de retorno esperada entre el 9 % y 11 % anual. Además, para reforzar el impacto del fondo, la Comisión Europea contribuye con USD 8,1 millones adicionales en forma de facilidad de asistencia técnica, dirigidos a proporcionar servicios de consultoría y formación y a contribuir junto con las empresas objeto de inversión a fortalecer el impacto en la población rural. El fondo ya ha realizado diversas inversiones ¹⁰⁵. Las dos primeras fueron en las entidades de microfinanciamiento INSOTEC y FACES, en línea con el objetivo de que el 70 % de ellas se dirijan a instituciones microfinancieras enfocadas en el desarrollo rural. Ambas tienen sede en Ecuador y tienen amplia experiencia en la financiación de agricultores de pequeña escala.

⁹⁶ Estímulo, Informe de transparencia (p.36). <https://www.estimulo2020.org/transparencia>

⁹⁷ Valores originales en reales brasileños. Tasa de cambio del 28 de octubre de 2023: 1 BRL = 0,199594 USD.

⁹⁸ UOL, Como o Estímulo quer multiplicar crédito barato para PMEs.

⁹⁹ Estímulo

¹⁰⁰ Valores originales en euros. Tasa de cambio del 28 de octubre de 2023: 1 EUR = 1.05657 USD.

¹⁰¹ Fondo Huruma, <https://fondohuruma.com/en/presentation/>

¹⁰² AgriFi, <https://www.agrifi.eu/>

¹⁰³ FONPRODE es uno de los principales instrumentos financieros de la Cooperación Española, perteneciente al Ministerio de Asuntos Exteriores y de Cooperación. Su objetivo es contribuir a erradicar la pobreza, reducir las desigualdades y promover la igualdad de género, la defensa de los derechos humanos y el desarrollo humano y sostenible de los países empobrecidos. Lo gestiona la Agencia Española de Cooperación Internacional para el Desarrollo (AECID) con el apoyo de COFIDES. El fondo puede financiar tanto operaciones de naturaleza no reembolsable, como reembolsable (deuda o capital).

¹⁰⁴ COFIDES es una sociedad público-privada que gestiona fondos del Estado de España, así como recursos propios y de terceras instituciones con distintas orientaciones: internacionalización de la economía española, promoción del desarrollo económico y refuerzo de la solvencia de las empresas afectadas por el COVID-19.

¹⁰⁵ Para más información: <https://fondohuruma.com/en/category/investments/>



Instrumentos de capital

Los vehículos de **inversión en capital** consisten en la transferencia de acciones de la empresa de impacto al inversionista, de forma que este comienza a participar en las decisiones estratégicas del negocio y se beneficia proporcionalmente de su crecimiento. Según el estado de desarrollo de la empresa, se distingue entre **vehículos de capital privado** o **capital de riesgo**. Los inversionistas de capital privado se enfocan típicamente en empresas maduras, mientras que los inversionistas de capital de riesgo lo hacen en empresas en etapas tempranas con un alto potencial de crecimiento.

Los **fondos de inversión directa** (ver *Glosario de términos*) en empresas de impacto, como New Ventures Capital, utilizan procedimientos como el siguiente¹⁰⁶. En primer lugar, trabajan junto a las empresas de impacto para diseñar una tesis de inversión basada en datos y en hitos de impacto a alcanzar, como forma de definir el alcance del impacto. También diseñan el marco de la asistencia técnica para el programa de aceleración. Después, evalúan las necesidades de capital de las empresas seleccionadas y supervisan su desempeño para estructurar un vehículo de inversión acorde. El proceso de negociación entre el fondo y la empresa receptora incluye también acordar el plan de salida de esta última.



Caso práctico Corporación Inversor, el primer gestor de fondos de impacto de Colombia

Corporación Inversor es un gestor de inversiones de impacto en Colombia que desde su creación en 2009 ha logrado movilizar USD 37 millones hacia el impacto, capturar y/o evitar la emisión de 75 millones de toneladas de CO2 y beneficiar a 23 608 personas de forma directa e indirecta¹⁰⁷, a través del Fondo Inversor. Además del apoyo financiero ofrecido a través de deuda y/o capital accionario, también ofrecen apoyo no financiero a las organizaciones receptoras de recursos económicos en temas como gestión y medición de impacto, estrategia y/o modelo de negocio, gobernanza, gestión financiera y temas operativos (marketing, logística, ventas, legal, etc.).

Este fondo busca canalizar recursos de inversionistas con objetivos de impacto social y/o ambiental para financiar de forma directa a pequeñas y medianas empresas en etapas de crecimiento, expansión o consolidación en Colombia¹⁰⁸. Como requisito para recibir el apoyo financiero, las empresas deben tener un modelo de negocio rentable con alto potencial para la generación de impacto. Algunas de las empresas beneficiadas desde 2011 son: Hotel Waya (turismo), Gaia Vitare (servicios ambientales), Groncol (construcción), Fruandes (agroindustria) y Mejor en Bici (movilidad urbana). Estas empresas corresponden a sectores distintos, pero se caracterizan por producir grandes impactos socioambientales, medibles y comprobables.

¹⁰⁶ New Ventures Capital, <https://nvcapital.vc/our-work/>

¹⁰⁷ Datos tomados de <https://www.inversor.org.co/>

¹⁰⁸ Para más información: <https://www.ecosistema.laimpacto.org/fondo-inversor>



Aunque todos los casos corresponden a transacciones de inversión directa, algunas de ellas combinan capital accionario y deuda, mientras otras solo utilizan uno de los instrumentos financieros en cuestión. En el Hotel Waya se hizo una inversión de 100 % de capital accionario; en Gaia Vitare se realizó una inversión inicial de 9 % de capital accionario y 91 % de deuda; Groncol recibió 72 % de capital accionario y 28 % de deuda; la inversión en Fruandes fue de 22 % de capital accionario y 78 % de deuda; y Mejor en Bici tuvo la inversión más pareja, con 43 % de capital accionario y 57 % de deuda.

Asimismo, la Corporación Inversor ha participado en el desarrollo de tres de los cuatro BIS en Colombia, como gestora, intermediaria e inversionista. El papel de la Corporación Inversor en el desarrollo de los BIS ha sido crucial, debido a la flexibilidad en sus funciones y su capacidad de identificar y articular actores de diferentes sectores para el desarrollo de este mecanismo, tan innovador en la región. Se estima que, gracias al programa, 8672 personas se fortalecieron en habilidades para la búsqueda de empleo, 3853 empleos nuevos fueron generados y 2671 empleos fueron retenidos por al menos tres meses¹⁰⁹. Además de los resultados satisfactorios y el cumplimiento de las metas iniciales de los bonos, este mecanismo ha facilitado la participación de actores públicos y privados en la generación de soluciones a problemas estructurales como es el desempleo y la desigualdad en Colombia. Los BIS en Colombia y la participación de actores como Inversor, han dejado muchos aprendizajes que hoy sirven como hoja de ruta para el desarrollo de mecanismos similares en los demás países de América Latina.

Por otro lado, están los **fondos de fondos** como el Fondo de Fondos de México¹¹⁰, que realiza inversión de impacto indirecta. Creado en 2006 como un fondo de capital privado, en 2018 comenzó a desarrollar su estrategia de inversión de impacto junto a SONEN Capital¹¹¹. Esta estrategia consiste en invertir capital de impacto en toda Latinoamérica¹¹² y en ocho sectores principales: salud, educación, inclusión financiera, apoyo a pymes, infraestructura medioambiental, agricultura sustentable, edificaciones verdes y energías limpias o renovables. Al menos el 50 % del capital se invierte en otros fondos de impacto y el otro 50 % en empresas de impacto. Uno de los criterios de selección a la hora de elegir los

fondos de impacto en los cuales invertir es que le presten acompañamiento a los emprendedores en temas como género, sostenibilidad y medición de impacto, entre otros aspectos.

Por su parte, los fondos de inversión de impacto del tipo “impacto primero” (**impact first**) se dirigen a problemáticas concretas como el bienestar de los jóvenes (**Fund for the Youth** en México), o atienden las principales claves de la salud de las mujeres en Latinoamérica, ofreciendo inversión en capital a *startups* con alto potencial de escalabilidad y buscando expandir su negocio en la región (**Empodera Impact Capital** en México). Como se verá en el apartado

¹⁰⁹ Datos tomados de: <https://www.ecosistema.latimpacto.org/inversor-colombia>

¹¹⁰ Para más información: <https://www.fondodefondos.com.mx/>

¹¹¹ Para más información: <https://sonencapital.com/>

¹¹² Exceptuando Venezuela.



5.3 *Contribución del inversionista de impacto: la adicionalidad*, los fondos de capital privado de impacto permanecen cerca de las empresas de su cartera, apoyando su aceleración y la medición de su impacto, además de facilitar conexiones con mentores, otros inversionistas y actores del ecosistema de impacto¹¹³.

SEAF¹¹⁴ es un fondo de impacto de origen estadounidense que tiene desde 2017 un fondo de agronegocios en Colombia llamado SCAF¹¹⁵ (por sus siglas en inglés). Su tesis de inversión es aportar capital¹¹⁶ a compañías medianas y pequeñas que operen en el país promoviendo el desarrollo rural y mejorando la calidad de vida de la población. El fondo se creó para atender un sector que había sido históricamente desatendido hasta ese momento, en parte por el conflicto armado. Dentro de sus criterios de selección de las empresas están la sostenibilidad financiera y el impacto social y/o ambiental, siendo la primera la de mayor peso en la decisión final. Esta característica convierte a SCAF en un fondo de impacto con enfoque “finanzas primero” (**finance first**) que promete alcanzar grandes resultados en materia de rentabilidad e impacto socioambiental.

Dependiendo de las características de los mercados financieros y del grado de desarrollo de las empresas de impacto de cada país, se observan dos tendencias diferenciadas. En los mercados de inversión de impacto más maduros de América Latina, como el brasileño y el colombiano, prevalece la financiación vía capital accionario (*equity*), mientras que en los menos desarrollados son más frecuentes los

actores que ofrecen financiación vía deuda. En Colombia, según el NAB (2022)¹¹⁷, los instrumentos más utilizados son capital (56 %) antes que deuda (36 %). En Brasil, según ANDE (2023)¹¹⁸, el 67 % de los inversionistas financian a través de capital accionario, mientras que el 33 % lo hace a través de deuda¹¹⁹. En cualquier caso, el financiamiento con deuda o capital no es una señal de madurez del mercado, puesto que son dos formas de financiamiento que atienden a necesidades diferentes.

En todo caso, las principales dificultades para el desarrollo de instrumentos de capital accionario (*equity*), según los entrevistados, son la falta de profundidad de los mercados financieros de la región (lo que dificulta la salida de los inversionistas y puede poner en situación de estrés a las empresas) y el desconocimiento del interés en financiarse de esta manera. Muchos empresarios están interesados en deuda frente al capital aduciendo que de esta manera pueden obtener financiación sin diluirse y sin la presión de buscar una salida.

Instrumentos financieros híbridos

Por último, los inversionistas de impacto pueden ofrecer instrumentos financieros híbridos como notas convertibles (*convertible loans* o *convertible debt*), financiación *mezzanine* (cuasicapital), donaciones retornables, o créditos blandos (*soft loans*)¹²⁰. Se trata de vehículos que combinan características de los instrumentos de deuda y capital con el fin de lograr la mejor alineación posible entre el riesgo, el retorno financiero y el impacto para una inversión específica.

¹¹³ Es preciso aclarar que este es un ejemplo de concesión de apoyo no financiero en el caso de instrumentos de equity pero, como se verá en el apartado 5.3, el apoyo no financiero puede darse acompañando a cualquier tipo de instrumento financiero.

¹¹⁴ Para más información sobre SEAF, consultar <https://www.seaf.com/>

¹¹⁵ Para más información sobre SCAF, consultar <https://www.seaf.com/investing/latin-america/seaf-colombia-agribusiness-fund/>

¹¹⁶ SEAF también invierte en deuda.

¹¹⁷ NAB Colombia, Medición del mercado de inversión de impacto en Colombia.

¹¹⁸ ANDE, *Investimentos de Impacto no Brasil 2021*.

¹¹⁹ Estos datos no incluyen a los operadores de microcrédito.

¹²⁰ Ver definiciones en Glosario de términos.



Un ejemplo de inversión de impacto a través de una **nota convertible** es el caso de CO_Capital y Sistema.bio¹²¹ donde, después de una exitosa ronda de levantamiento de capital en 2018 (Serie A), la empresa de biodigestores Sistema.bio decidió levantar una ronda puente en 2020 a través de una nota convertible, logrando que tres inversionistas, entre ellos CO_Capital, aportaran USD 1 millón para financiar su operación hasta la siguiente ronda de levantamiento de capital (Serie B)¹²². En este caso en particular, se acordó una tasa de descuento del 20 % de la valoración de la empresa y un tope de valoración de USD 16,8 millones. La nota convertible devengaría un interés del 8 % efectivo anual en un plazo de doce meses, o la conversión en acciones ante un evento desencadenante (lo que ocurriera primero). En esta ocasión, en lugar de devolver el efectivo en pagos regulares, los intereses se acumularon sobre el capital invertido, logrando aumentar el número de acciones emitidas en el momento de la conversión en la siguiente ronda de inversión, que se llevó a cabo en 2021 (Serie B).

Incofin¹²³ es un gestor de fondos e inversiones en países emergentes fundado en 2001, que cuenta con una larga trayectoria en el suministro de financiación vía capital, deuda y **financiación mezzanine (cuasicapital)** a más de 300 empresas en 65 países. En el caso de las operaciones de cuasicapital, para minimizar el riesgo, Incofin diversifica su cartera y utiliza diferentes instrumentos de cobertura y pólizas de seguro, además de llevar a cabo estrictos procesos de diligencia debida. Así han logrado que la tasa promedio anual de pérdidas crediticias sobre el total de préstamos desembolsados sea tan solo del 0,04 %.

Por otro lado, un ejemplo de uso de **créditos blandos** es el Programa ICE Inversiones de Impacto¹²⁴, el cual invirtió USD 1 millón entre 2017 y 2018 en dieciséis empresas de diversos sectores, con una tasa de interés del 2 % a cinco años y con un periodo de gracia inicial de dos años. Después de otorgado el crédito, las empresas comenzaban a pagar las cuotas correspondientes a partir del tercer año de forma trimestral. Adicionalmente, debido a la coyuntura de la pandemia por el COVID-19, se les dio la posibilidad de suspender por seis meses el pago de las cuotas durante 2020.

4.4 Desarrollo del ecosistema

Según los actores entrevistados, la colaboración entre los financiadores, intermediarios y otros grupos de interés del mercado de inversión de impacto, así como de redes que trabajan por el fortalecimiento del ecosistema, es sumamente importante para lograr avanzar en el camino de impacto. El trabajo conjunto favorece la búsqueda de empresas o proyectos de impacto punteros, promueve el despliegue de capital, fortalece la confianza, facilita la capacitación de las pequeñas empresas de impacto y el aprendizaje de unos con otros y, en última instancia, permite alcanzar un impacto mayor.

La participación de organizaciones internacionales como el Grupo BID, CAF, PNUD, USAID y SECO ha sido fundamental para el desarrollo del ecosistema en la región, especialmente gracias a su apoyo a iniciativas de investigación y conocimiento, apoyo técnico a los gobiernos y empresas de impacto locales, y generación de confianza a inversionistas internacionales.

¹²¹ Sistema.bio es una empresa manufacturera y distribuidora de biodigestores de fácil uso que permiten a los pequeños y medianos productores agropecuarios transformar desechos orgánicos en biogás y fertilizante orgánico, incrementando la productividad de sus fincas.

¹²² Para más información sobre este caso: <https://finanzasinnovadoras.org/instrumentos/instrumento-convertible/>

¹²³ Para más información sobre Incofin: <https://incofin.com/impact/>

¹²⁴ Para más información sobre este caso: <https://www.ecosistema.latimpacto.org/ice-brasil?lang=en#:~:text=El%20programa%20ICE%20Inversiones%20de%20Impacto%20es%20una,de%20impacto%20en%20sus%20primeras%20etapas%20en%20Brasil.>



Es interesante también el desarrollo de concursos que movilizan el mercado, como la iniciativa global 2x Challenge, en la que participa, entre otros, Alive Ventures¹²⁵ y que consiste en clasificar los fondos y las operaciones de inversión en función del cumplimiento de requisitos relacionados con la inversión con lentes de género¹²⁶.

Vías para el encuentro entre oferta y demanda

Existen múltiples formas de darse a conocer y atraer la demanda. Entre las más comunes está la participación en redes del ecosistema y en eventos. A través de ellos se conocen los diferentes actores y generan confianza para futuras operaciones. Rodrigo Villar (socio fundador de New Ventures), señala que es crucial permanecer cercano al ecosistema de impacto (red de contactos, eventos, etc.), pero también a los sectores en los que se trabaja (actores que trabajan en los sectores de la economía, fuera del ecosistema de impacto, como empresas, fondeadores, investigadores). Solo así se entienden las particularidades del sector y de sus empresas.

- A nivel global, se destaca la participación de los actores del mercado latinoamericano en el GSG Global Impact Summit¹²⁷, el Skoll World Forum, el Socap, el BID Lab Forum, el Sprinnt, el Impact Investor Global Summit y los diferentes eventos formativos de Endeavor.
- En la región los eventos sectoriales más importantes son: el Foro Latinoamericano de Impacto (FLI) y FLI Centroamericano; la Conferencia anual de Latimpacto *Impact*

Minds: Standing together; y la Cumbre Latinoamericana de Inversión de Impacto (CLIIQ NEXUS Latam en Ecuador), así como el GLI Forum que lidera ProMujer para atraer a proveedores de capital y a la demanda con enfoque de género.

- A nivel nacional, destacan los eventos de cada NAB en sus países.

Existen, además, otras alternativas como las ruedas de prensa, publicaciones, actividad en redes digitales y el trabajo con aliados en el sector privado (banca, *fintechs*), con gobiernos locales, con secretariados de economía o con asociaciones empresariales.

A pesar de los múltiples canales existentes la labor de levantamiento de capital (*fundraising*) es una de las más difíciles en el sector. Según Andrés Pesce (CEO de Kayyak Ventures y miembro de la junta directiva de NAB Chile), aunque los actores tengan diversas vías para encontrar empresas o proyectos de impacto para financiar, la forma más exitosa suele ser el voz a voz, es decir, la recomendación por parte de empresas de impacto que ya conocen al financiador. En cualquier caso, varios actores, en particular aquellos con más trayectoria en inversión de impacto, señalan que existen muchos costos (tiempo, viajes, personal) asociados a la búsqueda de proyectos que se adecúen con su tesis de inversión. Por eso, algunos actores están dedicando recursos a facilitar esta tarea crucial, como es el caso de GSG Chile y Latimpacto a través de sus respectivas plataformas¹²⁸ *Impact Matching* y *Porimpacto*.

¹²⁵ BID Invest, ECSI, Cumpliendo con la promesa de inversión con lente de género (GLI) en América Latina y el Caribe. 2024.

¹²⁶ Los requisitos se estructuran en cuatro áreas: emprendimiento (por ejemplo, la proporción de mujeres socias), liderazgo (por ejemplo, la proporción de mujeres en el comité de dirección), empleabilidad (por ejemplo, disponer de un indicador de calidad del empleo para las mujeres en la plantilla) y consumo (por ejemplo, ofrecer un producto o servicio que específicamente beneficia a las mujeres).

Para más información: <https://www.alive-ventures.com/2022-impact-report>

¹²⁷ GSG Impact, Impact Leaders to Gather in Málaga for the GSG Global Impact Summit on 2-3 October 2023. Junio de 2023. <https://gsgii.org/gsg-global-impact-summit-2023/>

¹²⁸ Otro ejemplo sería Innpectia, una plataforma que facilita el flujo de recursos financieros hacia el ecosistema de impacto social. En particular, su objetivo es facilitar las conexiones y la articulación entre organizaciones, empresas, consultores/expertos y financiadores/inversionistas, ayudando a estos últimos a gestionar sus carteras de proyectos y los procesos de inversión a través de la tecnología.





Caso práctico
Plataforma para vincular oferta y demanda
Impact Matching (GSG NAB Chile)

Impact Matching de GSG NAB Chile¹²⁹ es una plataforma digital que busca contribuir a la construcción de proyectos de impacto efectivo, democratizando el acceso a financiamiento y facilitando la labor de búsqueda de los inversionistas. El instrumento permite que las empresas de impacto se postulen especificando sus objetivos de impacto, rentabilidad, financiación requerida y parámetros/herramientas de medición. El proyecto podrá ser aceptado y cargado automáticamente, o podrá estar sujeto a alguna solicitud de mejora por parte del equipo del GSG NAB Chile o la red de profesionales/habilitadores. Los inversionistas reciben una invitación a ser parte de la plataforma que, de ser aceptada, deberán proveer información sobre cuáles son sus intereses de inversión, a cuáles problemáticas sociales y/o medioambientales quieren aportar con ella y cuánto capital pueden invertir. Según explica María de los Ángeles Ferrer, directora ejecutiva de GSG NAB Chile, de acuerdo con la información cargada de los usuarios, la plataforma ofrecerá “match” entre proyectos de impacto e inversionistas buscando conectar actores que tienen los mismos objetivos en relación con temáticas, impacto y capital. Al día cuentan con una red de más de 40 proyectos de impacto en Latinoamérica y 37 inversionistas.



Caso práctico
Plataforma entre pares
Porimpacto (Latimpacto)

Porimpacto¹³⁰ es una plataforma de vinculación entre oferentes de capital de impacto en América Latina y el Caribe, que tiene como objetivo principal facilitar la colaboración y los procesos de coinversión en la región. Los actores cargan y comparten sus proyectos de impacto especificando el país, sector, población objetivo, tipo de financiación, tipo de apoyo y ODS al que apunta, y bajo estas mismas categorías se puede realizar la búsqueda de iniciativas que se desean apoyar. Latimpacto promueve mensualmente reuniones para compartir los casos con el ecosistema de impacto y de esta manera promover nuevas colaboraciones, alianzas y conocimiento de casos concretos liderados por los proveedores de capital que hacen parte de Latimpacto.

Desde su lanzamiento en 2021, Porimpacto ha logrado almacenar 82 proyectos multitemáticos publicados por miembros de Latimpacto y darles visibilidad en 14 Deal Share Sessions que han resultado en 146 conexiones entre las organizaciones afiliadas a Latimpacto.

¹²⁹ Para más información sobre Impact Matching de GSG-NAB Chile: <https://www.inversiondeimpacto.cl/impactmatching>

¹³⁰ Para más información sobre Porimpacto de Latimpacto: <https://www.porimpacto.org/views/home/home.html>



Marcos regulatorios

La cultura legal en América Latina se basa en el derecho positivo y en el *hard law*, lo que implica la constante creación de nueva legislación. Sin embargo, las leyes actuales, entendidas en sentido amplio como el marco regulatorio en los países de la región, no responden a los desafíos del mercado y a las inversiones de impacto. Estas inversiones tienen un papel fundamental en la atracción de capital local e internacional para apalancar acciones estratégicas dirigidas al cierre decidido de las brechas de los Objetivos de Desarrollo Sostenible, los cuales son y deben ser el pilar de los programas de gobierno.

Latimacto, en alianza con Trust Law (Thomson Reuters), GAIL y Keidos, y con el apoyo de distintas firmas legales de América Latina, está desarrollando una investigación que tiene como objetivo abordar la brecha de información legal en América Latina en cuanto a marcos regulatorios relacionados con la economía de impacto y las tendencias ambientales, sociales y de gobernanza (ASG). Algunos avances de este estudio evidencian que, en el ámbito de la inversión de impacto, la intervención gubernamental se presenta como un catalizador clave para establecer una infraestructura de mercado atractiva, capaz de atraer tanto recursos privados como de cooperación internacional. En este sentido, algunos países han avanzado en la participación del gobierno y en la definición de un marco regulatorio para promover temas de impacto.

En el caso de Colombia, las políticas públicas dirigidas a fomentar los criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) así como el

Índice de Impacto Ambiental (IE), son ejemplos del avance regulatorio. Así mismo, se ha desarrollado la Taxonomía Verde, publicada en 2022, que proporciona un sistema de clasificación para facilitar la identificación y evaluación de inversiones alineadas con objetivos ambientales y sostenibles. Por otra parte, el país ha sido pionero en “la emisión de bonos temáticos o con destinación específica (Bonos Verdes, Sociales, Sostenibles y Naranja) en el mercado de valores doméstico, que han sido utilizados desde 2017 por entidades como Bancóldex, la Alcaldía de Bogotá y entidades financieras”¹³¹.

En México se ha introducido recientemente la Taxonomía Sostenible, presentada por la Secretaría de Hacienda en marzo de 2023, la cual establece un sistema confiable para definir qué actividades económicas son consideradas sostenibles, y la Estrategia de Movilización de Financiamiento Sostenible, presentada en septiembre de 2023, que plantea acciones de política y regulación financiera para movilizar y reorientar el financiamiento hacia actividades y proyectos que generen impactos positivos en el medio ambiente y la sociedad. Estos instrumentos buscan clasificar las actividades económicas sostenibles y guiar la transformación del sistema financiero hacia la sostenibilidad.

Finalmente, para el caso de Brasil, en 2017 se crea la Estrategia Nacional de Inversiones y Negocios de Impacto (ENIMPACTO) mediante el Decreto Presidencial 9244, que posicionó al país como líder en el desarrollo de un marco legal para las inversiones y negocios de impacto a nivel regional e internacional. Esta estrategia buscaba generar un entorno favorable para las inversiones y negocios de impacto a partir

¹³¹ NAB, GSG, FEDESARROLLO, IDRC-CRDI, Recomendaciones para fortalecer el papel del gobierno en la promoción de un ecosistema de inversión de impacto en Colombia. 2023. Pág 11.



de la articulación de los sectores público, privado y la sociedad civil, a partir de cinco ejes principales: i) ampliación de la oferta de capital de impacto; ii) aumento del número de negocios de impacto; iii) fortalecimiento de las organizaciones intermediarias; iv) promoción de un ambiente institucional y normativo favorable para las inversiones y negocios de impacto; y v) articulación interfederativa con estados y municipios para el fomento de las inversiones y negocios de impacto. La iniciativa nace del reconocimiento de la imposibilidad del Estado

Nacional para abordar de forma eficiente todas las problemáticas sociales y ambientales urgentes, y de la necesidad de invitar a otros actores a involucrarse en la búsqueda de soluciones innovadoras (EUROsociAL, 2022).

En conjunto, estos casos ejemplifican el progreso en la configuración de marcos regulatorios que fomentan las finanzas sostenibles y la inversión de impacto en América Latina, destacando el compromiso regional con la sostenibilidad y la creación de valor social y ambiental.



5

El rol del inversionista en la generación del impacto



5.1 La selección de las empresas a financiar: en busca de la intencionalidad

Si bien los criterios de selección de las empresas a financiar varían en cada proyecto, existen ciertos requisitos comunes entre los financiadores de impacto para seleccionar las empresas, además de los requisitos típicos de las finanzas tradicionales (como disponer de un modelo financiero sostenible donde exista una ventaja competitiva clara, las capacidades y consolidación del equipo o el potencial de crecimiento, entre otros). No se debe olvidar que el inversionista de impacto persigue un retorno financiero junto con el impacto. Además de estos requisitos comunes, también se han identificado ciertas diferencias entre actores y países.

En función del impacto

Los inversionistas de impacto, por definición, deberían seleccionar aquellas empresas dirigidas a resolver retos sociales o medioambientales desatendidos, identificando esa intencionalidad en el modelo de negocio de la empresa, en su teoría de cambio o en sus objetivos de impacto. Asimismo, tales empresas deberían contar con un sistema de medición y gestión del impacto que detallara indicadores para evaluar el cumplimiento de los objetivos de impacto y el proceso para gestionar esta información. Ahora bien, en el terreno se encontraron prácticas diversas de selección de empresas, algunas de ellas controvertidas.

Muchos inversionistas de impacto son conscientes de que las empresas con propósito o de impacto no son perfectas, aún menos las que se encuentran en etapas tempranas, como señala Daniel Buchbinder, fundador y director general de Alterna; de hecho parte importante de su labor es acompañarlas en su camino al impacto (ver 5.3 *Contribución del inversionista de impacto*:



la *adicionalidad*), siempre y cuando cumplan con los criterios esenciales de impacto¹³². Actores como Rodrigo Villar, socio fundador de New Ventures, y Sebastián Welisiejko, socio director de New Ventures y director de Políticas de GSG, defienden también esta posición y exigen como requisitos mínimos, por un lado, la declaración específica del reto social o medioambiental que se pretende resolver (intencionalidad) y el detalle de los objetivos de impacto, manifestados en teorías de cambio y sistemas de medición y gestión del impacto consistentes¹³³. En cambio, otros actores como Creas Ecuador e IMPAQTO Capital, ponen especial atención en si la empresa está certificada como Empresa B por Sistema B.

Esta posición se enfrenta con el argumento de otros actores, que defienden que las empresas puedan cambiar en el futuro hacia el impacto, de forma que los requisitos de impacto en un inicio puedan ser más laxos (por ejemplo, alinearse con un objetivo de desarrollo sostenible o demostrar su interés por ser más sostenibles), para acoger y atraer a nuevos actores e incrementar el impacto. Es preciso distinguir entre empresas de impacto, que son aquéllas con una intención explícita de contribuir con su actividad principal a solucionar un reto social o medioambiental desatendido, con las empresas que quieren incorporar medidas responsables con la sociedad o el medioambiente (medidas ASG). De hecho, algunos actores señalan que las empresas que no nacen con el impacto embebido en su modelo de negocio enfrentan más dificultades para integrarlo después, y son estos los casos en los que pueden surgir disyuntivas entre los incentivos de negocio y los incentivos de impacto. Se trata de un debate abierto en todo caso.

Los objetivos de impacto de la empresa deberán concordar con la tesis de inversión del inversionista o financiador. Las tesis de inversión pueden ser tan variadas como el número de inversionistas, pero se han identificado los siguientes retos que destacan por su frecuencia: empleabilidad, pobreza, género, mitigación y adaptación al cambio climático y biodiversidad. Por ejemplo, algunos actores se dirigen a financiar modelos de negocio que beneficien a personas en situación de pobreza. En este caso, uno de los criterios de inversión es que los clientes de las empresas de su portafolio vivan por debajo de la línea de pobreza —según el Banco Mundial— o por debajo de la línea de vulnerabilidad —según el BID. Otros actores, por ejemplo, se enfocan en empresas con modelos de negocio que ofrecen soluciones de mitigación o adaptación al cambio climático, al entender este como fuente de riesgos desproporcionados para la población más vulnerable.

En función del sector

La mayoría de los inversionistas de impacto no se enfocan en ningún sector en particular (*sector agnostic*). Esto es algo típico en el mercado latinoamericano actual de inversión de impacto. Por un lado, no enfocarse en sectores específicos permite atender las oportunidades locales, pero existe el riesgo de no desarrollar experiencia en contribuir mejor a las necesidades de las empresas o en impulsar cambios sistémicos en cada sector. En cualquier caso, sectores tradicionales para la inversión de impacto como educación, salud, agricultura y servicios financieros (inclusión financiera) continúan siendo atractivos para la inversión de impacto,

¹³² Algunos actores, especialmente fondos de capital privado de impacto, conocen el marco ABC de Impact Management Project (IMP) pero no se ha encontrado evidencia de su uso en los procesos de selección de las empresas donde invertir o que financiar. <https://impactfrontiers.org/norms/abc-of-enterprise-impact/>

¹³³ Para los inversionistas de impacto que desarrollan programas de capacitación para los emprendedores de impacto (donde trabajan la teoría de cambio y las métricas de impacto, entre otras cosas), el proceso de selección de las empresas se simplifica, puesto que ya conocen la realidad de las empresas que han participado en sus programas.



especialmente cuando integran componentes tecnológicos e inteligencia artificial (*EdTech*, *HealthTech*, *AgriTech*). Además de estos sectores, tradicionales para la inversión de impacto, cada vez más los actores identifican oportunidades en otros relacionados con el medioambiente: protección de la biodiversidad y recursos naturales, gestión de los recursos hídricos, silvicultura, energías renovables y transición energética, desarrollo rural y turismo sostenible¹³⁴.

En función de la etapa de desarrollo de la empresa

Como resultado agregado en la región y según los actores entrevistados¹³⁵, hay necesidad de más financiación de impacto para empresas en etapas tempranas o *early-stage* (pre-semilla y semilla), y de crecimiento temprano o *early growth*, debido al mayor riesgo de estas operaciones, costes de transacción (se trata de *tickets* pequeños que requieren los mismos procedimientos de los más grandes) e incertidumbre frente al retorno.

En estas etapas hay una mayor participación de capital filantrópico y el ecosistema de inversión de impacto está muy por debajo de su potencial. De acuerdo con Virgilio Barco, de Acumen y Alive Ventures, la mayor parte de los recursos están acumulados en las etapas de crecimiento (serie B y posteriores), donde existe un menor riesgo y menores costes de transacción. No obstante, en países como Ecuador, según Daniela Peralvo, cofundadora y co-CEO de IMPAQTO, las empresas de impacto son relativamente nuevas, de forma que existe en una proporción relativamente mayor la inversión en capital semilla.

En función del origen geográfico del proyecto

Algunos actores centran sus inversiones en empresas de su propio país o de países vecinos (o al menos buscan que los fundadores sean de esos países, aunque operen en otros), priorizando los negocios locales.



Caso práctico

La selección de empresas de impacto en Alterna

Alterna¹³⁶ es una organización centroamericana que potencia modelos de negocio de inclusión y de impacto y los conecta con capital, soluciones y mercado. Debido a la multiplicidad de servicios financieros y no financieros que ofrecen a las empresas, han desarrollado herramientas para evaluar los negocios que aplican a sus programas y poder determinar qué servicio se ajusta más a sus necesidades. Esta evaluación cuenta con varios criterios como etapa de desarrollo, propuesta de valor, formalización, control financiero, estrategia de crecimiento e impacto o disposición a la generación de impacto, entre otros. A partir de ahí, se direcciona a las empresas hacia el servicio más conveniente para su crecimiento y desarrollo.

¹³⁴ Para contrastar datos cuantitativos derivados de una encuesta acerca de los sectores donde se invierte más capital de impacto en diferentes países, así como *tickets* más frecuentes de las operaciones, se recomienda acudir al siguiente informe: ANDE (2023). *Inversión de impacto en América Latina. Tendencias 2020-2021*. <https://andeglobal.org/publication/inversion-de-impacto-en-america-latina-tendencias-2020-2021/>

¹³⁵ Marcel Fukayama y otros actores entrevistados coinciden en este punto.

¹³⁶ Para más información sobre Alterna, visita su página web: <https://alterna.pro/>



Adicionalmente, cuentan con un sistema de monitoreo transversal a toda la organización que permite hacerles seguimiento a las empresas y determinar cuándo están listas para migrar de servicio o programa. En muchos casos, las empresas que ingresan a programas de fortalecimiento empresarial o desarrollo de capacidades terminan accediendo a oportunidades para recibir capital de impacto una vez están preparadas para ello a través de sus estructuras de financiamiento de impacto (Devela y Acceso). En Alterna parten de la premisa de que ellos cultivan empresas, tomando en cuenta una serie de necesidades cambiantes y contextos distintos que viven en la región.

La tasa de aceptación de los negocios es alta (comparada con una aceleradora tradicional) debido a que existe un abanico de servicios para las empresas que aplican (exceptuando las empresas en fase de ideación, para las cuales normalmente no cuentan con programas específicos). Sin embargo, existen dos criterios de selección principales que determinan el ingreso de las empresas de impacto: que cuenten con un enfoque de modelo de negocio y que tengan como mínimo una clara disposición a la generación de impacto. A través de la medición de estas dos variables, Alterna busca garantizar altos niveles de compromiso por parte de las personas que lideran las empresas y proyectos, optimización del valor recibido y una mayor generación de impacto en el corto, mediano y largo plazo.

5.2 Herramientas para la medición y gestión del impacto

La medición y gestión del impacto (ver definiciones en *Glosario de términos*) es una de las características esenciales de la inversión de impacto. Los inversionistas comprometidos con el impacto, igual que las empresas en las que invierten, quieren saber si a través de su actividad se está logrando el cambio deseado, así como establecer cómo maximizar el impacto positivo y minimizar el impacto negativo. Medir y gestionar el impacto es la única forma de saberlo, y prevenir el *impact washing* (ver definición en *Glosario de términos*). La medición es también útil a las empresas de impacto para entender las necesidades y preferencias de sus clientes — especialmente para llegar mejor a los segmentos desatendidos—, para entender cómo mejorar sus productos y servicios y para maximizar su impacto positivo. En definitiva, analizar el

compromiso con la medición y gestión del impacto aparece como un *proxy* claro del grado de compromiso de inversionistas y empresarios con el impacto. “Las empresas tienen interés en desarrollar indicadores de impacto en la medida en que tenga una intencionalidad de generar cambio y de buscar soluciones a retos a través de sus productos o servicios. De hecho, no tener interés en medir el impacto es una señal muy clara. Exigir un sistema de medición y gestión del impacto no es exigir algo que una empresa de impacto no quiera saber”, señala Tania Rodríguez, cofundadora y CEO de CO_, México.

Los **KPI de impacto** que se midan deben analizar no solo el alcance o amplitud del impacto (por ejemplo, número de beneficiarios), sino sobre todo su profundidad. Además, los indicadores deben medir de forma prioritaria el impacto relacionado con la actividad principal de la empresa. Si bien es importante conocer, por ejemplo, el número de beneficiarios de un



proyecto (lo que representa un gran avance en Latinoamérica), los actores entrevistados coinciden en que hay mucho por mejorar en el ejercicio de reportar indicadores de impacto.

La realidad que se observa en el mercado es común a la observada en otras regiones: la medición y gestión del impacto persiste como un reto, entre otras causas por la cantidad de recursos que requiere. Algunos actores no tienen aún en marcha una metodología para medir su impacto, la gran mayoría utilizan indicadores propios y solo algunos tienen un sistema de medición y gestión del impacto. Las herramientas estandarizadas más mencionadas por los actores entrevistados son la **evaluación de Impacto B** (Sistema B) y las métricas de **IRIS+**. Según Marcel Fukayama, la evaluación de Impacto B, ofrecida por Sistema B Brasil, es una de las herramientas

más utilizadas en el país, como forma de trabajar la medición y gestión del impacto y disponer de un certificado de impacto externo¹³⁷, aunque reconoce que no todos los emprendimientos tienen herramientas de medición de impacto. El informe de ANDE sobre la inversión de impacto en Brasil (2023)¹³⁸ sigue esta misma observación, reflejando que el 43 % de los encuestados usaban métricas propias, mientras que el 38 % usaba Sistema B, el marco del IMP y/o IRIS+. Algunos actores como Alive Ventures utilizan el **marco de las cinco dimensiones de impacto de Impact Management Project (IMP)**¹³⁹, en primer lugar por ser un marco reconocido globalmente, y en segundo lugar porque les permite realmente comparar los resultados de impacto de distintos tipos de negocios y de distintos sectores con cierta consistencia.



Caso práctico El continuo desarrollo del sistema de medición y gestión del impacto de ALIVE Ventures

La medición y gestión del impacto en el ecosistema regional todavía se enfrenta a desafíos como la estandarización, rigurosidad y comparabilidad, solo por nombrar algunos. La profundidad en la medición del impacto también ha comenzado a cobrar importancia en la medida en que la cifra sobre el número de beneficiarios no revela el alcance del impacto. Esta es la razón por la cual en ALIVE Ventures¹⁴⁰ se han esforzado desde 2018 por sofisticar su forma de medición y gestión del impacto, ensayando diferentes herramientas y metodologías, y haciéndose preguntas más difíciles sobre el impacto de sus inversiones.

Según Santiago Álvarez, uno de los socios gestores de ALIVE, el ejercicio de medición debe brindar información que permita determinar qué tanto impacto se está generando, qué tanto se está contribuyendo a la solución de problemas socioambientales y cómo se pueden tomar mejores decisiones a partir de allí. Antes de presentar una empresa ante el comité de inversiones, el equipo de ALIVE realiza visitas de campo para evaluar el estado actual

¹³⁷ Fukayama explica que todas las empresas de su portafolio en Din4mo buscan el certificado de Empresa B, es decir, cuentan con una certificación de impacto verificado por un tercero independiente.

¹³⁸ ANDE, *Investimentos de Impacto no Brasil 2021*.

¹³⁹ Antes el nombre de la organización era *Impact Management Project (IMP)*. Para más información: <https://impactfrontiers.org/norms/five-dimensions-of-impact/>

¹⁴⁰ Para más información sobre ALIVE Ventures: <https://www.alive-ventures.com/>



del impacto, el modelo de negocio y su potencialidad. Durante el primer año de la inversión se desarrollan encuestas a los consumidores finales a través de un tercero con el propósito de validar el impacto y el modelo de negocio. La medición apunta a llegar al beneficiario final, primero para determinar si se está generando impacto y qué tipo de impacto se está generando; y segundo, para identificar posibles brechas entre los beneficiarios y las beneficiarias como parte de su estrategia de lente de género. A partir de este ejercicio se generan insights para el desempeño de las empresas y los modelos de negocio (uso de productos, experiencia del cliente, oportunidades de mejora, etc.).

Para financiar la medición del impacto y garantizar su rigurosidad y prevalencia en el tiempo, se creó un fondo de asistencia técnica financiado principalmente por los inversionistas en el fondo. Al comienzo, ALIVE utilizaba el marco conceptual de Acumen para medir el impacto: profundidad, amplitud y perfil económico del beneficiario. Se apalancaron en la experiencia de terceros como 60 Decibels para realizar sus mediciones y priorizar la importancia de llegar al beneficiario final para entender y evaluar la profundidad del impacto. La estrategia de lente de género se fue construyendo en los primeros años, y hoy en día ALIVE la aplica en cada etapa de la inversión, desde el origen hasta el acompañamiento postinversión (incluyendo a los estudios de impacto). En 2022, con el lanzamiento de su segundo fondo y para fortalecer su estrategia de impacto, ALIVE desarrolló una estrategia para contribuir a la adaptación y resiliencia climática en las comunidades de bajos ingresos en Latinoamérica. A su vez, en la construcción del segundo fondo, el equipo de ALIVE buscó una manera más holística de medir y gestionar el impacto, y una herramienta que utilizara las mejores prácticas al respecto. Por esta razón, después de una rigurosa investigación, se decidió utilizar el IMP como modelo de medición de impacto.

El secreto de ALIVE para mantener la rigurosidad en la medición y gestión del impacto está en repensar constantemente sus herramientas y metodologías, en preguntarse cómo pueden obtener información más rica y sacarle más provecho, y en la capacitación permanente.

Según Sebastián Welisiejko, “es importante conciliar objetivos de robustez, integridad y pragmatismo en la medición de impacto, siguiendo mejores prácticas internacionales, adaptadas a la realidad de nuestra región, y siendo conscientes de que aún no contamos con un “estándar de oro” (*gold standard*) en materia de medición de impacto, como sí lo hay hace décadas para parámetros financieros y de riesgo”. Cecilia Foxworthy, directora general de

Agora Partnerships, señala que los estándares de medición del impacto globales se dirigen más bien a empresas grandes y no responden a las necesidades de las pequeñas empresas en crecimiento de la región. A su juicio, los estándares globales no son suficientemente accionables y no están aterrizados a la realidad que viven estas pequeñas empresas de México y Centroamérica. Al mismo tiempo, Foxworthy reconoce la necesidad de trabajar más rápido y



en forma conjunta en el desarrollo de estándares de medición más efectivos. Para ello, en Agora Partnerships están desarrollando diferentes funcionalidades para su **plataforma de intercambio de información**, que permitirán a las usuarias (se trata de un proyecto dirigido a mujeres empresarias en Latinoamérica) registrar sus datos y compartir sus prácticas en la creación y medición del impacto de su negocio. Es una manera de romper con la barrera de información, que suele ser uno de los motivos que las instituciones financieras y corporaciones aducen a la hora de declinar la demanda de financiación de las pequeñas empresas en crecimiento.

Por lo tanto, el ideal sería avanzar en el reporte de este tipo de indicadores que **generan datos de impacto, con los cuales tomar decisiones estratégicas** por parte de las empresas y los inversionistas. Los inversionistas que cuentan con sistemas de medición del impacto, ya sea desarrollados internamente o con apoyo externo de asesores como 60 Decibels¹⁴¹, explican que la medición y gestión del impacto les permite entender en profundidad el impacto de los diferentes modelos de negocio en los beneficiarios y ajustar para atender mejor las necesidades de las partes interesadas. En el largo plazo, disponer de datos de impacto les permite analizar si están cumpliendo su tesis de inversión, entender qué apoyo pueden ofrecer a las empresas para lograr un mejor desempeño, así como reportar a los *LPs* (*limited partners*).

Especialmente en Europa¹⁴², pero cada vez más en América del Norte¹⁴³, algunos gestores de

fondos están integrando sistemas de incentivos vinculados al impacto, como la **práctica de participación de beneficios por impacto** (*impact carry*), en la cual al menos una parte de la retribución variable de los gestores del fondo depende del impacto conseguido según un indicador previamente establecido. (ver definición en *Glosario de términos*). En América Latina, ALIVE Ventures comenzará a ligar parte de su retorno (*carry*) a los resultados de impacto, a medida que levantan su nuevo fondo¹⁴⁴.

En segundo lugar, los entrevistados afirman que existe una gran diversidad en los sistemas de medición y gestión del impacto de los actores del mercado, y **una falta de transparencia en las metodologías de medición**, que dificulta a los inversionistas tomar decisiones con base en el impacto. **Estandarizar** los instrumentos de medición y gestión del impacto permitiría hablar un lenguaje común y establecer **los criterios mínimos de medición** para las inversiones que prioricen el impacto. Según la gerente general del NAB Colombia, María Elvira Tamayo, existe la necesidad urgente de una estandarización de los parámetros y/o herramientas de medición de impacto para que todos los actores del ecosistema puedan hablar el mismo idioma¹⁴⁵. Los datos y la transparencia son fundamentales para una inversión de impacto exitosa. A través de los datos se construye la confianza entre inversionistas y partes interesadas. **La transparencia es la moneda de confianza en el ámbito de la inversión de impacto.**

¹⁴¹ 60_decibels, <https://60decibels.com/>

¹⁴² En España se podría citar el caso de Creas, donde los incentivos de todo el equipo están vinculados al impacto conseguido. <https://creas.es/impacto/>

¹⁴³ Es el caso por ejemplo de Drawdown Fund, donde la remuneración del equipo está ligada tanto a resultados financieros como de impacto. <https://www.drawdownfund.com/the-fund>

¹⁴⁴ Impact Alpha, Grados, C. Why this Latin American venture fund is listening to customers to drive impact and returns. Diciembre, 2023. <https://impactalpha.com/why-this-latin-american-venture-fund-is-listening-to-customers-to-drive-impact-and-returns/>

¹⁴⁵ Según María Elvira Tamayo, la medición de impacto en Colombia ha ido avanzando más rápidamente respecto a otros países de la región. Gracias a ello, se han logrado realizar mapeos y análisis del ecosistema cada vez más rigurosos, aunque quede camino por recorrer. De hecho, señala que ahora, además de la sensibilización sobre la importancia de la medición y gestión del impacto, se hace también urgente la profundización en los datos de impacto y la estandarización de las herramientas.



5.3 Contribución del inversionista de impacto: la adicionalidad

Como se señaló en el capítulo dos, la **adicionalidad** existe cuando la inversión de impacto conduce a efectos que no se habrían producido sin la intervención, es decir, se refiere al hecho de conseguir un impacto positivo que no se habría conseguido sin esa inversión en particular. Siguiendo el marco del IMP, la adicionalidad puede resultar de (i) ofrecer financiación en mercados financieros nuevos o desabastecidos, (ii) ofrecer capital flexible aceptando una tasa de retorno financiero menor frente al riesgo asumido, o (iii) involucrarse de manera activa a través de apoyo no financiero a las empresas de impacto. Los dos primeros casos se refieren a la adicionalidad financiera, mientras que el tercero lo hace a la adicionalidad no financiera. El apoyo no financiero consiste en diferentes servicios dirigidos a maximizar el impacto del trabajo de la empresa en la sociedad o el medioambiente, aumentar su sostenibilidad financiera o fortalecer su estructura de gobernanza, entre otros.

La inversión de impacto será adicional si existe adicionalidad en alguna de estas tres formas, aunque también puede existir una combinación de ellas, como en el *caso práctico de la adicionalidad en la alianza MAR+ Invest*. La adicionalidad es, sin embargo, una característica opcional (en el sentido de no esencial en la inversión de impacto), que la estrategia de inversión de impacto puede presentar o no.

Por el lado de la adicionalidad financiera, varios actores señalan que son **primeros inversionistas de las empresas que financian** y que sin su

inversión les costaría mucho encontrar otras fuentes. Es decir, a su juicio, apoyan **mercados desabastecidos**. En el caso del fondo Catalyzer, de Alterna¹⁴⁶, según Daniel Buchbinder, su fundador y director general, más del 70 % de sus operaciones de financiación son primeros préstamos (fuera de amigos y familia). Muchos inversionistas de impacto en Latinoamérica buscan cubrir el *gap* de financiación que existe para ese conjunto de empresas que no encuentran financiación en la banca tradicional. Por ejemplo, la tesis de inversión del fondo SocialAlpha Fund, del Grupo Alphamundi, se basa en la necesidad de financiación no satisfecha de empresas semilla y en crecimiento de Latinoamérica¹⁴⁷, donde la expectativa de retorno financiero mejora debido a la limitada oferta de financiación bancaria (o a sus términos y condiciones, inasumibles por este tipo de empresas). Los inversionistas locales, que actúan como primeros inversionistas pueden hacerlo, en ocasiones, precisamente porque conocen el sector, conocen los riesgos y están en contacto con las empresas y proyectos de impacto locales.

En segundo lugar, otros inversionistas entrevistados ofrecen **condiciones más flexibles, en ocasiones adaptadas al caso de cada empresa de impacto, o capital paciente**, que es otra de las formas de adicionalidad financiera.

Los inversionistas de impacto buscan armonizar riesgo, retorno e impacto y en ocasiones acceden a financiar empresas de impacto a pesar de tener un retorno menor, que es una de las formas de adicionalidad financiera. Gracias a esto, logran que después de su inversión las más exitosas reciban nuevas rondas de financiación de otros inversionistas. Algunos actores reportan el dato

¹⁴⁶ Fondo Catalyzer, <https://alterna.pro/fondo-catalyzer/>

¹⁴⁷ AlphaMundi, Socialalpha Portfolio, <https://www.alphamundigroup.com/portfolio-social-alpha/>



sobre el **capital catalítico** conseguido con sus operaciones¹⁴⁸. La expansión en las oficinas de familia de la filantropía hacia la inversión de impacto puede conducir a esta oferta de condiciones más flexibles en las operaciones de financiación.

Frecuentemente, las empresas de impacto desarrollan o crean un servicio o producto que aún no tiene mercado, y alcanzar el umbral de rentabilidad (*breakeven*) requiere plazos más largos que en otro tipo de negocios. “Los inversionistas más tradicionales en general buscan retornos entre tres y cinco años, pero un inversionista de impacto debe ser consciente de que algunos proyectos necesitan de siete a diez años para prosperar, especialmente en mercados muy desestructurados, sin cadena de valor, y/o con desafíos regulatorios” afirma Marcel Fukayama. Aquí es donde juega un papel crucial la adicionalidad financiera del inversionista, ofreciendo un **apoyo financiero adaptado a las características singulares de la empresa de impacto**.

Por el lado de la adicionalidad no financiera, la mayoría de los actores entrevistados ofrecen un **apoyo no financiero que se podría catalogar como intenso** a las empresas que financian. El apoyo no financiero¹⁴⁹ a las empresas de impacto es fundamental. Sin él, no se desarrollarían operaciones de inversión o financiación de impacto. De hecho, después de recibir capacitación las empresas salen con una visión más clara del tipo de financiación que necesitan¹⁵⁰. Cecilia Foxworthy señala que antes de recibir su capacitación, la mayoría de los empresarios que asisten a estos cursos están

interesados en recibir financiamiento, pero, tras recibirla, esta **demanda de financiación decae cuando reconocen que deben tomar muchas medidas antes de buscar capital externo** (explorar distintos canales de venta, capacitarse para la gestión efectiva de ese capital, tener mejor posición de negociación y/o conseguir un estatus financiero más sostenible). En muchos casos el apoyo no financiero se ofrece como facilidad no reembolsable. El formato de las capacitaciones es diverso y depende del tipo de organización que las ofrezca, pero existe una amplia variedad (entrenamientos digitales, capacitaciones *one-to-one*, *mentoring* grupales, *webinars*, talleres y plataformas para el intercambio de información entre pares).

El apoyo no financiero **se sofisticada cada vez más**. Los entrevistados han mencionado distintas áreas en las que dan apoyo no financiero:

- **Fortalecimiento del impacto.** Es frecuente que inversionistas y empresarios trabajen juntos para profundizar más en la teoría de cambio y/o en el sistema de medición y gestión del impacto, o en refinar el modelo de negocio con el impacto integrado. Por ejemplo, trabajan en establecer procesos para utilizar los datos en la toma de decisiones estratégicas de la empresa, o en identificar las hipótesis y los indicadores que, una vez validados, les ratifiquen que han conseguido el impacto positivo que buscaban. En palabras de Sebastián Welisiejko “muchos emprendedores nos buscan no solamente como inversionistas, sino también por el soporte y acompañamiento que les damos a fin de robustecer su práctica de impacto”.

¹⁴⁸ Es el caso de ALIVE Ventures en su informe de impacto de 2022 señalan USD 20,7 millones de capital catalítico. <https://www.alive-ventures.com/2022-impact-report>

¹⁴⁹ Toolkit de Apoyo No Financiero de Latimacto: <https://apoyonofinanciero.org/>

¹⁵⁰ Agora Partnerships.



- **Apoyo en otras áreas para el sostenimiento y escalamiento del negocio.**

- **Asistencia técnica general.** Se abordan temas como la gestión de riesgos, el fortalecimiento de la gobernanza y/o de la organización interna, los sistemas de atracción y retención de recursos humanos, o los sistemas de divulgación (*reporting*).
- **Capacitación en habilidades blandas.** Algunos actores aducen que, antes de nada, también es necesaria la capacitación en habilidades blandas para reforzar la confianza de los empresarios y su poder de negociación, especialmente cuando son mujeres.
- **Acceso a mercado.** Este punto incluye múltiples medidas de apoyo, como validar las hipótesis comerciales, la consistencia de la cadena de valor del negocio, o elaborar planes de ventas y de expansión.

- **Acceso (futuro) a capital y financiación.** En este punto se puede perfilar la estrategia de financiación de la empresa. Además, los inversionistas pueden permanecer atentos a las futuras necesidades de capital o deuda de las empresas en las que invirtieron para siguientes rondas, ya sea con capital propio o de otros inversionistas del mercado.

Cinthia Varela, directora ejecutiva de Kunan en Perú, señala que América Latina es una región muy convulsionada que no ofrece con facilidad las condiciones para la supervivencia y el escalamiento de los emprendimientos. No obstante, el apoyo no financiero aparece como una herramienta fundamental para garantizar la sostenibilidad de las pequeñas y medianas empresas en el tiempo. Como es natural, el tipo de apoyo no financiero ofrecido a las empresas de impacto varía según el conocimiento y la experiencia del inversionista y tiene como objetivo fortalecerla para que su impacto sea mayor.



Caso práctico

La adicionalidad en la alianza MAR+ Invest

La alianza MAR+ Invest¹⁵¹ pretende apoyar los proyectos que atienden la conservación y restauración de los ecosistemas de coral del Arrecife Mesoamericano¹⁵² (MAR, por sus siglas en inglés) en un horizonte de ocho años. Durante este periodo, la alianza contempla realizar seis programas de aceleración. Actualmente está terminando el primer año de recorrido y la aceleración de la primera cohorte. El foco son proyectos en general pequeños que encuentran una clara dificultad de acceso al capital comercial y, por tanto, están desabastecidos. La alianza está integrada por diferentes organizaciones: Mesoamerican Reef Fund la lidera, Healthy Reefs se encarga de la verificación externa e independiente del impacto de los proyectos, el Fondo Mexicano para la Conservación de la Naturaleza (en particular, la rama de Sureste Sostenible) es un colaborador y New Ventures Vivala se encarga del programa de aceleración, asesoría financiera y posterior financiación de los proyectos. El objetivo es (i)

¹⁵¹ MAR FUND, <https://marfund.org/en/mar-invest/>

¹⁵² El Arrecife Mesoamericano es un sistema de ecosistemas marinos interconectados e interactuantes que se extiende a través de las aguas territoriales de Belice, Guatemala, Honduras y México.



acompañar a estos proyectos hasta que estén listos para recibir financiación (ready-to-invest), (ii) ofrecerles o ayudarles a acceder a financiación adaptada a sus necesidades, y, en última instancia, (iii) atraer más capital privado a estos proyectos.

La iniciativa ya ha superado la fase inicial de selección de proyectos que cumplieran los requisitos estipulados, entre ellos, que dirigieran su actividad a atender una de las tres principales amenazas para el arrecife: sobrepesca, cambio climático y aguas contaminadas. En el programa de aceleración, el equipo de estrategia de New Ventures está trabajando mediante mentorías personalizadas con cada uno de los ocho proyectos en diferentes áreas (crecimiento, modelo de negocio, impacto y búsqueda de financiación). En el programa de servicios de asesoramiento financiero, New Ventures trabaja con los equipos en función de sus necesidades, pero su apoyo puede incluir fortalecimiento de su modelo financiero, desarrollo del pitch, análisis del tipo de financiación que necesitan o búsqueda de financiación. En la siguiente fase del proceso, que a la fecha de este informe no ha comenzado, los proyectos podrán recibir préstamos de la alianza MAR+ Invest a tasas concesionales, gracias a la aportación de Global Fund for Coral Reefs, o bien acceder a financiación de los fondos con los que hubieran contactado en la fase de asesoramiento financiero. Vivala analizará las empresas y se encargará de colocar los créditos.



6

Una ruta para la inversión de impacto en la región



Pueblo de Copacabana en el lago Titicaca, Bolivia

Esta investigación logró identificar una evolución positiva en el volumen de capital de impacto gestionado en América Latina, así como un mayor interés en el sector por parte de fondos de inversión de impacto, fundaciones, oficinas de familia y otros actores institucionales. Lo anterior muestra que existe un terreno fértil por explorar en una región con múltiples oportunidades para realizar inversiones de impacto escalables, replicables y sostenibles, con la cuales contribuir a la solución de los problemas que aquejan a los latinoamericanos.

Según Tania Rodríguez, cofundadora y CEO de CO_, “los ‘qué’ están claros, tal y como se definen en los Objetivos de Desarrollo Sostenible. La inversión de impacto apunta e ilumina a los ‘cómo’, y demuestra que es viable dar soluciones a retos de inequidad, cambio climático y pérdida de biodiversidad mediante modelos de negocio con la capacidad de ofrecer productos, servicios y soluciones mejor adaptados a las necesidades de la gran mayoría de la población en la región, mientras se conserva y protege la riqueza de nuestros territorios”.

Este estudio muestra que el mercado de la inversión de impacto, joven y en crecimiento, requiere del esfuerzo de todo el ecosistema generado a su alrededor para movilizar más capital hacia el impacto, fortalecer la estrategia de inversión, acotarla, lograr mayor transparencia y consenso en torno a las prácticas de impacto y buscar el crecimiento, tanto en número de inversionistas como de empresas y emprendimientos que apunten a transformar las condiciones de vida de las comunidades y del medio ambiente.

La investigación arroja luces sobre las barreras para este mercado y propone el estímulo a una mayor participación del sector público para lograr un entorno más propicio a la inversión de impacto; entorno que se debe continuar fortaleciendo mediante la comunicación activa y efectiva de la narrativa regional sobre este tipo de inversión, que atraiga cada vez mayores capitales locales y extranjeros.



Para lograrlo, se detallan a continuación los principales retos a enfrentar de cara a abrir una ruta de transformación a la inversión de impacto en la región.

Hacia la comunicación de una narrativa regional para la inversión de impacto, que atraiga mayor capital local y extranjero a la región

Uno de los principales retos en América Latina es lograr que los actores de la región inviertan en ella. Según los expertos entrevistados, existe un éxodo del capital latinoamericano a otros países, que no solo se debe a la incertidumbre política y macroeconómica, sino al desconocimiento de la inversión de impacto y las oportunidades que ofrece el mercado. Según Ana Laura Fernández, subdirectora de Inversiones de Impacto de Fondo de Fondos, “...aunque hay mayor conciencia y sensibilización para invertir en impacto, todavía hay desconocimiento alrededor del tema. Se debe educar sobre las oportunidades que existen, el continuo de capital y la diferencia entre filantropía e inversión de impacto”.

Múltiples propietarios de capital en la región, como fondos de pensiones, fondos de capital privado, aseguradoras, oficinas de familia y entidades financieras aún desconocen la inversión de impacto como una alternativa de inversión intermedia entre la filantropía y las inversiones tradicionales. Aunque la participación de los fondos de pensiones en el mercado regional es casi nula, para dar una cifra que ayude

a dimensionar el asunto, se estima que sólo con la participación de los fondos de pensiones colombianos se podrían movilizar alrededor de USD 11,6 billones¹⁵³ para financiar empresas e iniciativas de impacto en América Latina¹⁵⁴. Por otro lado, los fondos de pensiones conformaron solo el 2 % de los participantes en la encuesta anual de inversionistas de impacto del GIIN¹⁵⁵. Como ejemplo, destaca el caso del fondo de pensiones canadiense *Ontario Teachers Pension Plan* (OTPP), que actualmente ofrece a sus miembros la oportunidad de invertir en todo tipo de activos que mejoren los resultados para las personas y el planeta¹⁵⁶. Para atender esta baja participación, GSG ha organizado a nivel global un grupo de trabajo sobre la participación de los fondos de pensiones en inversión de impacto. Por otro lado, algunos actores entrevistados, como Tim Radjy¹⁵⁷, Dipti Pratt¹⁵⁸, Mauricio Samper¹⁵⁹ y Beto Scretas¹⁶⁰, afirman que América Latina recibe un volumen de capital de impacto del exterior relativamente menor al que reciben otras regiones con países en vías de desarrollo como África y el Sudeste Asiático (ver 4.1 *Volumen de capital gestionado en Latinoamérica*). En otras palabras, América Latina está compitiendo por atención y recursos frente a estas regiones, que parecen tener problemas socioambientales más urgentes y ofrecer mayores oportunidades para los inversionistas de impacto.

Parece pertinente, por tanto, incrementar la divulgación de casos de éxito del mercado de inversión de impacto de la región (como los construidos por Latimpacto¹⁶¹), con información

¹⁵³ Cálculo a partir de los Informes de los portafolios de inversión de los fondos de pensiones obligatorias en Colombia a septiembre 30 de 2023 (inversiones de riesgo moderado y alto realizadas a nivel nacional e internacional) de la Superintendencia Financiera de Colombia.

¹⁵⁴ En Colombia, la Ley 2112 de 2021 obliga a los fondos de pensiones a destinar el 3 % de sus recursos a fondos de capital privado o fondos de deuda privada que inviertan en empresas y proyectos productivos en el país. Esta iniciativa legislativa aumenta el volumen de capital local disponible para inversión, creando potencialmente oportunidades para la movilización de este capital hacia el mercado de inversión de impacto en Colombia. https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma_pdf.php?i=168006

¹⁵⁵ Norich, G., Hannevijk, B., Wessemius-Chibrac, L. (2023): *Pensions and impact investing*. GSG, NAB Netherlands.

¹⁵⁶ Impact Investor, *Impact Investor Guide 2024*. Generating real-world impact. 2023. <https://impact-investor.com/guide-2024/>

¹⁵⁷ Fundador y socio director de AlphaMundi.

¹⁵⁸ Socia directora de Toniic.

¹⁵⁹ Socio director de SEAF.

¹⁶⁰ Consultor senior del Instituto de Ciudadanía Empresarial (ICE) de Brasil.

¹⁶¹ Para más información: <https://www.ecosistema.latimpacto.org/los-casos>



acerca del retorno financiero y de los resultados de impacto, de forma que se visibilicen las operaciones que se realizan en la región, y aumente la confianza en este mercado en desarrollo. Este ejercicio ayudará a desmitificar las creencias no probadas asociadas a la inversión de impacto, como el bajo retorno y el riesgo excesivo. A pesar de la heterogeneidad de los países de Latinoamérica, este estudio pretende colaborar en la construcción y comunicación de la narrativa propia de la región enfocada en sus fortalezas y particularidades. Estos casos se deben complementar con talleres y sesiones de trabajo, así como con intercambios entre pares que permitan afianzar mayor conocimiento de lo que implica invertir con impacto.

En segundo lugar, se evidencia la importancia de elaborar un estudio sobre el volumen de capital de impacto gestionado anualmente en la región (*market sizing*), con una metodología transparente y acorde con una definición de inversión de impacto consensuada con anterioridad. Este estudio permitiría analizar de una manera más rigurosa la evolución del sector, la comparabilidad de los datos, los procesos de toma de decisión y la generación de confianza a inversionistas actuales y potenciales. Para realizarlo, es preciso un trabajo previo de consenso sobre la definición de inversión de impacto, diferenciándola de la filantropía, de las finanzas sostenibles, e incluso de la responsabilidad social corporativa. Los diferentes NAB nacionales están trabajando para disponer de un cómputo con una metodología armonizada en cada país. Cabe destacar, especialmente, los trabajos de NAB Colombia (2022) y de ANDE (2023) en la medición del mercado de inversión de impacto. Para este ejercicio, la región podría inspirarse en el consorcio organizado entre Impact Europe y los diferentes NAB europeos para trabajar conjuntamente y acordar una encuesta única que

sirva para la medición del mercado de cada país, con una frecuencia determinada.

2 Fortalecimiento del ecosistema: la colaboración y la apertura a nuevos actores es clave

Existe una red potente de relaciones de colaboración entre distintos actores del mercado, tanto oferentes de capital como empresas de impacto, que se traduce en eventos sobre inversión de impacto para difundir buenas prácticas; en redes de *networking* para facilitar operaciones; y, en el plano más concreto, en operaciones y/o en operaciones de coinversión entre distintos actores. La potencia de esta red se explica en parte por el entusiasmo de los actores para movilizar capital hacia empresas e iniciativas con soluciones a retos desatendidos, unido al reducido tamaño del mercado. En la actualidad, la existencia de esta red, que cada vez es más activa a través de distintas organizaciones, es un poderoso motor para la generación de alianzas, colaboraciones y para el desarrollo de las capacidades de los actores gracias al intercambio de información y buenas prácticas.

No obstante, varios actores señalan que, para avanzar, es preciso que el ecosistema se abra a otros sectores e incluya en la conversación a las organizaciones y proyectos que permanecen en el ámbito más tradicional de las finanzas y las empresas (fondos de inversión de capital privado, fundaciones familiares, oficinas de familia, fondos de pensiones, aseguradoras, banca), pero que tienen interés en trabajar en su trayectoria de impacto. De acuerdo con Lina Rossi, directora del Capítulo de la Región Andina de ANDE, se debe construir una narrativa diferente, un poco más sofisticada, que permita acercarse a mercados donde se manejen otros lenguajes. En la misma línea, Daniel Uribe, director ejecutivo de la



Fundación Corona, afirma que uno de los hechos clave que ha impulsado el crecimiento de la inversión de impacto en el mundo es que algunos países permitieron que los fondos de pensiones y otros inversionistas institucionales pudieran entrar al mercado, siendo esta una de las grandes oportunidades para explorar en la región.

Sin perder de vista los riesgos de *impact washing* en el mercado, se considera necesario incluir en la conversación a organizaciones y proyectos direccionados a la inversión de impacto que cumplan unos criterios mínimos esenciales, y acompañarlos en su camino al impacto. Construir una estrategia de apertura a sectores más tradicionales y a nuevos actores permite generar un mayor impacto, ser más inclusivos y acercarse más a la resolución de los retos que enfrenta América Latina.

3 *Involucramiento proactivo de los gobiernos y las DFI*

La actividad de las empresas de impacto permite contribuir a solucionar problemas sociales y medioambientales y, además, reciclar el tejido productivo, aumentar la competencia entre empresas, crear puestos de trabajo y en general hacer que la sociedad prospere. Por esta razón, existen altos incentivos para, por un lado, promover y proteger las empresas de impacto locales por parte de las autoridades políticas, y, por el otro, promover más la inversión de capital privado de gestores locales que atraigan con su actividad recursos institucionales a la región.

Sin embargo, existe un amplio margen para que las entidades públicas incrementen el esfuerzo por promover la inversión de impacto en América Latina y protejan a los actores que operan en este mercado. Es cierto que una dificultad de

la región, frente a otras como Europa, es su desintegración a nivel financiero y comercial, de forma que la movilidad del capital entre países es compleja. En la mayoría de los países de América Latina las autoridades no están suficientemente involucradas y el ecosistema está sostenido únicamente por iniciativas privadas y de la sociedad civil. El papel de la política pública es crucial para atraer nuevos actores al mercado, aquellos que siguen operando exclusivamente en el ámbito de las finanzas tradicionales por una percepción de riesgo quizá más elevada de la que existe en realidad. Entre las posibles líneas generales de acción que afectan tanto al lado de la demanda como al de la oferta de capital de impacto (el contexto de cada país es bien distinto, de forma que algunos ya han avanzado en estas líneas) se encuentran:

- El desarrollo de marcos normativos e iniciativas regulatorias que permitan e incentiven la inversión de impacto, permitan la constitución de empresas y fondos de impacto en la región, creen un entorno favorable para las empresas de impacto y permitan la movilización de capital.
- La creación de políticas públicas más favorables a la inversión y las empresas de impacto. Este último punto es muy amplio e encierra acciones como incluir en las compras públicas a las empresas de impacto, reducir los trámites burocráticos a los que se enfrentan los actores del mercado y permitir que los fondos institucionales o de pensiones puedan realizar inversión de impacto, entre otros.
- La incorporación de una figura jurídica específica para empresas de impacto.
- La inclusión de incentivos tributarios para inversionistas de impacto.



- La provisión de garantías gubernamentales en las transacciones de inversión de impacto para reducir el riesgo percibido de los inversionistas.
- La creación de entidades, agencias o dependencias adscritas a los gobiernos nacionales y enfocadas en la promoción de las empresas y la inversión de impacto, como es el caso de CORFO en Chile e iNNpulsa en Colombia, que cuentan con programas de capacitación y financiación de empresas de impacto.

En América Latina existen casos muy claros de barreras regulatorias, en particular, el de un fondo ecuatoriano que no ha podido crearse localmente porque la regulación no está aún lista en el país, pero también se han logrado identificar progresos en la materia en países como Brasil y Colombia. En Brasil se está avanzando en la democratización de la inversión de impacto a partir de desarrollos regulatorios¹⁶² que posibilitan la oferta pública de valores emitidos por pequeñas empresas a través de una plataforma electrónica de financiamiento colectivo (*crowdfunding*), permitiendo a estas empresas recibir financiación y a personas corrientes invertir bajos montos. También en Brasil se destaca el trabajo del Banco Nacional de Desarrollo (BNDES)¹⁶³ frente a otros bancos de desarrollo nacionales de la región, al contar con políticas e iniciativas más avanzadas en materia de sostenibilidad e inversión de impacto.

En el caso de Colombia, la Ley 1901 de 2018¹⁶⁴ hizo posible que cualquier empresa pueda adoptar voluntariamente la condición de Sociedad de Beneficio e Interés Colectivo (BIC). Las empresas

BIC incorporan “...un propósito social y ambiental que va más allá del beneficio e interés para sus accionistas (...) combinan simultáneamente las ventajas económicas de la actividad mercantil, con la posibilidad de contribuir al medio ambiente, al bienestar de los trabajadores y al interés de la colectividad”¹⁶⁵. El gobierno colombiano definió estas sociedades como la nueva generación de empresas que están redefiniendo sus modelos de negocio para crear mayor valor económico, social y ambiental¹⁶⁶. Aunque no son estrictamente empresas de impacto, es un primer acercamiento.

Se trata de los primeros pasos para conseguir un mayor involucramiento y apoyo del sector público en el mercado de inversión de impacto de América Latina. Además, se podrían tomar ejemplos de la comunidad global. Big Society Capital¹⁶⁷, es un ejemplo de un fondo de fondos lanzado con la participación del gobierno de Reino Unido y comprometido con invertir en soluciones innovadoras a retos sociales. En este sentido, una potencial medida a futuro podría ser el lanzamiento de un fondo de fondos público, similar a Big Society Capital u otros, de la mano de una DFI con enfoque en toda la región, o bien de la mano de gobiernos nacionales con enfoque en países concretos.

4 Necesidad de un mercado más profundo y dinámico

Debido al estado incipiente del mercado de inversión y financiación de impacto en América Latina, algunos actores señalan que el problema

¹⁶² La resolución CVM 88, de julio 2022, sustituye la instrucción que introdujo por primera vez este cambio, la CVM 588.

¹⁶³ Para más información sobre el Banco Nacional de Desarrollo de Brasil – BNDES: https://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_en/

¹⁶⁴ Función Pública, Ley 1901 de 2018. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=86982>

¹⁶⁵ Ministerio de Comercio, Industria y Turismo (2020): El ABC de las Sociedades de Beneficio e Interés Colectivo - BIC. <https://www.mincit.gov.co/minindustria/sociedades-bic/el-abc-de-las-sociedades-bic-1>

¹⁶⁶ De igual manera, en Colombia, el artículo 2 de la Ley 2112 de 2021 dispuso la inversión de un mínimo del 3 % de la suma de los fondos obligatorios de pensión en fondos de capital privado o fondos de deuda privada que inviertan en empresas y proyectos productivos.

¹⁶⁷ Better Society Capital, <https://bigsocietycapital.com/>



está en el ecosistema, más que en el *pipeline*, que se ha hecho mucho más robusto en los últimos años. Los principales desafíos tienen que ver con la falta de liquidez y el tamaño de los *tickets* de inversión en este mercado, en relación con los relativamente altos costes de transacción. La falta de liquidez en el mercado dificulta la gestión de las salidas (*exits*) en las operaciones de capital accionario (*equity*), por lo cual es más común que se utilicen instrumentos de deuda o instrumentos híbridos. En este sentido es preciso generar un dinamismo mucho mayor en el mercado, que gestione un volumen de capital considerablemente mayor. Por otro lado, un inconveniente importante para algunos inversionistas en la actualidad es el reducido tamaño de los *tickets* (en comparación con las operaciones de finanzas tradicionales) unido a los costes de transacción (similares) y a la alta percepción de riesgo en los *deals* en inversión de impacto.

Los fondos de fondos emergen como una alternativa en este escenario, para lograr que pequeños y grandes inversionistas entren al mercado y la eficiencia en su gestión logre reducir los costes de transacción. La creación de más fondos de fondos permitirá que los inversionistas locales o extranjeros puedan colocar recursos de forma diversificada, mientras buscan generar un impacto socioambiental positivo.

5 Innovación en el apoyo no financiero y en los instrumentos financieros para adaptarse a las necesidades de la demanda, especialmente de las empresas en etapas tempranas

La mayoría de las empresas de impacto en Latinoamérica, muchas de ellas microempresas

y pequeñas empresas en crecimiento, precisan capacitación específica antes de recibir financiación externa y ya existen actores en el ecosistema que se especializan en prepararlas. En estos programas trabajan diferentes áreas: fortalecer su modelo de negocio, desarrollar su teoría de cambio y su sistema de medición y gestión del impacto; gestionar su actividad empresarial y avanzar hacia unos estatutos financieros sostenibles; establecer qué financiación necesitan y gestionar la que demandan. Estos programas están haciendo posible que exista una base de empresas de impacto *ready-to-invest* cada vez más nutrida y diversa.

De manera complementaria, los inversionistas y gestores de fondos han desarrollado una serie de alternativas que se adaptan a las empresas de impacto mientras se minimiza la incertidumbre frente al retorno. Esta variedad y adaptación de los instrumentos financieros, junto al apoyo no financiero, permite que nuevos inversionistas ingresen al mercado con inversiones de riesgo medio-bajo mientras desarrollan confianza en el sector. A su vez, permite a las empresas en etapas tempranas recibir la financiación necesaria para escalar, más allá del capital filantrópico y los microcréditos, que no siempre se adaptan a sus necesidades.

Adicionalmente, los actores podrían seguir profundizando en la línea de las coinversiones junto a actores públicos y privados situados en diferentes instancias del continuo de capital, para lograr condiciones más flexibles. Otra medida a futuro es probar instrumentos financieros híbridos que han funcionado en otros países.



6 Empresas de impacto latinoamericanas que destacan por su resiliencia e innovación

En términos generales, los actores señalaron la alta capacidad de las empresas de Latinoamérica de pilotear, innovar y encontrar soluciones alternativas. Cuando se preguntó a los entrevistados dónde estarían las mayores oportunidades de inversión, los sectores considerados como los mejor posicionados fueron medio ambiente y agricultura sostenible. Medio ambiente incluye categorías como conservación y protección de la biodiversidad, manejo de recursos hídricos, turismo sostenible, energías renovables y transición energética, así como Panamazonía¹⁶⁸ y reforestación, entre otros. Por otro lado, la agricultura sostenible contempla diferentes ámbitos como producción de alimentos orgánicos, desarrollo rural, encadenamientos productivos y ecología agrícola. Dada la riqueza de recursos naturales en América Latina, era de esperarse que los expertos en el mercado reiteraran las oportunidades que estos sectores representan en la región.

También destacaron los sectores que aprovechan las oportunidades de la inteligencia artificial. La equidad de género persiste como un tema transversal a contemplar en inversión de impacto, dados los índices de desigualdad de género en la región. De hecho, muchos inversionistas de impacto la consideran directamente en sus tesis de impacto, uniéndose a la inversión con lentes de género. Otros sectores punteros son aquellos que están incorporando soluciones tecnológicas para mejorar productos y procesos; en educación

(Edtech), en salud (HealthTech) y en agricultura (Agritech). Daniel Buchbinder, fundador y director general de Alterna, señaló la oportunidad que representa la inversión en la economía creativa y el sector cultural, por su potencial de generar un cambio sistémico muy interesante.

Es claro que América Latina alberga numerosas oportunidades de inversión, no solo por sus características geográficas y naturales, sino por sus recursos humanos e ideas. En palabras de Daniel Izzo, cofundador y CEO de VOX Capital, "... los emprendedores son los verdaderos héroes porque tienen las ideas que los inversionistas no tienen". Y para Marcel Fukayama, los emprendimientos de América Latina se caracterizan por su alta creatividad, innovación y resiliencia. Por ejemplo, las pequeñas empresas son las mayores generadoras de empleo en países como Brasil¹⁶⁹, a pesar de enfrentarse a altas trabas burocráticas, falta de capital y falta de conocimiento.

Además de hacer pedagogía para desasociar la inversión de impacto de la filantropía, una forma de aproximarse de los inversionistas de finanzas primero (*finance first*) es reforzar la idea de que este mercado tiene igual, o incluso más buenas ideas de negocio que el mercado de *venture capital* tradicional. Expertos del sector se atreven a afirmar que las empresas de impacto tienden a ser más resilientes que las convencionales debido a su compromiso con la solución de una problemática social y/o ambiental, lo que conduce a desarrollar estrategias de más largo plazo y más sostenibles.

¹⁶⁸ Región conformada por la superficie de los países que tienen jurisdicción o territorio en la cuenca hidrográfica del río Amazonas, y/o tienen cobertura de selva y/o pertenecen al Tratado de Cooperación (TCA) (Instituto SINCHI, Colombia).

¹⁶⁹ El 78 % de los empleos formados en Brasil en 2022 fueron gracias a las pequeñas empresas, según el informe de transparencia de 2023 de Estímulo. <https://www.estimulo2020.org/transparencia>



7 Fortalecimiento de los sistemas de medición y gestión del impacto para tomar decisiones que potencien el impacto positivo y para fortalecer la transparencia de los resultados

Se ha identificado una falta de profundidad en la medición del impacto de las empresas e iniciativas de impacto, las cuales en su mayoría se limitan a medir el número de beneficiarios (indicadores de *output* en lugar de *outcome*). Ante este escenario, se recomienda a los actores que ofrecen capital de impacto sofisticar sus propios procesos de medición y gestión del impacto, y acompañar a sus empresas receptoras en el mismo proceso. Existe un gran desafío en el mercado en cuanto a la estandarización de instrumentos de medición y gestión del impacto. Si bien no parece realista que todos los proyectos de impacto pertenecientes a diferentes sectores y etapas de desarrollo midan y gestionen su impacto con las mismas herramientas, sí se considera posible y pertinente avanzar hacia una mayor transparencia y desarrollar una guía en la materia, que permita hablar un lenguaje común y establecer los criterios mínimos en la medición del impacto.

Es crucial avanzar en la medición del impacto utilizando metodologías transparentes porque es lo que marca la diferencia con las finanzas tradicionales y lo que permite analizar si se está logrando solucionar retos relevantes o si hay que introducir cambios en procedimientos, productos o servicios. A fin de cuentas, también es clave para generar confianza en un sector naciente y evitar prácticas de *impact washing*.

8 Aprender haciendo, aprender de pares

Para que el mercado siga creciendo la recomendación final sería enfocarse en aprender



haciendo y adoptar una estrategia práctica, que ponga en el centro de los esfuerzos y las necesidades de las micro y pequeñas empresas de impacto, de forma que los inversionistas y otras empresas de servicios las apoyen donde realmente hace falta. No se debe perder de vista que se trata de un mercado naciente y en desarrollo, por lo que se necesita paciencia: reconocer que aún falta innovar más, ser más creativos, crear estímulos y desplegar más capital local e internacional. En palabras de María José Montero, socia de FIS Ameris, es un proceso en el que hay que capacitarse para acompañar desde el lado técnico y desde conversaciones profundas. “Debemos ser críticos sobre lo que estamos haciendo y cómo lo estamos haciendo”, afirmó. A la vez, es necesario seguir avanzando en el camino de la concientización y la educación para que los empresarios estén listos para aprovecharlo. Los actores entrevistados juzgan la labor de las organizaciones desarrolladoras del mercado, así como la de los diferentes NAB nacionales, ANDE y Latimpacto, muy relevante en este sentido.

De esta manera, resultará clave promover la innovación y la colaboración de todos los actores involucrados; lograr mayor innovación en los instrumentos financieros para adaptarse a las necesidades de la demanda (especialmente de las empresas en etapas tempranas) y en el apoyo no financiero para asegurar su fortalecimiento; y adoptar una estrategia práctica a través del aprender haciendo, que ponga en el centro de los esfuerzos las necesidades de las micro y pequeñas empresas de impacto.

En suma, se requerirá más creatividad, más innovación, más colaboración y la generación y divulgación de más conocimiento y data para hacer de la inversión de impacto una estrategia robusta, con la cual contribuir a transformar los grandes retos de la región en grandes oportunidades para las comunidades, las empresas y los pueblos de toda América Latina.

Glosario de términos

Actor: Traducción del inglés *practitioner*. En este contexto, hace referencia a los diferentes tipos de organizaciones que operan en el mercado de inversión de impacto.

Adicionalidad: Se refiere al hecho de conseguir un impacto positivo que no se habría obtenido sin esa inversión en particular. Siguiendo el marco de Impact Management Project (IMP), la adicionalidad puede resultar de ofrecer financiación en mercados financieros nuevos o desabastecidos, ofrecer capital flexible aceptando una tasa de retorno financiero desproporcionada frente al riesgo asumido, o involucrarse de manera activa a través de apoyo no financiero con el emprendedor. En los dos primeros casos, se habla de adicionalidad financiera, mientras que en el tercero de adicionalidad no financiera.

Asset manager (gestor de capital): Equipo de inversión o firma encargada de seleccionar y gestionar activos en una cartera o fondo en nombre de los propietarios de capital, normalmente con el objetivo de aumentar el valor de los activos bajo gestión.

Asset owner (propietario de capital): Tenedores de activos, u organizaciones que los representan, tales como fondos de capital privado o público, fondos de pensiones, aseguradoras, fundaciones, oficinas de familia y bancos.

Capital accionario (equity): Se refiere a la inversión de los accionistas en la empresa. Las acciones otorgan derechos sobre las ganancias y decisiones importantes de la empresa. A diferencia de la deuda, el capital accionario no implica obligaciones de pago fijo, y los rendimientos para los accionistas provienen de la apreciación del valor de las acciones.

Capital catalítico: Se define como la deuda, el capital accionario (*equity*), las garantías y otras inversiones que aceptan un riesgo desproporcionado y/o rendimientos concesionarios en comparación con una inversión convencional. Su objetivo es generar un impacto positivo y permitir la entrada de terceros inversionistas que no tendrían otra manera de hacerlo, dadas las altas



expectativas de retorno, la menor tolerancia al riesgo y/o la menor capacidad para ofrecer capital paciente (EVPA, Convergence).

Coinversión: En el ámbito de la inversión de capital privado, la coinversión es la sindicación de una ronda de financiación o inversión por parte de otros financiadores junto a un fondo de capital privado. En el contexto de inversión de impacto implica la sindicación de una inversión en una organización con fines sociales por parte de otros financiadores (como donantes o individuos) junto a un inversionista con impacto (EVPA).

Empresas y proyectos de impacto: Organizaciones cuya principal actividad es contribuir con soluciones relevantes a retos sociales o medioambientales desatendidos, independientemente de su forma jurídica (EVPA). Pueden ser organizaciones con o sin ánimo de lucro, empresas sociales o proyectos de impacto, entre otros.

Financiación combinada (*blended finance*): Es el uso de capital catalítico procedente de fuentes públicas o filantrópicas para aumentar la inversión del sector privado en el desarrollo sostenible (Convergence).

Financiación concesional: se refiere a estrategias de inversión dispuestas a aceptar cierto sacrificio financiero, ya sea asumiendo mayores riesgos o aceptando rendimientos más bajos, a cambio de generar un impacto social más elevado. Puede considerarse como inversión con impacto adicional, ya que se refiere a asumir riesgos que la mayoría de los demás no están dispuestos a tomar (EVPA).

Financiación *mezzanine* (cuasicapital): combinación de financiamiento de deuda y capital, generalmente utilizado para apoyar el crecimiento de una organización. Aunque es similar a la deuda, generalmente se trata como capital en el balance de la organización. La financiación *mezzanine* implica la provisión de un préstamo de alto riesgo cuyo pago depende del éxito financiero de la organización de impacto (EVPA).

Fondo de inversión de impacto: Vehículo creado para permitir la inversión conjunta de un grupo de inversionistas. Por lo general, es administrado por una organización especializada (EVPA).

Garantía: Acuerdo legal en el cual, en una transacción financiera, una tercera parte promete pagar al inversionista (o prestamista) en caso de que el beneficiario (o prestatario) no pueda hacerlo. El contrato especifica las condiciones que activan el pago y la cantidad a pagar (GIIN).



Impacto: Efectos, positivos o negativos, experimentados por las personas o el planeta como resultado de una o más actividades.

Impact carry: Práctica que consiste en que al menos una parte de la retribución variable de los gestores del fondo depende del impacto conseguido, medido a través de un resultado en un indicador de impacto acordado *ex ante*.

Impact washing: Atribuirse una imagen falsa o exagerada de inversionistas de impacto social y medioambiental, ya sea con el fin de cumplir con la regulación, atraer más clientes o mejorar la imagen de cara al público (La Bolsa Social).

Instrumento financiero: Contratos que implican transferencias monetarias a través de las cuales, en el ecosistema de impacto, los inversionistas de impacto apoyan financieramente a organizaciones de impacto (EVPA).

Instrumento financiero de deuda: Préstamos que los inversionistas de impacto pueden proporcionar a organizaciones de impacto, cobrando intereses a una tasa determinada. Los intereses cobrados pueden variar según el perfil de riesgo del receptor de la inversión, su potencial impacto social y la prioridad de garantía y reembolso del préstamo (por ejemplo, préstamo senior frente a préstamo subordinado) (EVPA).

Instrumento financiero de capital: Contratos a través de los cuales los inversionistas de impacto proporcionan financiamiento a organizaciones de impacto; a cambio, adquieren derechos de propiedad sobre una parte de los negocios de estas organizaciones (acciones). Esta forma de capital puede ser apropiada cuando las perspectivas de reembolso de un préstamo son bajas o inexistentes. Si la organización de impacto tiene éxito, la participación de capital (acción) ofrece la posibilidad de un retorno financiero en forma de pagos de dividendos en la salida. Además, permite la posibilidad de una transferencia de la propiedad a otros financiadores en el futuro.

Instrumentos financieros híbridos: tipo de vehículo que representa una variación o mezcla de características de los instrumentos financieros tradicionales (donaciones, instrumentos de deuda e instrumentos de capital), con el fin de lograr la mejor alineación posible entre el riesgo, el impacto y el retorno financiero para inversiones específicas (EVPA).

Inversión de impacto: Inversiones realizadas con la intención de generar un impacto social y ambiental positivo y medible junto con un retorno financiero.



Estas inversiones pueden realizarse tanto en mercados emergentes como en mercados desarrollados, y pueden apuntar a una variedad de retornos financieros, desde aquellos por debajo de la tasa de mercado hasta los que tienen retornos a la tasa de mercado, dependiendo de los objetivos estratégicos de los inversionistas (GIIN).

Inversión de impacto directa: Las inversiones que se gestionan y se dirigen a empresas de impacto. Se opone a inversión de impacto “indirecta” en tanto que esta canaliza inversiones dirigidas a otros fondos de inversión, que invierten en empresas de impacto.

Medición y gestión del impacto: Medición y monitorización de los efectos generados por las actividades de una organización (impacto) usando diferentes herramientas y utilizando esos datos para la toma de decisiones con el fin de perfeccionar las actividades (aumentar los efectos positivos y disminuir los posibles efectos negativos) (EVPA).

Notas convertibles (*convertible loans*): Préstamos que pueden convertirse en acciones. Se utilizan principalmente para respaldar a organizaciones de impacto que tienen una baja calificación crediticia y un alto potencial de crecimiento. También son un vehículo frecuente para la inversión inicial en organizaciones de impacto en etapas tempranas, como una forma de deuda que puede convertirse en acciones en una ronda de inversión futura, si la empresa tiene éxito. Evita la necesidad de valorar la empresa en una etapa demasiado temprana (EVPA).

Oficinas de familia (*family office*): Organizaciones de propiedad familiar que gestionan el patrimonio privado y otros asuntos de la familia (EVPA).

Plataformas de *crowdfunding*: Organizaciones que respaldan a empresas de impacto a través de la provisión de deuda o capital. Estas plataformas suelen reunir cantidades relativamente pequeñas de capital en un período limitado, procedentes de muchas personas que comparten un interés común en una idea, proyecto o negocio específico. En algunos casos, los inversionistas individuales también brindan apoyo no financiero relacionado con sus áreas de experiencia de manera voluntaria (EVPA).

Préstamos blandos (*soft loans*): Deudas que los inversionistas de impacto ofrecen a organizaciones de impacto sin interés (es decir, préstamos con una tasa de interés de 0 %) o por debajo de la del mercado. La principal diferencia con las subvenciones reembolsables radica en el esquema de reembolso, que se acuerda de antemano entre las dos partes y no está condicionado a ningún indicador clave de desempeño específico (EVPA).



Salida (*exit*): Se refiere al final de la relación entre el inversionista de impacto y la empresa de impacto. Por lo general, la naturaleza de la salida se acuerda antes de que la inversión se complete. En el caso de una organización sin fines de lucro, idealmente, el inversionista de impacto será reemplazado por una combinación de otros financiadores. El plazo para la salida se puede acordar desde el principio. En el caso de una empresa social, la salida puede requerir la devolución de un préstamo, por ejemplo, y el momento dependerá del éxito comercial de la empresa. Una estrategia de salida es el plan de acción para determinar cuándo el inversionista de impacto ya no puede agregar valor al receptor de la inversión, para finalizar la relación de tal manera que el impacto social se mantenga o se amplifique, o se minimice la pérdida potencial de impacto social (EVPA).

Teoría de cambio: Marco que define todos los bloques o pasos necesarios para generar una meta de largo plazo. Este conjunto de bloques se organiza en un mapa conocido como 'camino al cambio' (*pathway of change*), que es la representación gráfica del proceso de cambio (EVPA).



Entrevistados para este estudio

Latimpecto y Esade Center for Social Impact agradecen de manera especial a las personas y organizaciones que han participado en las entrevistas y/o han apoyado este estudio de alguna manera. Sin su dedicación, este informe no habría sido posible.

Algunas de ellas han preferido permanecer en el anonimato, de forma que no todas aparecen en este listado.

- Andrés Pesce, CEO de Kayyak Ventures y miembro de la junta directiva de NAB Chile.
- Ana Laura Fernández, subdirectora de Inversiones de Impacto de Fondo de Fondos.
- Cecilia Foxworthy, directora general de Agora Partnerships.
- Beto Scretas, consultor senior del Instituto de Ciudadanía Empresarial (ICE), Brasil.
- Cinthia Varela, directora ejecutiva de Kunan, Perú.
- Daniel Buchbinder, fundador y director general de AlternA.
- Daniel Izzo, cofundador y CEO en VOX Capital.
- Daniel Uribe, director ejecutivo de la Fundación Corona, Colombia.
- Daniela Peralvo, cofundadora y co-CEO de IMPAQTO.
- Ditpi Pratt, socia directora de Toniic.
- Fernanda Camargo, socia fundadora de Wright Capital.
- Lina Rossi, directora del Capítulo de la Región Andina de ANDE.
- Linda Rincón, directora de Experiencias de The ImPact.
- Marcel Fukayama, cofundador de Din4mo y jefe de Política Global de Sistema B.
- María de los Ángeles Ferrer, directora ejecutiva de GSG NAB Chile.
- María Elvira Tamayo, gerente general de NAB Colombia.
- María José Montero, socia de FIS Ameris.
- Matías Kelly, fundador de Sumatoria y socio en Beta Impacto VC.
- Mauricio Samper, socio director de SEAF.
- Patricio Mayr, director de Administración y Finanzas de la Fundación Mustakis, Chile.
- Rodrigo Villar, socio fundador de New Ventures.



- Santiago Álvarez, socio gestor en Alive.
- Sebastián Welisiejko, socio director de New Ventures y director de Política de GSG.
- Tania Rodríguez, cofundadora y CEO de CO_ en México.
- Tim Radjy, fundador y socio director en Alphamundi.
- Virgilio Barco, director para América Latina en Acumen y socio director en ALIVE Ventures



Bibliografía

- Acrux Partners. *Inversión de impacto en Argentina*. 2020. <http://www.acruxpartners.com/assets/publicaciones/Inversion-de-impacto-en-Argentina-2020.pdf>
- Aliados de Impacto, Catalizamos la inversión de impacto en el Perú. <https://aliadosdeimpacto.com/>
- ANDE. *Inversión de impacto en América Latina. Tendencias 2020-2021*. 2023. <https://andeglobal.org/publication/inversion-de-impacto-en-america-latina-tendencias-2020-2021/>
- ANDE *Investimentos de Impacto no Brasil 2021*. 2023. <https://andeglobal.org/publication/investimentos-de-impacto-no-brasil-2021/>
- ANDE. *La Inversión de Impacto en América Latina: Centroamérica*. 2020. <https://andeglobal.org/publication/la-inversion-de-impacto-en-america-latina-centroamerica/#:~:text=Resumen%20%E2%80%9CEn%20septiembre%20de%202020%2C%20la%20Red%20Aspen,las%20tendencias%20en%20la%20regi%C3%B3n%20durante%202018%20-2019.>
- BID Invest. Qué significa invertir con impacto. <https://idbinvest.org/es/como-trabajamos/efectividad-en-el-desarrollo#:~:text=Qu%C3%A9%20significa%20invertir%20con%20impacto&text=Una%20cosa%20es%20integrar%20los,medible%20junto%20con%20retornos%20financieros>
- Brown, M., Kadam, R., Klein, K. *Catalytic Capital in Impact Investing. Forms, Features, and Functions*. Impact Finance Research Consortium (IFRC), colaboración con Wharton School, Harvard Business School, y University of Chicago Booth School of Business. 2023. <https://www.convergence.finance/resource/catalytic-capital-in-impact-investing-forms-features-and-functions/view>
- Casasnovas, G., Picardo, T., González Labián, M., Castro Urdin, E., Rodríguez de Munain, J.L. *La oferta de capital de impacto en España en 2022*. SpainNAB, septiembre de 2023. <https://spainnab.org/publicacion/la-oferta-de-capital-de-impacto-en-espana-en-2022/>



- Casasnovas, G., Jenkins, S., Alarcón, J., González Labián, M., Ruiz de Munain, J.L. *Task Force de Fondos. Aprendizajes y resultados*. SpainNAB, 2023. <https://spainnab.org/publicaciones/>
- Cipoletta Tomassian, G., Villarreal, Francisco G., Abdo, T. *Bonos de impacto: coordinación e innovación para el financiamiento de inversiones con resultados sociales*. CEPAL, 2023. <https://repositorio.cepal.org/items/75c33785-b021-4038-a2c1-4cbb1dc87905>
- CFA Institute, PRI, GSIA Definitions for Responsible Investment Approaches. <https://rpc.cfainstitute.org/-/media/documents/article/industry-research/definitions-for-responsible-investment-approaches.pdf>
- CFA Institute (2021 and 2022): *Certificate in ESG Investing Curriculum: ESG Investing Official Training Manual*, 3rd ed. and 4th ed. (Charlottesville, VA).
- Chaparro, J.C.; García, G.A.; Cardona, M. *Evaluación de impacto “empleando futuro”. Primer bono de impacto social en América Latina*. Universidad EAFIT, Escuela de Economía y Finanzas. 2020.
- Convergence Blending Global Finance. *State of blended finance. 2022*. <https://www.convergence.finance/resource/state-of-blended-finance-2022/view>
- Estimulo, Informe de transparencia (p.36). <https://www.estimulo2020.org/transparencia>
- EVPA. Impact Glossary. <https://www.evpa.ngo/impact-glossary>
- GEM *Global Entrepreneurship Monitor 2022/2023 Global Report Adapting to a “New Normal”*. 2023. <https://gemconsortium.org/report/20222023-global-entrepreneurship-monitor-global-report-adapting-to-a-new-normal-2>
- Gianoncelli, A., Boiardi, P. *Impact Strategies. How Investors Drive Social Impact*. EVPA. 2018.
- GIIN. What is impact investing. Enero de 2023. <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#what-is-impact-investing>
- GIIN. *Annual Impact Investor Survey 2020*. <https://thegiin.org/assets/GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey%202020.pdf>
- GIIN. Hand, D., Ringel, B., Danel, A. *Sizing the Impact Investing Market. The Global Impact Investing Network*. 2022. <https://thegiin.org/research/publication/impact-investing-market-size-2022/>
- GSG. Country Profile Colombia 2020. <https://gsgii.org/reports/country-profile-colombia/>



- GSG. Impact investment perspectives and opportunities to support the social agenda. GSG input paper to the G20 Sustainable Finance Working Group. Marzo de 2023 <https://gsgii.org/reports/impact-investment-perspectives-and-opportunities-to-support-the-social-agenda/>
- GSG Impact, Impact Leaders to Gather in Málaga for the GSG Global Impact Summit on 2-3. October 2023. Junio de 2023. <https://gsgii.org/gsg-global-impact-summit-2023/>
- Galarza, E. & Ruiz, J. *Reporte del Estado de Inversión de Impacto en el Perú. Oportunidades y Desafíos*. 2020. <https://www.cooperacionsuiza.pe/oportunidades-y-desafios-reporte-del-estado-de-inversion-de-impacto-en-el-peru/>
- IDB Invest. Pegon, M.: *Beyond leverage ratios. A strategic approach to blended finance*. Abril de 2023. <https://www.idbinvest.org/en/publications/beyond-leverage-ratios-strategic-approach-blended-finance>
- IDB. *The Road to SDG Financing: A New Destination for Private Investment*. 2019. <https://www.iadb.org/en/news/road-sdg-financing-new-destination-private-investment>
- IDB Invest. Blended finance. <https://idbinvest.org/en/solutions/blended-finance>
- IFC. *Creating impact. The Promise of Impact Investing*. 2019. <https://www.ifc.org/en/insights-reports/2019/promise-of-impact-investing>
- Impact Alpha, Grados, C. Why this Latin American venture fund is listening to customers to drive impact and returns. Diciembre de 2023. <https://impactalpha.com/why-this-latin-american-venture-fund-is-listening-to-customers-to-drive-impact-and-returns/>
- Impact Investor (2023): *Impact Investor Guide 2024. Generating real-world impact*. <https://impact-investor.com/guide-2024/>
- IMPAQTO. *La Segunda Ola: Promoviendo una segunda década de inversión de impacto en mercados fronterizos en Latino América*. 2018. https://issuu.com/impaqto_esp/docs/lasegundaola_e4205d865ca0bb/39
- Impact Frontiers (antiguo Impact Management Project, IMP), A shared logic for managing impacts on people and the planet. <https://impactfrontiers.org/norms/five-dimensions-of-impact/>
- Jäger, U., Pfirrmann, J., Rodriguez, A., & Topolanek, D. *The Impact Investment Ecosystem in Central America: Status quo and opportunities for a Regional Advisory Board within the global movement of impact investment*. 2019. <https://www.plataformaic.org/portfolio/the-impact-investment-ecosystem-in-central-america/>



- Jenkins, S., González Labián, M. Drawing a Line. Spain makes the case for keeping some so-called impact vehicles out of bounds. Impact Europe, SpainNAB, ECSI. Diciembre, 2023. <https://www.impacteurope.net/insights/drawing-line>
- Latimpacto *Inversión Social e Impacto. Casos y Tendencias en América Latina*. 2021. <https://latimpacto.org/recursos/autor-latimpacto/temas-publicaciones/>
- Latimpacto. *Toolkit de Instrumentos Financieros Innovadores*. (s. f.) <https://finanzasinnovadoras.org/>
- Latimpacto y UBS. *Familias latinoamericanas con visión de impacto*. 2023. <https://latimpacto.org/recursos/autor-latimpacto/temas-publicaciones/>
- MacArthur Foundation. Catalytic Capital Consortium. https://www.macfound.org/media/files/c3_acumen_latin_america_early_growth_fund_fact_sheet.pdf
- Maloney, W., Garriga, P., Meléndez, M., Morales, R., Jooste, C., Sampi, C., Thompson Araujo, J., Vostroknutova, E. *Competencia: ¿el ingrediente que falta para crecer? Informe Económico América Latina y el Caribe* (abril). Washington, DC: Banco Mundial. doi: 10.1596/978-1-4648-2112-7. L. 2024. Consultado en: <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/3d754af9-2d15-4353-9ab7-2bf8bceb899d/content>
- Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. *El ABC de las Sociedades de Beneficio e Interés Colectivo - BIC*. 2020. <https://www.mincit.gov.co/minindustria/sociedades-bic/el-abc-de-las-sociedades-bic-1>
- NAB Colombia. *Medición del mercado de inversión de impacto en Colombia 2021*. 2022. <https://nabcolombia.com/documentos/>
- NAB Colombia. *Catalizando la Inversión de Impacto en Colombia*. 2022. <https://nabcolombia.com/documentos/>
- NAB, GSG, Fedesarrollo, IDRC-CRDI. *Recomendaciones para fortalecer el papel del gobierno en la promoción de un ecosistema de inversión de impacto en Colombia*. 2023. Pág 11. <https://nabcolombia.com/documentos/>
- Naciones Unidas y CEPAL. *América Latina y el Caribe en la mitad del camino hacia 2030: Avances y propuestas de aceleración*. Abril de 2023. <https://repositorio.cepal.org/items/602094a2-f3f0-4697-8999-f4209a2cc8ed>



- New Ventures. FLII Series – SPRIINT. Reporte 2020-2021. 2021. <https://es2latam.vc4a.com/blog/2022/04/22/reporte-spriint-la-inversion-de-impacto-en-sudamerica/>
- Norich, G., Hannewijk, B., Wessemius-Chibrac, L. *Pensions and impact investing*. GSG, NAB Netherlands, 2023.
- Pegon, M. *Beyond leverage ratios. A strategic approach to blended finance*. IDB Invest. Abril, 2023. <https://www.idbinvest.org/en/publications/beyond-leverage-ratios-strategic-approach-blended-finance>
- Sistema B. Se dieron a conocer las empresas “Best For The World™” de América Latina y el Caribe. 2021. <https://www.sistemab.org/regionales/se-dieron-a-conocer-las-empresas-best-for-the-world-de-america-latina-y-caribe/>
- Thayil, S. Colombia Emerges as Andean Hub for Blended Finance. *Convergence*, diciembre de 2022. <https://www.convergence.finance/news-and-events/news/6JIQmTQFeOIG1dIIXRgwOK/view>
- The ImPact. *Impact investing in Brazil. A primer for families*. 2017. <https://sinapse.gife.org.br/download/impact-investing-brazil-primer-families>
- The ImPact, AEF, BID Invest, GSG. *Inversión de impacto. Reporte acerca de los portafolios familiares de impacto en Latinoamérica*. 2023. <https://idbinvest.org/es/publicaciones/inversion-de-impacto-reporte-acerca-de-los-portafolios-familiares-de-impacto-en>
- UBS. *Global Family Office Report*. 2023. <https://www.ubs.com/microsites/latamaccess/es/wealth-planning/family-office-informe-global-2023.html>
- UNDP. SDG Investor Portal. SDG-financing gap. <https://sdginvestorplatform.undp.org/market-intelligence>
- UOL. Como o Estímulo quer multiplicar crédito barato para PMEs. <https://capitalreset.uol.com.br/empresas/como-o-estimulo-quer-multiplicar-o-credito-barato-para-pmes/>
- UNCTAD. *SDGs Investment Trends Monitor*. 2023. <https://unctad.org/publications>



Para elaborar este informe se han utilizado los recursos de las páginas web de los diferentes actores. Entre ellas, se recogen las siguientes:

<https://www.alphamundigroup.com/>

<https://www.alive-ventures.com/2022-impact-report>

<https://creasecuador.com/#our-portfolio>

<https://www.impaqtocapital.com/>

<https://nvcapital.vc/our-work/>

<https://alterna.pro/>

<http://co.org.mx/co-capital/>

<http://www.sibs.co/empleando-futuro/>

<https://www.estimulo2020.org/>

<https://www.viwala.com/crédito-impacto>

<https://agora2030.org/>

<https://marfund.org/en/mar-invest/>



esade
RAMON LLULL UNIVERSITY

Center for
Social Impact

Latimpacto

 **BID** | **Invest**