

INVERSIÓN DE IMPACTO EN ARGENTINA 2017

Oportunidades
y desafíos

Queremos agradecer muy especialmente el apoyo y trabajo de: Fabiana Oliver y Karina Román, Organización Román; Guadalupe Marín, Mercado Libre; Susana García Robles, FOMIN; José Ignacio de Carli, Natura; Marcela Mondino, Avina; Constanza Gorleri, Banco Galicia; y a Alan Tesler, Juan Ignacio Savino, Mónica Pina Alzugaray, María José Castelli, Miguel Ferreyra de Bone, Alejandra Baigún y Damián Augusto Gerbasi.



Listado de acrónimos

ASG	Cuestiones medioambientales, sociales y de transparencia en el gobierno corporativo
ANDE	Aspen Network for Development Entrepreneurs
ARCAP	Asociación Argentina de Capital Privado Emprendedor y Semilla
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
CEC	Capital Emprendedor Corporativo
FOMIN	Fondo Multilateral de Inversiones
GIIN	Global Impact Investment Network
GIIRS	Global Impact Investing Rating System
GRI	Global Reporting Initiative
IIC	Inversión de Impacto Corporativa
IPS	Inversión Social Privada
IRIS	Impact Reporting and Investment Standards
LAVCA	Latin American Venture Capital Association
OPDS	Objetivos Para el Desarrollo Sostenible
PE	Capital Privado
RSE	Responsabilidad Social Empresaria
SASB	Sustainability Accounting Standards Board
OECD	Organization for Economic Co-operation and Development
OSC	Organizaciones de la Sociedad Civil
VC	Capital emprendedor



ÍNDICE

Introducción	5
Resumen ejecutivo	6
1. Inversión de impacto - definiciones	10
2. Mercado global, regional y argentino	16
3. Desarrollo del mercado en Argentina vs. otros mercados regionales y globales.....	26
4. El rol del Gobierno	41
5. Empresas de y con impacto en Argentina	48
6. Desarrollo del sector hasta la fecha. Hitos, éxitos y lecciones aprendidas	52
7. Un nuevo actor en el mercado de impacto: rol de las grandes empresas	57
8. Recomendaciones	67



INTRODUCCIÓN

El siguiente reporte se realiza como parte del trabajo y acciones de la Mesa Ejecutiva de Inversión de Impacto Argentina. Este grupo se conforma en el 2016 con el objeto de contribuir a consolidar el ecosistema de inversión de impacto en el país a fin de impulsar el cambio económico, social y estructural que el país necesita para crecer sobre bases sólidas.

Como tal, el objetivo no es la producción del reporte en sí, sino que se trata de una herramienta para contar con la información apropiada y recomendaciones para poder impulsar los cambios necesarios con los actores relevantes a nivel gobierno y sector privado/financiero con el objeto de desarrollar el mercado de impacto (el “mercado”) en el país.

El estudio pretende mostrar las conexiones entre los actores, cuáles son los más relevantes en términos de generación del ecosistema y apoyo al crecimiento del mercado en el país. Se basa en un análisis de la literatura y reportes producidos sobre el tema en la Argentina más entrevistas específicas a actores clave, e incluye un análisis del marco regulatorio e impositivo para la inversión en compañías y proyectos con impacto social/medioambiental. Contiene, asimismo, un listado de recomendaciones que serán planteadas al Gobierno y a los actores relevantes por la Mesa Ejecutiva de Inversión de Impacto Argentina.

Busca informar sobre el nivel de desarrollo del mercado a nivel global y cómo el mismo comienza a permear hacia la Argentina, generando oportunidades tanto para inversores como también para empresas que busquen generar retorno financiero, social y medioambiental. Asimismo, anticipa los requerimientos tanto locales como internacionales en la materia y como posicionar al país como destino de este tipo de inversiones y a la vanguardia de esta nueva generación de empresas de cara al mundo.

Los convocamos con esta acción a ser protagonistas de un cambio de paradigma respecto de cómo el capital se alinea detrás de proyectos y empresas innovadoras para resolver algunos de los problemas más urgentes y complejos de nuestra sociedad.

Nos toca a nosotros ser los agentes de este cambio buscando la manera más eficiente de unir esfuerzos con el objetivo de impulsar el cambio social y la manera de generar un crecimiento económico sostenible en Argentina.

Buenos Aires, 1 de Junio 2017
Maria Laura Tinelli
Directora
Acrux Partners Ltd.



RESUMEN EJECUTIVO

De acuerdo con el *Global Impact Investment Network*¹, el mercado de inversión de impacto representa hoy aproximadamente USD 114 mil millones de activos bajo administración. De estas inversiones, el flujo de capital de mercados desarrollados hacia emergentes es casi la mitad, y en este contexto América Latina representa el cuarto destino de inversiones a nivel mundial, con un 9% del total.

A grandes rasgos, podemos dividir la región en dos grupos de países. El primero, conformado por Brasil, México, Colombia y Perú, ya ha llevado a cabo un incipiente ecosistema de inversión de impacto, lo que les permite ser destinatarios de la mayor parte de la inversión disponible para este segmento. El segundo grupo, compuesto por algunos países de Centroamérica y, dentro del Cono Sur, Paraguay, Argentina, Chile y Uruguay, está dando los primeros pasos en el fortalecimiento de las condiciones necesarias para el surgimiento de este mercado. En este contexto, la Argentina figura entre los países más rezagados, con un mercado de impacto pequeño, pero en crecimiento.

El estudio realiza un análisis en profundidad de las oportunidades y desafíos para el desarrollo del mercado de inversión de impacto en Argentina y brinda una serie de recomendaciones a actores clave dentro del ecosistema local para su crecimiento.

Para ello, releva los factores que fueron conducentes al desarrollo del mercado en el Reino Unido y los países de la región, y traza un paralelo con lo que ocurrió en la Argentina, a saber:

1. Nivel de crecimiento del mercado de capital emprendedor y privado.
2. Marco regulatorio conducente a las mejoras de inversiones y garantías gubernamentales a los inversores internacionales.
3. Fuerte presencia de organizaciones de desarrollo internacional y agencias multilaterales de financiamiento que operan en el país.
4. Grado de desarrollo de la filantropía e incentivos gubernamentales/fiscales que conducen a su crecimiento.
5. Grado de desarrollo del ecosistema de apoyo a emprendedores y calidad/nivel de ellos.
6. La creación o existencia de la infraestructura de intermediarios necesaria para el funcionamiento apropiado del mercado.
7. Apoyo gubernamental. Incentivos fiscales.

En un caso incipiente como el argentino, donde el capital privado y emprendedor está aún relegado a comparación de sus pares regionales, existe una oportunidad única de potenciar el mercado de impacto de manera diferente de lo que ocurrió en otras partes del mundo.

En este sentido, es importante no encasillar la inversión de impacto en un nicho, sino fomentarla como parte del esfuerzo general impulsado por el Gobierno, organismos multilaterales y el sector privado en general para el resurgimiento del mercado de inversión argentino. Para ello, es esencial el paso de dos dimensiones de análisis a tres, del tradicional riesgo y retorno, a riesgo, retorno e impacto. De esta manera, nos aseguramos que el flujo de inversiones hacia y desde el país contribuya a la resolución de problemas en la economía real y genere un impacto positivo en la sociedad y el medioambiente donde operan.

¹ GIIN Annual Impact Investor Survey, 2017: https://thegiin.org/assets/GIIN_AnnualImpactInvestorSurvey_2017_Web_Final.pdf

El estudio pone de manifiesto que una de las mayores fortalezas del mercado argentino es su potencial de generación de oportunidades de inversión, como resultado de la calidad de los emprendedores locales. Asimismo, existe un ascendente interés gubernamental y de inversores privados hacia el sector que se traduce en apoyo tanto financiero como logístico.

En cuanto a las oportunidades, se destacan las siguientes:

- Crecientes ejemplos exitosos de empresas de impacto viables en el país.
- Alineación de actores y esfuerzos provenientes tanto del sector de inversión, gobierno, corporaciones, compañías, academia, incubadoras de empresas e intermediarios para desarrollar el mercado.
- Ecosistema emprendedor en crecimiento y con buenas bases. Muchos de los nuevos emprendedores, por edad y formación, orientan sus compañías con un perfil de impacto. Es notable el aumento de Empresas B en la Argentina.
- Sector filantrópico local que transita hacia la inversión con impacto.
- Progresiva apertura del Gobierno para promover este tipo de inversiones a través de incentivos fiscales.
- Acciones tomadas por el Gobierno en cuanto al ordenamiento del déficit presupuestario, y la atracción de inversiones hacia el país y el impulso al resurgimiento del mercado de capital emprendedor y privado.
- Generación de vehículos para inversión de impacto, incluyendo un bono de impacto social y el primer fondo de inversión de impacto para Argentina, Paraguay y Uruguay, entre otros.
- Las corporaciones y grandes empresas representan un sector en franco crecimiento en el país tanto como potenciales inversores y promotoras del mercado, conectando dentro de su cadena de producción a compañías de triple impacto en estadios más tempranos.

OPORTUNIDADES

- Ejemplos exitosos de empresas de impacto viables en el país.
- Alineación de actores y esfuerzos provenientes tanto del sector de inversión, gobierno, corporaciones, empresas, academia, incubadoras de empresas e intermediarios para desarrollar el mercado.
- Ecosistema emprendedor en crecimiento y con buenas bases.
- Sector filantrópico local que transita hacia la inversión con impacto.
- Incipiente apertura del Gobierno para promover el sector a través de incentivos fiscales.
- Impulso al resurgimiento del mercado de capital emprendedor y privado.
- Generación de vehículos para la inversión de impacto, incluyendo un bono de impacto social y el primer fondo de inversión de impacto para Argentina, Paraguay y Uruguay, entre otros.
- Las corporaciones y grandes empresas representan un sector en franco crecimiento en el país, tanto como potenciales inversores y como promotoras del mercado, conectando dentro de su cadena de producción a empresas de triple impacto en estadios más tempranos.

FORTALEZAS

Potencial de generación de oportunidades de inversión como resultado de la calidad de los emprendedores locales que aumenta la disponibilidad de oportunidades de inversión.

Creciente interés gubernamental y de inversores privados hacia el sector que se traduce en apoyo financiero y estructural.

En cuanto a los desafíos, el estudio señala como relevantes:

- El marco fiscal y regulatorio necesita actualizarse y facilitar tanto el crecimiento de inversiones y empresas, como las donaciones a compañías de impacto o filantropía.
- Un mercado de capital emprendedor y privado subdesarrollado.
- Necesidad de aumento de las inversiones internacionales hacia el país.
- La mayoría de las empresas que nacen de impacto no están aún listas o en posición de recibir inversiones, sino que se encuentran, en su mayoría, en estadio de incubación.
- Falta de trayectoria de este tipo de inversiones en el país.
- Escasez de instrumentos de capital paciente y mixto que otorguen una mezcla de inversiones y aportes no reembolsables a intermediarios del sector, empresas sociales y organizaciones sin fines de lucro.
- La falta de definición por parte del regulador acerca de la inclusión de la consideración del impacto medioambiental, social y de transparencia en el gobierno corporativo como parte del deber fiduciario de los fondos de inversión y pensión del país.

Es necesario un esfuerzo conjunto y coordinado para impulsar los cambios estructurales, regulatorios y fiscales que permitan catalizar el flujo de capital hacia inversiones que estén observando esta triple línea.

En este sentido, el rol gubernamental en el sector de intermediarios es esencial, brindando inversiones en vehículos de impacto, aportes no reembolsables o garantías financieras para contribuir al crecimiento de las capacidades de mercado y actores clave. Haciendo prosperar, asimismo, políticas y regulación pertinentes, iniciativas, programas de apoyo al sector y el florecimiento de la infraestructura (organizaciones) y la innovación.

Además, es fundamental que los inversores, tanto privados como institucionales, lideren con el ejemplo, incluyendo dentro de sus mandatos a administradores de fondos, la consideración del impacto social, medioambiental y de buen gobierno corporativo en las inversiones que administren en su nombre y el debido reporte sobre estas.

El estudio busca, por último, sentar las bases para que un grupo de actores relevantes y representativos de la sociedad diseñen la manera más eficiente de utilizar la experiencia y poder del capital, en conjunto con la plataforma y el alcance del Gobierno, para impulsar el cambio social y la manera de generar crecimiento económico en la Argentina. Queda de manifiesto que la única manera de lograr este cambio de paradigma es impulsando una acción coordinada, y este estudio es el primer paso para tal fin.

DESAFÍOS	RECOMENDACIONES	RESPONSABLES
Es necesario un esfuerzo conjunto y coordinado para impulsar los cambios estructurales, regulatorios y fiscales que permitan catalizar el flujo de capital hacia inversiones que estén observando esta triple línea.	Entender que para desarrollar el ecosistema se debe poner foco simultáneamente en incrementar la oferta y la demanda y fortalecer el sector intermediario de la inversión. Existe una interdependencia entre los diferentes grupos.	Esfuerzo conjunto.
	Saber que es importante que diferentes actores empujen iniciativas diversas y ambiciosas (escala, alcance e innovación) pero el catalizador es el trabajo colaborativo.	
	Desarrollar y consolidar una nueva industria, demanda de la habilitación del flujo de capital (inversiones de impacto) incluyendo capital paciente y fondos blandos para desarrollar capacidades.	
	Identificar líderes que empujen, contagien e inspiren el cambio de paradigma.	
Nivel de desarrollo del marco fiscal y regulatorio.	Actualizar y adecuar marcos regulatorios legales y fiscales con el objetivo de remover barreras y generar incentivos.	Gobierno.
Mercado de capital emprendedor y privado subdesarrollado	Promover a través de sus mandatos de inversión, la instalación del análisis del impacto social y ambiental de las inversiones.	Individuos de alta renta Family offices Filántropos.
	Promover el desarrollo de vehículos de innovación financiera.	
	Visibilizar la intención de generar impacto.	Administradores de fondos.
	Instalar como mejor práctica la consideración de impacto social y/o el análisis de inversión de las compañías que observan.	
	Promover vehículos de inversión de impacto que apunten a inversores comerciales, pensionistas y ahorristas de capital paciente y mixto.	Gobierno.
	Promover el desarrollo de bonos de impacto.	
La mayoría de las empresas que nacen de impacto, no están listas o en posición de recibir inversiones.	Dimensionar su rol clave como facilitador para acercar la oferta y la demanda de capital de manera idónea.	Aceleradoras e incubadoras.
	Aportar conocimiento, aprendizajes y metodologías (semillero, incubación, aceleración y medición de impacto).	
	Tender puentes de aprendizaje con incubadoras y aceleradoras.	Administradores de fondos.
	Promover modelos de negocios de valor compartido.	Grandes empresas.
Falta de trayectoria de este tipo de inversiones en el país	Generar conocimiento (buenas prácticas, mediciones y evaluaciones) y compartir esta información internacionalmente.	Academia.
	Formación de futuros líderes de negocios, organizaciones de la sociedad civil, empresas y gobierno.	
	Aportar conocimiento, aprendizaje y metodologías (semillero, incubación, aceleración y medición de impacto).	Aceleradoras e incubadoras.
	Medir el impacto con la misma rigurosidad que se mide el retorno/ riesgo.	Individuos de alta renta Family offices Filántropos.
	Aportar a la sistematización de métricas y a generar conocimiento en torno a performance de impacto e inversión como un todo.	
	Contribuir con el desarrollo de los estándares nacionales e internacionales de medición de impacto, aportando a la estandarización, apertura de información, cultura de medición y evaluación.	Gobierno.
Falta de instrumentos de capital paciente y mixto (mezcla de inversiones y aportes no reembolsables a intermediarios, empresas sociales y organizaciones sin fines de lucro.	Apalancar con capital paciente y/o blando el desarrollo y consolidación de los actores de la industria y del ecosistema.	Individuos de alta renta Family offices Filántropos.
	Promover vehículos de inversión como opción de inversión para inversores comerciales, pensionistas y ahorristas.	Gobierno.



1

Inversión de impacto -
definiciones

1. Inversión de impacto - definiciones

Según el Global Impact Investment Network, las inversiones de impacto son llevadas a cabo en compañías, organizaciones y fondos con la **intención** de generar impacto social, medioambiental y retorno financiero. Pueden ser realizadas tanto en mercados desarrollados como emergentes, y tener como objetivo un rango de retornos que van desde valores de mercado hasta por debajo de este, dependiendo de las circunstancias.

Según el Social Impact Investment Taskforce del Reino Unido, las inversiones de impacto social son aquellas que **intencionalmente** apuntan a lograr objetivos sociales específicos en conjunto con un retorno financiero y que **miden el cumplimiento de ambos**².

De acuerdo con la OECD, la inversión de impacto social es la provisión de financiamiento a organizaciones que buscan resolver necesidades sociales con la expectativa explícita de un **retorno social y financiero medible**.

Según el informe de ANDE/LAVCA³, los inversores de impacto son aquellos que:

- Realizan inversiones directas en empresas.
- Producen un impacto social o ambiental positivo como objetivo explícito.
- Tienen expectativas de obtener un retorno financiero.
- Invierten un mínimo de USD 25.000 a través de cualquier instrumento, entre ellos: deuda, capital, cuasi-capital, garantías u otros.

¿Qué significa la **inversión de impacto en el contexto específico de la Argentina**? Para entender cuáles son las definiciones según los actores más relevantes del mercado, a finales de 2016⁴ se realizó una encuesta a treinta individuos/instituciones clave dentro del ecosistema de inversión e impacto locales.

Lo que sigue son las respuestas compiladas de estos actores y denota la hipótesis de partida: según dónde se ubique el actor –ya sea la oferta de capital, la demanda de capital o intermediarios–, la visión y definición del sector es diferente y hasta opuesta.

2 Impact Investment: The Invisible Heart of the Markets, Social Impact Investment task Force UK: <http://www.socialimpactinvestment.org/reports/Impact%20Investment%20Report%20FINAL%31.pdf>

3 Aspen Network of development Entrepreneurs, LAVCA, LGT Impact Ventures, El Panorama de la Inversión de Impacto en América Latina, agosto de 2016.

4 Para este estudio se incluyó a organizaciones que realizan parte o todas sus actividades comerciales o de negocio en esta industria, y tienen un interés expreso en ella.

OFERTA DE CAPITAL	INTERMEDIARIOS, ORGANISMOS ACADÉMICOS Y DE GOBIERNO	DEMANDA DE CAPITAL
<p>Es la aplicación práctica de mecanismos de inversión tradicional de capital realizados en compañías y administradoras de fondos que poseen la intencionalidad de generar un impacto social y/o medioambiental positivo, medible y cuantificable, que produzca un retorno financiero acorde al riesgo y al beneficio asociado a la operación.</p>	<p>Se asocia a iniciativas donde no todos los retornos de la inversión son apropiados por la empresa, al existir muchos retornos sociales y medioambientales que exceden al privado (externalidades).</p> <p>La inversión de impacto favorece positivamente a un grupo vulnerable de la sociedad o el medioambiente, ya sea por su actividad en la misma empresa o en otros ámbitos, con esquemas que incurrir en costos para modificar comportamientos de manera virtuosa u otros esquemas.</p>	<p>Es un tipo de inversión destinada a empresas que producen un triple impacto: social, ambiental y económico. Además de ser medible el impacto positivo que producen, las inversiones de impacto pueden tener como objetivo un rango de retornos que van desde valores de mercado hasta por debajo este, dependiendo de las circunstancias que rodean a esa inversión.</p>

Fuente: elaboración propia sobre la base de una encuesta de actores del mercado de inversión de impacto (2016).

Según los actores argentinos relevados, se determinaron las siguientes cinco **características específicas de la inversión de impacto**:

1. Debe buscar un retorno financiero:

Existe un consenso sobre que debe haber algún tipo de retorno financiero correspondiente a la inversión realizada. Sin embargo, no hay acuerdo respecto del volumen de esos retornos; si bien algunos indican que tienen que ser similares a los retornos del mercado tradicional, la mayoría indica que la variedad de retornos que pueden esperarse de este tipo de inversiones son múltiples.

2. Debe poder medir el impacto generado:

Respecto a las inversiones que buscan un retorno social o ambiental, se afirma que dicho impacto tiene que ser medible para lograr identificar eficiencias, oportunidades de mejora y riesgos asociados a potenciales desvíos de las metas originales.

Los encuestados destacaron que no ven la necesidad de crear entes fiscalizadores nacionales que midan el impacto generado en nuestro país. Dependiendo de cuáles sean estos objetivos podrían utilizarse algunas instancias públicas o privadas vigentes para dicha certificación. A su vez, no lo consideran recomendable, ya que puede crear altos niveles de burocracia y sobrerregulación. En todo caso, la medición debería ser una capacidad interna del inversor, y si no cuenta con ella, cada inversor debería escoger con quién trabajar para medir su impacto.

Consideran que lo mejor es evitar recrear sistemas de medición e indicadores, y robustecer con experiencias prácticas indicadores y metodologías ya existentes.

3. Intencionalidad explícita:

Este concepto se refiere a la búsqueda intencional y expresa de generar impacto positivo en la comunidad y/o en el medioambiente a través de la inversión en cuestión. Una inversión que se realice sin buscar impacto positivo, a la hora de analizar la inversión y su posterior ejecución, no podrá ser considerada como inversión de impacto.

4. Diferencia con la filantropía:

La filantropía se define como donaciones de dinero a causas solidarias sin expectativa de retorno. Los mismos factores que desencadenan una inversión de capital tradicional están presentes en el caso de la inversión de impacto. Entre ellos, la búsqueda de un retorno financiero. El inversor espera que estos se encuentren por arriba de cero a diferencia de la filantropía.

5. Generación de un cambio sistémico e innovaciones positivas:

El concepto de inversión de impacto también se relaciona con un cambio de paradigma en la manera en que **los inversores analizan sus inversiones pasando de dos dimensiones, riesgo y retorno, a tres, riesgo, retorno e impacto**. Deben, asimismo, generar innovaciones positivas que produzcan un cambio real en la calidad de vida de las personas y el planeta.

De acuerdo con la experiencia del FOMIN, el mercado de impacto provee capital para hacer frente a algunos de los desafíos más importantes de nuestra época, como la agricultura sostenible, tecnologías limpias, reciclaje, *fintech* y acceso a servicios básicos a precios accesibles incluyendo salud, vivienda y educación. Por otro lado, el uso de tecnología para escalar modelos de innovación social cobra cada vez más relevancia y brinda la posibilidad a empresas de base tecnológica, aceleradoras e inversores de VC de aplicar todo su conocimiento para desarrollar compañías de alto impacto, con buenas probabilidades de retornos financieros atractivos y con un poder disruptivo en cuanto al impacto que generan en la sociedad o el medioambiente.

RETORNO

El **retorno y desempeño promedio** de estas inversiones es de 5,4% para mercados desarrollados y de 8,6% en emergentes. Para inversiones de capital o *equity*, el retorno promedio en inversiones de impacto es de 9,5% en mercados desarrollados y de 15,1% en economías emergentes. De acuerdo con el reporte del GIIN⁵, la mayoría de los encuestados confirmó que sus inversiones tuvieron un desempeño en línea con los objetivos.

En América Latina, de acuerdo con el reporte de LAVCA/ANDE, el 56% de los inversores en estos países busca un retorno anual neto de 11% o más, y el resto, de 10% o menos.

Según el reporte de Cambridge Associates y GIIN⁶, los fondos de inversión de impacto que administraron menos de USD 100.000.000 obtuvieron un **retorno neto promedio de 9,5%, y los fondos de inversión de impacto en economías emergentes brindaron un retorno promedio de 9,1%**.

5 GIIN, Annual Impact Investor Survey, 2016: https://thegiin.org/assets/2016%20GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey_Web.pdf

6 Cambridge Associates, GIIN, Introducing the Impact Investing Benchmark, 2016.

Si miramos el **“retorno social de la inversión”** en la auditoría externa realizada por el FOMIN sobre su portafolio de inversión de Capital Emprendedor para el *Development Effectiveness Report* del 2012⁷ estableció que **por cada dólar invertido por el FOMIN en empresas de alto impacto (a través de fondos de capital emprendedor), se generaba en la sociedad un retorno de USD 7** en salarios, impuestos, pagos a proveedores, mayores oportunidades para las mujeres, produciendo tanto valor económico como social. Los sectores donde sus inversiones generaron el mayor impacto fueron educación, salud, vivienda, *fintech* y agricultura.

Las respuestas de los actores argentinos encuestados acerca de retornos sobre la inversión se resumen a continuación:

OFERTA DE CAPITAL	INTERMEDIARIOS, ORGANISMOS ACADÉMICOS Y DE GOBIERNO	DEMANDA DE CAPITAL
<p>Los retornos deben ser, al menos, retorno de capital y un incremento de, como mínimo, del 5%. La mayoría de los inversores de impacto buscan retornos competitivos y de mercado.</p> <p>Necesitamos hacer que las inversiones de impacto entren de lleno al mercado hasta que ya no se hable más de ellas, versus inversiones tradicionales. Para lograr esto, los instrumentos que la inversión de impacto puede usar van más allá de inversiones de capital puras y exclusivas, virando más a inversiones de quasi-capital (préstamos convertibles) y esquemas basados en regalías. Las empresas sociales con un alto contenido de tecnología son las más apropiadas para recibir inversiones de capital puro o notas convertibles. Las empresas sociales cuyos fundadores retienen una visión de firma familiar o quieren perpetuidad se benefician más con esquemas alternativos de financiamiento que no las obliguen a venderla en un plazo determinado.</p>	<p>La inversión de impacto puede o no buscar retornos de mercado, pero debe ser financieramente sostenible.</p> <p>La rentabilidad pretendida no puede compararse con una inversión tradicional, pero cuán alta o baja (o negativa) sea esta, dependerá fundamentalmente de cuál resulte ser la fuente de financiamiento y el tipo de empresa.</p> <p>En primer lugar, tienen que cumplirse con los objetivos de impacto (medibles y controlados ex post); recién en segundo lugar se buscará la rentabilidad financiera. Pueden, incluso, existir proyectos con rendimientos inferiores, pero que poseen un gran potencial de impacto. Mantener la condición de rendimiento competitivo reduciría seriamente la posibilidad de escalar los proyectos con verdadero impacto.</p>	<p>Se debe contemplar el retorno dentro de un esquema más amplio en donde uno se pregunte: ¿cuál es el propósito, el para qué de la empresa en la sociedad? Al responder a esta pregunta, los rendimientos financieros pasan a ser entendidos como herramienta indispensable para lograr sus objetivos, pero no como su razón de existencia única.</p> <p>El éxito de las empresas con impacto pasa, entonces, no sólo por su nivel de facturación, utilidades o dividendos, sino por cómo su modelo de negocios integra el lucro con el impacto en la sociedad y el medioambiente de un modo medible y escalable.</p>

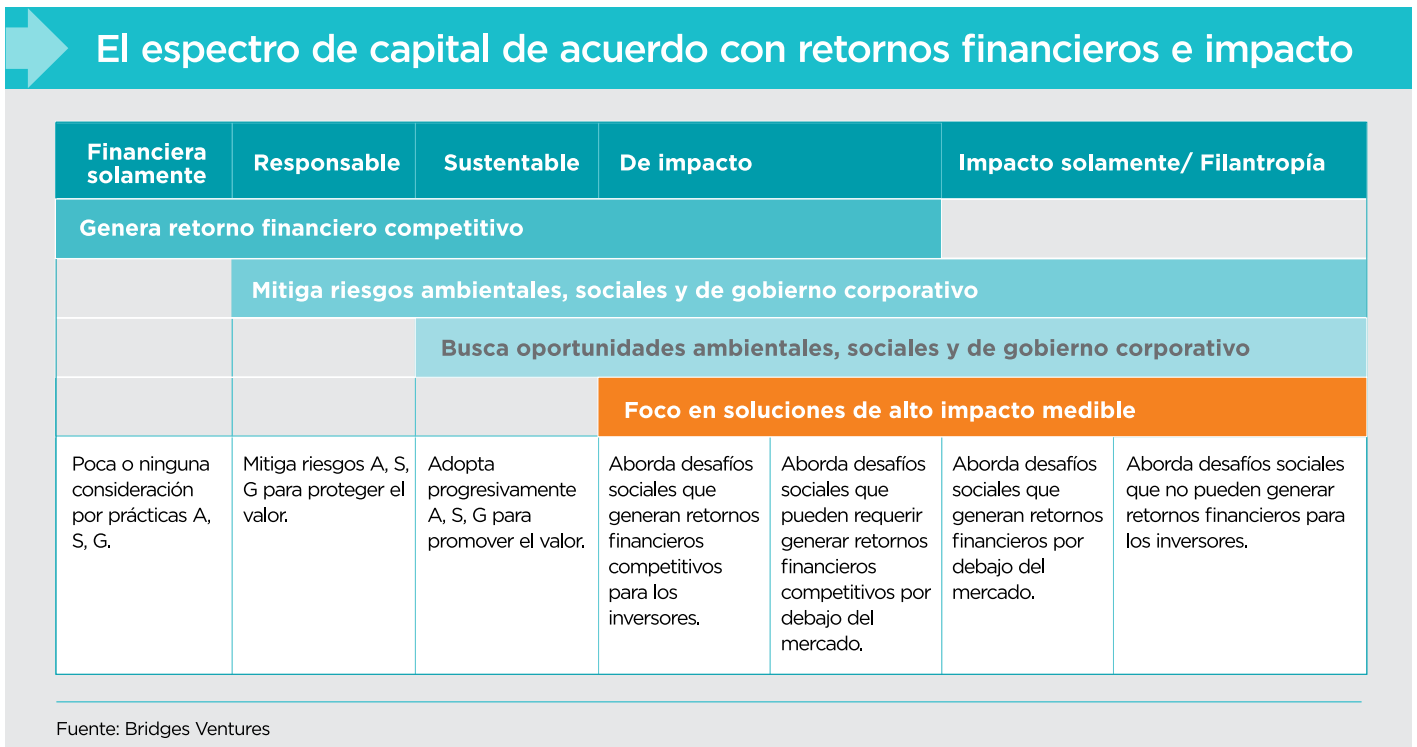
Fuente: elaboración propia sobre la base de encuesta de actores del mercado de inversión de impacto (2016).

Algunos inversores hablan de retornos financieramente “sustentables” que permitan la viabilidad del proyecto, mientras que otros deciden ir más allá y señalan que los retornos deben ser “iguales o levemente menores a los del mercado tradicional”; en tanto que el último segmento contempla rendimientos significativamente inferiores a los del mercado tradicional. El caso es que no hay acuerdo acerca del nivel de retornos ideal de la inversión para este tipo de proyectos.

En promedio, inversores argentinos relevados que estarían interesados en invertir en empresas ya desarrolladas (pre Series A) con impacto señalaron que el retorno esperado de estas inversiones era de un promedio de 22%, y van desde un 18% hasta un 28% en la muestra relevada.

7 FOMIN - IADB, Development Effectiveness Report, 2012: <http://mifftp.iadb.org/website/publications/1ee244e1-4cd6-4b99-8591-d3f8f92afa75.pdf>

Esta diversidad de visiones acerca del tema de retornos queda adecuadamente graficada en el espectro de capital desarrollado por Bridges Ventures en UK:





2

Mercado global, regional
y argentino

2. Mercado global, regional y argentino

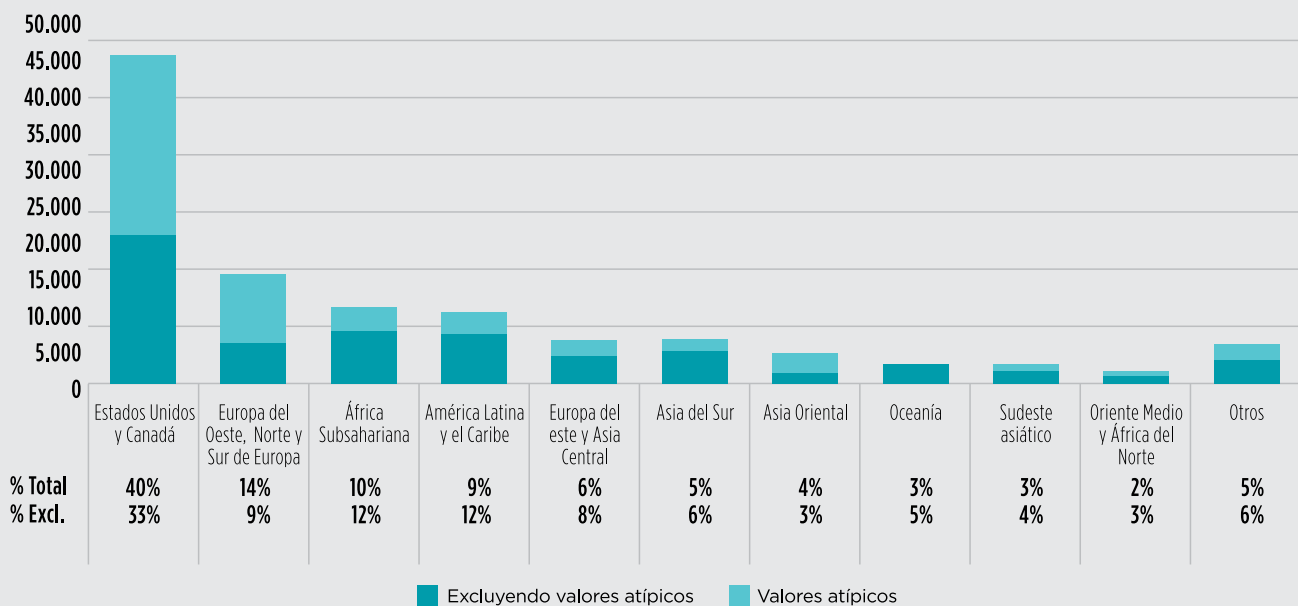
Según el reporte anual 2017 del GIIN⁸, el mercado de inversión de impacto representa hoy aproximadamente USD 114.000 millones de activos bajo administración, cifra que se incrementa año tras año desde que se comenzó a medir el mercado (en 2016 hubo un 16% más de inversión a comparación con 2015).

De estas inversiones, el flujo de capital de mercados desarrollados hacia emergentes es casi la mitad, y en este contexto América Latina representa el cuarto destino de inversiones a nivel mundial, con un 9% del total (siendo los primeros destinos Norteamérica, Europa y el África subsahariana). En la última encuesta realizada por el GIIN se indica un incremento de fondos que planean incrementar sus inversiones en la América Latina y otros que comienzan a explorar oportunidades.

Total de activos bajo gestión (ABG) por geografía

Muestra completa: n=208 ABG= 113.7 mil millones

Excluyendo valores atípicos: n= 203; total ABG= USD 63.9 mil millones



Nota: Los encuestados que respondieron "otras" geografías describieron principalmente inversiones con un enfoque global y/o inversiones que abarcan varias regiones.

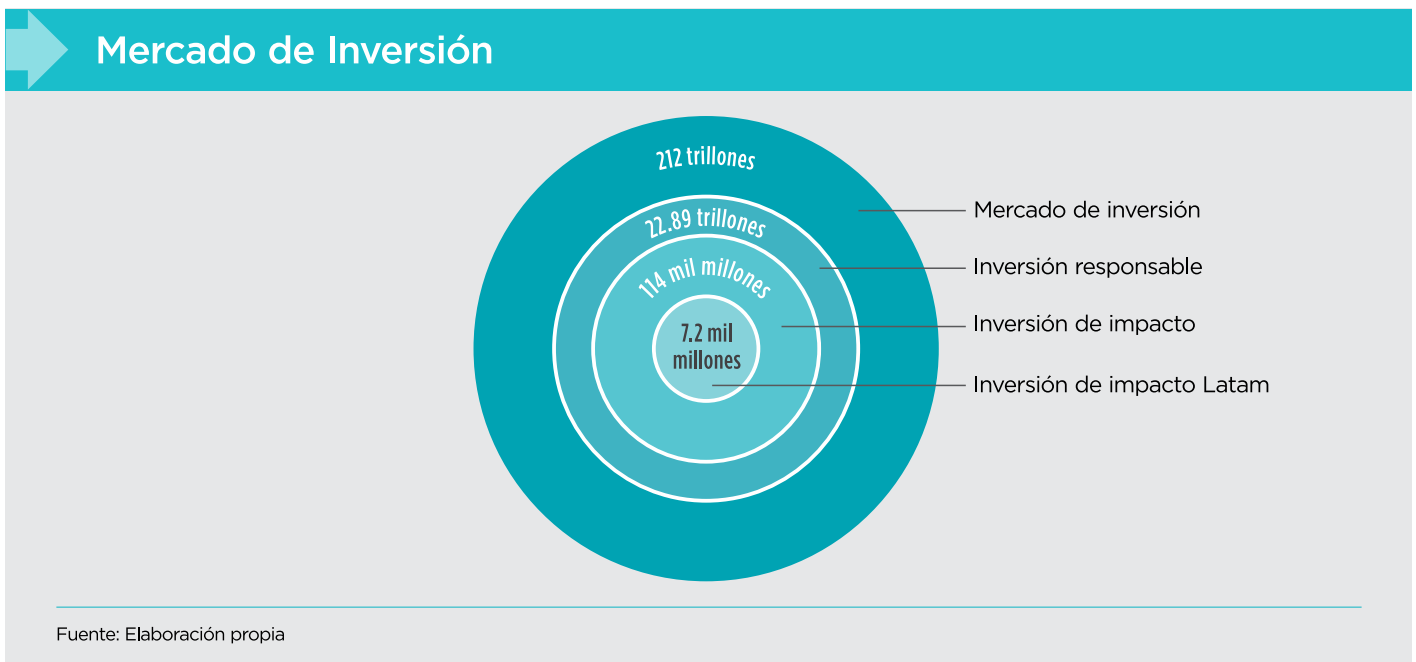
Fuente: GIIN

Lo antedicho debe ser enmarcado dentro del **tamaño global del mercado** que representa aproximadamente USD 212 trillones de activos en administración y del **tamaño del mercado de inversión responsable** como paraguas más amplio en donde se ubica la inversión de impacto.

⁸ GIIN, *Annual Impact Investor Survey, 2017*: https://thegiin.org/assets/GIIN_AnnualImpactInvestorSurvey_2017_Web_Final.pdf

Según el último reporte del *Global Sustainable Investment Alliance*⁹ (2016), en la actualidad hay USD 22,89 trillones de activos invertidos utilizando estrategias de inversión responsable, lo cual representa un incremento del 25% desde el 2015. En términos relativos, la **inversión responsable representa el 26% de todos los activos administrados globalmente**. Y esta cifra está en claro crecimiento.

En la actualidad, el UNPRI (Principios para la Inversión Responsable) nuclea a 1.500 signatarios alrededor del mundo, y cuenta entre sus filas a los principales fondos de pensión, aseguradoras y administradores de fondos mundiales.



El capital privado y emprendedor en América Latina ha experimentado un fuerte crecimiento en la última década, tanto en volumen de transacciones como en número de jugadores en el ecosistema. En este contexto, la inversión de impacto ha acompañado este proceso, en particular en aquellos mercados donde se evidenció mayor desarrollo de la inversión privada. Según un informe de ANDE et al, se identificaron 78 grupos que realizaron inversiones de impacto en América Latina entre 1997 y 2016, la gran mayoría de las cuales (80%) ocurrieron luego de 2007.

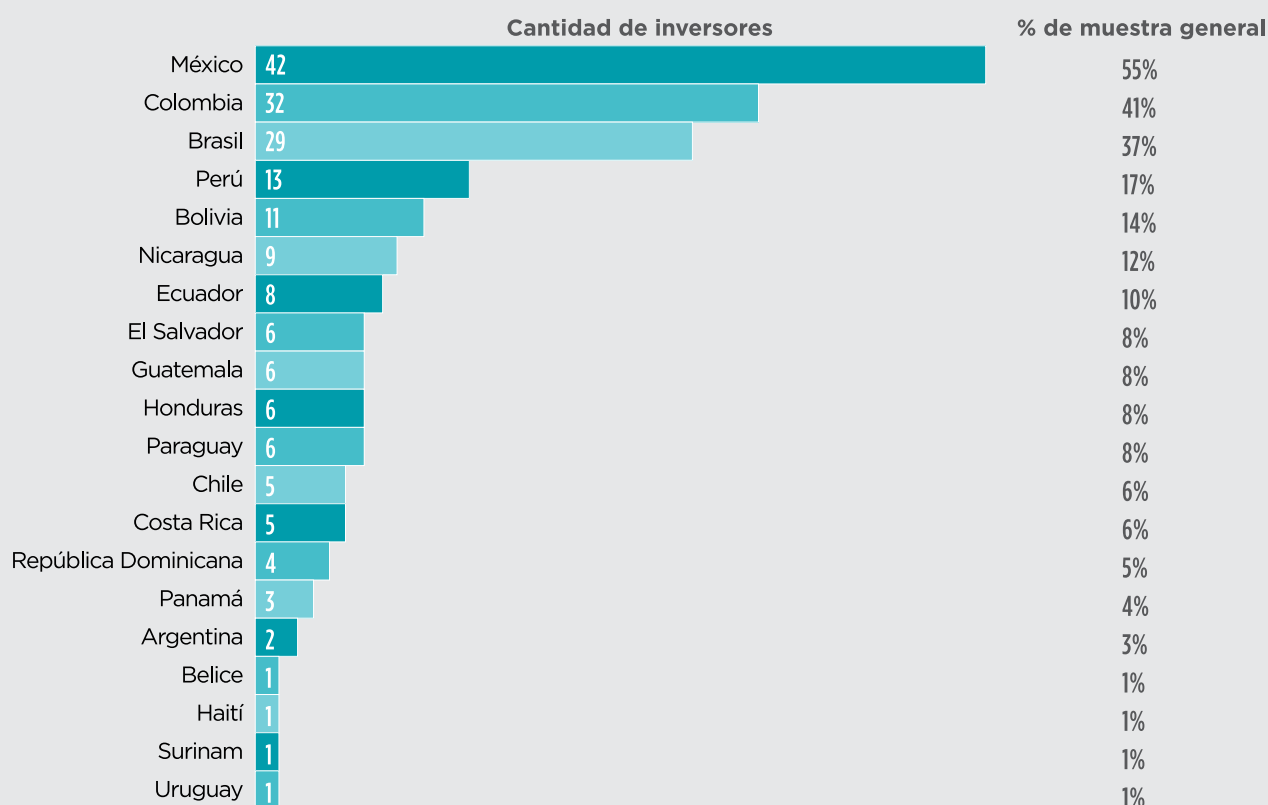
De acuerdo con el Aspen Network of Development Entrepreneurs (ANDE), los inversores internacionales que han realizado operaciones de impacto en la región administran un total de USD 7.200 millones en activos bajo gestión (ABG), mientras que los inversores de impacto locales manejan USD 1.200 millones en AUM.

A grandes rasgos, podemos dividir la región en dos grupos de países. El primero, conformado por Brasil (USD 186.000.000), México (USD 392.000.000) y Colombia (USD 52.000.000). Perú, si incluimos el segmento de microfinanzas, ya ha desarrollado un incipiente ecosistema de inversión de impacto. Esto les permite ser destinatarios de la mayor parte de la inversión disponible para este segmento en la región.

El segundo grupo, conformado por algunos países de Centroamérica y, dentro del Cono Sur, Paraguay, Argentina, Chile y Uruguay, encuentran el armado de su ecosistema inversor aún en etapas tempranas, dando los primeros pasos en el fortalecimiento de

⁹ *Global Sustainable Investment Review*, 2016: <http://www.gsi-alliance.org/members-resources/trends-report-2016/>

Cantidad de inversores que hicieron inversiones de impacto por país



Fuente: Encuesta LAVCA-ANDE

Nota: El total por país incluye respuestas a encuestas parciales, las cuales son excluidas en los siguientes análisis.

las condiciones necesarias para el surgimiento de este mercado. En este contexto, la Argentina figura entre los más rezagados, con dos inversores.

El crecimiento del capital privado y emprendedor en estos cuatro países del primer grupo es lo que ha posibilitado que surja un ecosistema dinámico que sea propicio para la formación de fondos de impacto, debido a la reducción de los costos de transacción comunes a esta actividad. Casos como el de Ignia, en México, o Vox, en Brasil, pueden darse cuando existen ciertas condiciones, como un ecosistema dinámico de emprendedores, gestores de fondos, inversores y proveedores de servicios (estudios de abogados, contables, asociaciones empresarias, mercados de capitales, etc.). Es por ello que la infraestructura de capital privado en etapas tempranas es un determinante del desarrollo de la inversión de impacto en la región.

También es importante notar que los gobiernos y fondos de pensiones locales en dichos países, junto con organismos multilaterales, han jugado un rol fundamental como inversores en la formación de un conjunto de gestores de fondos de capital privado locales. Además del potencial rendimiento financiero que ofrece el capital privado como instrumento de inversión, la participación de estos inversores en los administradores de fondos locales primerizos tuvo como rasgo característico y compartido el impacto económico y social que estos buscaban generar a través de sus inversiones a nivel doméstico. Es por ello que, si bien la gran mayoría de estos gestores no se definen como inversores de impacto, el grueso de su base inversora tiene la intencionalidad de generar un impacto positivo a nivel local.

Por ende, un **punto clave para el desarrollo de la inversión de impacto es evitar segmentar demasiado a sus integrantes, en particular cuando hablamos de inversiones en etapas tempranas**. El FOMIN, por ejemplo, cuenta con más de cincuenta fondos de capital emprendedor en su portafolio activo, y el impacto de las inversiones subyacentes ha sido medido y documentado, con lo que resulta difícil separar a estos gestores de la inversión de impacto, aunque sólo un pequeño grupo se defina como tal. **Hablar, por lo tanto, de inversión de impacto como un “segmento nicho” de las inversiones en etapas tempranas representa un error metodológico a la hora de atraer nuevos inversores para solucionar los problemas de la economía real de estos países.**

Trazando un paralelo con el desarrollo del mercado de capital emprendedor y privado (VC y PE), Argentina en los 90 se perfilaba como el país más proclive para su crecimiento, sobre todo con el *boom* de las puntocom y ejemplos exitosos de la capacidad del emprendedor argentino, como Globant y Mercado Libre, que posicionaron bien al país. Sin embargo, Argentina tuvo sucesivos arranques y caídas en el establecimiento de la industria en mayor medida que otros países de la región, debido al efecto de crisis mundiales, como la caída del mercado de Internet, sumadas a crisis propias del país, que resultaron en un estancamiento de la industria de VC/PE. Esto, sumado al contexto macroeconómico, hizo perder la credibilidad en el exterior de cara a inversores privados e institucionales.

El marco legal y regulatorio no se desarrolló y no dio la seguridad que necesitaba el inversor local o extranjero. En el caso de México, por ejemplo, la creación de vehículos financieros, como el Fondo de Fondos, México Ventures y el Instituto Nacional del Emprendedor (INADEM) estimularon el crecimiento de los mercados de capitales de inversión privada.

En contraste, Brasil también tuvo volatilidad, pero la acción coordinada del Gobierno y bancos de desarrollo nacionales que apoyaron, junto con organismos multilaterales, el crecimiento del mercado. Por su parte, Argentina no contó con un banco de desarrollo, como el BNDES, CORFO o Bancóldex, para apoyar las etapas de mayor riesgo en el crecimiento del sector. Sumado a esto, hubo un desfase entre el nivel de desarrollo emprendedor y el contexto legal y macroeconómico.

Para poder invertir en Argentina desde el exterior, un inversor debía ingresar en el país y entender las oportunidades, ya que desde lejos el panorama era demasiado riesgoso. Sumado a esto, noticias como las de YPF y el conflicto por tarifas al agro jugaron en contra para vender el caso argentino.

En contraste, invertir en tesis regionales (fondos o compañías), que diversifican el riesgo hacia la Argentina, hacen más viable la inversión internacional hacia el país.

Susana García Robles, Principal FOMIN

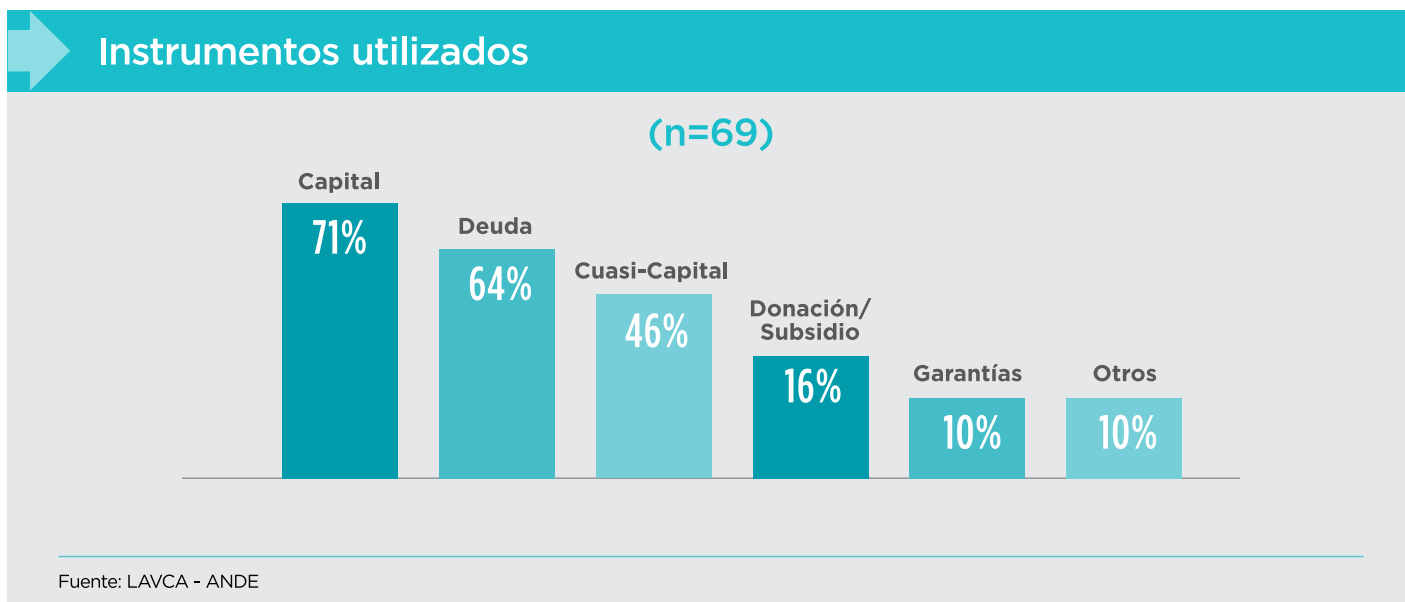
Teniendo en cuenta lo antedicho, **¿cómo se sitúa la Argentina en este mercado?** Como se expuso, América Latina representa un 9% del total mundial de inversiones de impacto, que equivale a unos USD 10.200 millones de activos. El destino de esta suma ha sido, hasta ahora, Brasil, México, Colombia y Perú (con fuerte apalancamiento este último en la relevancia de las inversiones en microfinanzas, 54% del total).

Globalmente, los **sectores mayoritarios de inversión son vivienda, energía, microfinanzas, y servicios financieros**, y la mayoría de los inversores que invierten en América Latina que respondieron a la encuesta del GIIN planean incrementar sus inversiones en alimentos, agricultura, microfinanzas y servicios financieros.

Las clases de activos principales utilizadas por inversores de impacto son deuda, activos reales (inmobiliarios, agricultura, etc.), y capital privado, y en los últimos dos años hay

un claro incremento hacia inversiones en esquemas de pagos por resultado (Bonos de Impacto Social). A la fecha, hay quince Bonos de Impacto Social en curso en América Latina, incluyendo el primer Vínculo de Impacto Social para Argentina en proceso de desarrollo por el de la Ciudad de Buenos Aires en 2017.

En América Latina, los inversores utilizan los siguientes instrumentos en orden de relevancia: capital, deuda, cuasi-capital, donaciones/subsidios o garantías. La encuesta de ANDE/LAVCA arrojó los siguientes resultados:



En mercados emergentes, los inversores invierten en compañías maduras o en estadio de crecimiento, y en los mercados desarrollados hay mayor distribución entre las diferentes etapas de inversión.

Regionalmente, los **principales sectores para inversión son la inclusión financiera, la agricultura, educación y la salud**, en línea con la tendencia mundial.

En América Latina, los **mayores desafíos del sector** son obtener oportunidades de inversión y negocios de calidad, lograr retornos esperados y recaudar fondos. La **medición de impacto** representa también un reto, así como el tema de las salidas de las inversiones resulta de relevancia, dado que gran parte de ellas se llevan a cabo mediante ventas estratégicas¹⁰.

Tabla comparativa

Principales inversionistas e instrumentos esperados en el desarrollo del sector de inversión de impacto en Argentina

TIPOS DE INVERSORES	CLASES DE INVERSIÓN
<ul style="list-style-type: none"> • Inversores institucionales (fondos soberanos, de pensión, aseguradoras). • Inversores privados (individuos de renta alta y familias). • Clientes de la banca minorista o Fondos Comunes de Inversión. • Fondos de inversión. • Fideicomisos financieros. • Organismos multilaterales de crédito e inversión. 	<ul style="list-style-type: none"> • Deuda. • <i>Equity</i>. • Préstamos sobre la base de ganancias o acciones. • Deuda convertible. • Otras formas de cuasi-capital.

Fuente: elaboración propia sobre la base de encuesta de actores del mercado de inversión de impacto (2016).

¹⁰ Aspen Network of development Entrepreneurs, LAVCA, LGT Impact Ventures, *El Panorama de la Inversión de Impacto en América Latina*, agosto de 2016.

ARGENTINA EN EL CONTEXTO REGIONAL

En el caso argentino es difícil pensar en una industria de fondos de impacto, cuando no hay aún un mercado bien desarrollado de fondos de capital privado y emprendedor. Es decir, para que existan fondos de impacto debería existir “infraestructura de inversión” que hasta ahora no estaba instalada –o existía a niveles provinciales–, pero que ha comenzado a desenvolverse en los últimos dos años.

Infraestructura de inversión - LAVCA Scorecard

Principales indicadores para Argentina (2006-2015)

Argentina	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Puntuación general	41	43	50	46	43	43	42	42	42	40
Leyes sobre la formación y el funcionamiento de fondos VC/PE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tratamiento fiscal de fondos VC/PE e inversiones	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Protección de los derechos de accionistas minoritarios	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Restricciones a inversores institucionales que invierten en fondos VC/PE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Protección de los derechos de propiedad intelectual	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Procedimientos de quiebra / derechos de los acreedores / responsabilidad de los socios	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Desarrollo de los mercados de capitales y viabilidad de las salidas	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Requisitos de registro / reserva de inversiones	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Requisitos de gobierno corporativo	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Fortaleza del sistema judicial	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Percepción de la corrupción	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Calidad de la contabilidad local / uso de estándares internacionales	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Emprendimiento	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3

Fuente: LAVCA Scorecard 2015

No obstante, como punto para resaltar de su ecosistema, Argentina se ha caracterizado por una gran calidad de emprendedores. El indicador de emprendedorismo del LAVCA Scorecard se mantuvo en niveles altos, más allá del deterioro del marco regulatorio y del nivel de financiamiento disponible. Al haber un gran componente de modelos de negocios regionales o globales, este tipo de inversiones se han vuelto menos dependientes de la situación política en Argentina, lo que permitió que el país contara con un gran nivel de dinamismo pese al bajo número de fondos operando. El emprendedorismo local no sólo generó casos de éxito, sino que también está gestando la próxima camada de administradores de fondos, aceleradoras e incubadoras: casos como Kaszek Ventures, Eastpoint, Cygnus o NXTP Labs, por mencionar algunos.

La falta de gestores locales no es la única restricción para el desarrollo de una actividad de inversión de impacto dinámico. A modo de ejemplo, los inversores internacionales dominan el ecosistema de la inversión de impacto en Colombia, atraídos por la estabilidad macroeconómica y las oportunidades en este sentido que allí se ofrecen. Esto puede ser un mitigante para llenar “los vacíos de inversión” al mismo tiempo que se genera una trayectoria a nivel local. Asimismo, la dependencia de estos inversores

internacionales dificulta en gran medida la tarea de dimensionar el tamaño del mercado, debido a la falta de fondos exclusivamente dedicados a la inversión en el país.

Argentina sólo tiene contados ejemplos de proyectos que han logrado atraer capital de impacto al país, con resultados dispersos para el inversor (los cuales se detallan en la sección 4 de este reporte). En su mayoría, estos han sido en forma de préstamos no reembolsables o a tasas muy favorables otorgados por organismos multilaterales o privados, y no inversiones considerables de capital privado en empresas/proyectos de impacto. Por su parte, si bien la mayoría de los fondos de inversión en etapas tempranas en Argentina ha tenido instituciones de desarrollo como sus inversores principales, aún es pronto para evaluar resultados.

Sin embargo, podemos marcar **2016 como un año bisagra para la inversión privada en Argentina**. El cambio de gobierno hacia finales de 2015 marcó un clima de optimismo en la comunidad inversora local e internacional, que no eludió a la industria. El capital emprendedor y semilla ha tenido un año de gran dinamismo y la aprobación de la Ley de Emprendedores –y la subsiguiente creación del Fondo de Fondos– recibirá el impulso necesario para consolidar la próxima generación de gestores de fondos y casos de éxito.

TESIS DE INVERSIÓN Y SECTORES

En estas primeras etapas, es relevante ver cómo instalar a la inversión de impacto en el centro de la agenda de desarrollo de la industria de capital privado y emprendedor. En esta línea, el éxito en la convocatoria a gestores de fondos impulsado por el FOMIN y Acrux Partners para la creación de un fondo de impacto para Argentina, Uruguay, y Paraguay permitió poner el foco en tres mercados que, sobre la base de lo anteriormente mencionado, no se encuentran al tope de las prioridades a nivel regional.

Esto, sin dudas, será muy beneficioso en el largo plazo con miras a incentivar el flujo de capital local e internacional en inversiones en compañías de alto impacto en el país. Asimismo, esta convocatoria dejó en evidencia las diversas formas con las que los inversores de impacto se aproximan a la solución de problemas sociales y medioambientales a través de la inversión en modelos de negocios innovadores.

De acuerdo con las propuestas recibidas en el marco de la convocatoria del FOMIN, estas tuvieron como objeto desde fondos de capital privado tradicionales con un modelo de negocios hacia compañías más establecidas en sectores “tradicionales” de impacto vs. modelos de capital emprendedor (VC), poniendo énfasis en la disrupción tecnológica como paradigma de la escalabilidad de estas inversiones y el impacto que generan en la sociedad y el medioambiente.

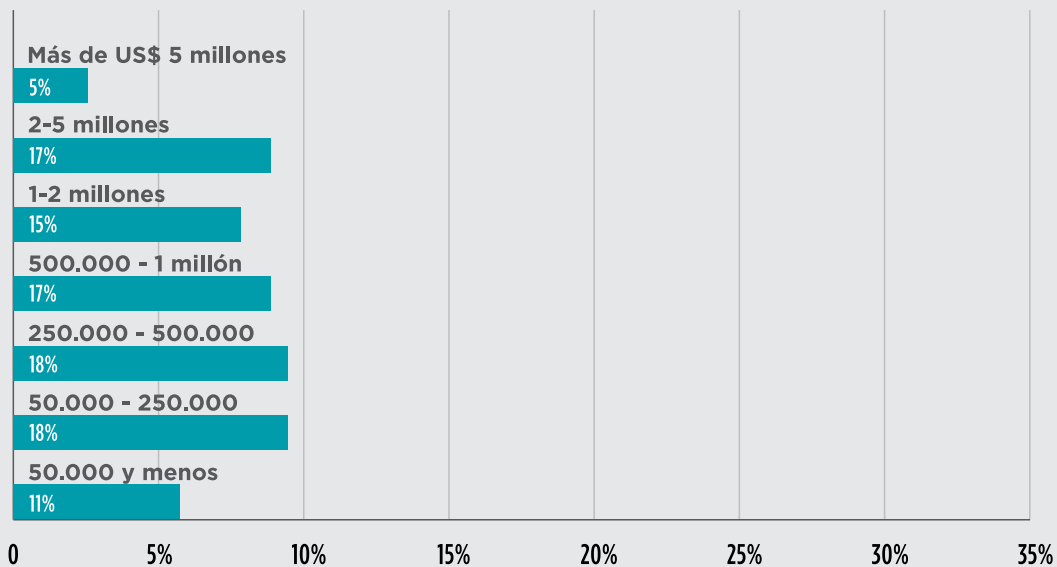
Sobre la base de las postulaciones al fondo de impacto para Argentina, Paraguay y Uruguay, hay una **clara intención de inversión hacia los siguientes sectores**:

- Vivienda accesible
- Servicios financieros para la base de la pirámide y *fintech*
- Educación y EdTech
- Salud inclusiva
- Reciclado
- Energías renovables
- Agronegocios sustentables y AgTech
- Economías colaborativas
- Plataformas digitales de mercado

En cuanto a los **montos mínimos y máximos que el sector estaría dispuesto a invertir** en empresas de impacto, estos van de los USD 50.000 para compañías en estadio de capital semilla, hasta los USD 5.000.000, siendo los **tickets promedio en Argentina entre USD 300.000 y USD 1.000.000.**

En contraste, el **ticket promedio de inversión en la región es de USD 1,7 millones** y el 64% de los encuestados declararon inversiones promedio de USD 1.000.000 o menos. Los que invierten en instituciones de microfinanzas declararon un tamaño de inversión promedio de USD 4.000.000, en comparación con el millón de dólares de los inversores que no invierten en instituciones microfinancieras¹¹.

Distribución promedio de tamaño de ticket



Fuente: Encuesta LAVCA-ANDE

El objetivo de embeber la intencionalidad de generar impacto tangible y medible en el centro de la inversión privada en Argentina en lugar de hablar de inversión de impacto como un nicho, tiene como fin práctico acercar la mayor cantidad de inversores al financiamiento de etapas tempranas de proyectos productivos en el país.

Esto se debe a que sin una industria de fondos de pensiones a través de la cual se promueva la creación de un nuevo conjunto de administradores de fondos –como sucedió en Brasil, Colombia, México e inclusive en Perú–, **los gestores nacionales tendrán que depender de grupos inversores locales y regionales para sus primeros procesos de captación de fondos, así como de instituciones de desarrollo.** Aquí se destacan tres grupos de relevancia:

- **Organismos multilaterales**, como FOMIN, CAF, IFC, FMO o DEG, han jugado un rol fundamental en el crecimiento de las inversiones de impacto a nivel local, y se presentan como el primer punto de contacto con la comunidad inversora internacional.
- **Los gobiernos** latinoamericanos han sido actores principales del desarrollo del capital emprendedor en la región. Programas financiados por Finep y BNDES, en Brasil; CORFO, en Chile; o Nafinsa e INADEM, en

¹¹ Aspen Network of development Entrepreneurs, LAVCA, LGT Impact Ventures, *El Panorama de la Inversión de Impacto en América Latina*, agosto de 2016.

México, han permitido la formación de un gran número de gestores de fondos de VC nuevos. El Fondo de Fondos impulsado por el Gobierno nacional representa una oportunidad de replicar el modelo de otros países de la región, capitalizando sus lecciones aprendidas.

- La gran apuesta está en **atraer compromisos de capital de fondos de familias (singulares o múltiples) locales y regionales**, quienes comprenden la naturaleza ilíquida de este tipo de inversiones, así como sus riesgos, pero tienen un deseo de generar un impacto social y medioambiental en la región. Dentro de este grupo también encontramos inversores que ven el potencial del capital privado para acceder a sectores que normalmente están subrepresentados (o no representados) por los mercados de capital locales y logran retornos extraordinarios por dicha exposición. Es decir, confluyen inversores con objetivos netamente financieros con otros netamente de impacto.

Asimismo, la industria se entusiasma con el resultado positivo del sinceramiento fiscal (blanqueo de capitales), que sumado a la Ley de Mercado de Capitales pueden darle un fuerte empujón a la captación de fondos a través de canalizar el ahorro local a inversiones productivas.

Por último, es importante destacar el **rol fundamental que las fundaciones, corporaciones y fondos de fondos** juegan en habilitar el flujo de capital hacia este tipo de inversiones.

Una barrera que afecta al éxito del sector es la **falta de información**. Los inversores potenciales se han mostrado cautelosos ante un sector que podría aparecer nebuloso y frente a los administradores de fondos sin experiencia. Asimismo, a medida que los inversores de impacto adquieren experiencia, los inversores nuevos pueden beneficiarse de su aprendizaje y resultados. **Es esencial más claridad sobre los segmentos de mercado, el desempeño y las prácticas.**

Esta opacidad se observa a lo largo de todo el espectro de financiamiento en etapas tempranas, pero se evidencia en particular en los retornos esperados por este tipo de inversiones. Según el reporte del GIIN 2017, la mayoría de los inversores encuestados buscan retornos competitivos y de mercado en sus programas de inversión de impacto. Aquí es cuando se debe pensar en ganar masa crítica en lugar de buscar inversores enfocados exclusivamente en impacto. **Para captar nuevos actores y mayores flujos de capital para la inversión de impacto será necesario coordinar la promoción del sector de inversión temprana, sean definidos sus jugadores como inversores tradicionales o de impacto. La intencionalidad –o, al menos, la consideración– del impacto buscado tiene que formar una parte esencial de la propuesta de valor a inversores, complementaria con sus objetivos financieros.**

Por ello, fijar las expectativas acerca del retorno financiero, los instrumentos por utilizar y el potencial de impacto buscado es una tarea clave. Según Susana García Robles, líder del grupo de Fondos de Capital del FOMIN, los inversores de impacto deben ofrecer, como mínimo, un retorno preferente del 5% sobre capital invertido, ya que, de tolerarse un retorno más bajo, estaríamos hablando de algún tipo de filantropía y no de inversión. Para lograr esto, los instrumentos que la inversión de impacto puede usar van más allá de capital puro y exclusivo (*straight equity*) y moverse más a cuasi-capital (*quasi-equity*) y esquemas basados en regalías (*royalty based schemes*), para así asegurar un retorno positivo. Las empresas sociales con un alto contenido de tecnología son las más apropiadas para recibir inversiones de capital puro o notas convertibles. Las empresas sociales cuyos fundadores retienen una visión de firma familiar o quieren perpetuidad se benefician más con esquemas alternativos de financiamiento que no las obliguen a vender la compañía en un plazo determinado.

A decorative graphic on the left side of the page consists of several arrows pointing to the left. One arrow is white and larger than the others, which are light blue. They are arranged in a vertical column, with the white arrow in the middle.

3

Desarrollo del mercado
en Argentina vs. otros
mercados regionales y
globales

3. Desarrollo del mercado en Argentina vs. otros mercados regionales y globales

Para continuar con lo expuesto en el “Resumen ejecutivo” y observando el crecimiento del mercado en diferentes economías emergentes, los siguientes paralelos pueden trazarse:

1. **Nivel de desarrollo del mercado de capital emprendedor (VC).**
2. **Marco regulatorio conducente al progreso de inversiones tanto locales como internacionales, y garantías gubernamentales a los inversores internacionales: respeto a las normas y contratos.**
3. **Fuerte presencia de organizaciones de desarrollo internacional e instituciones de financiamiento al desarrollo, o agencias multilaterales operando en el país.**
4. **Grado de desarrollo de la filantropía e incentivos gubernamentales/fiscales hacia filantropía e inversiones de impacto.**
5. **Grado de desarrollo del ecosistema de apoyo a emprendedores y calidad/nivel de estos.**

Analizaremos en profundidad estos puntos para la Argentina y repasaremos qué ocurrió en los países más avanzados en su nivel de crecimiento del mercado de impacto de la región y en el Reino Unido, como mercado líder en la materia.

Brasil

Bases para el surgimiento del mercado:

Alta desigualdad en la sociedad: a pesar de que 29 millones de personas en Brasil salieron de la pobreza, la demanda de desarrollo social económico en diversas áreas impulsa el crecimiento de la inversión de impacto hacia adelante. El país se ubica entre las quince economías más desiguales en el mundo (OECD, 2012), lo que hace del tema una prioridad. La inversión de impacto tiene el potencial de resolver, por un lado, la demanda a servicios básicos, como salud, educación, inclusión financiera, vivienda y acceso a Internet a costos accesibles para la base de la pirámide y la nueva clase media baja. Por otra parte, la inversión de impacto y responsable posee el potencial de resolver el modelo de explotación de sus recursos naturales.

Diversidad en cuanto a los tipos de inversores, fondos y formas de inversión: el 48% de los inversores en Brasil administran capital institucional y el 22% recauda capital filantrópico¹². De acuerdo con el reporte de UBS¹³ hay un fuerte interés de individuos de renta alta y filántropos locales de realizar inversiones de impacto y/o continuar con acciones filantrópicas; existen 172.000 HNWI en el país que tienen USD 4 trillones de activos bajo administración y 126 billonarios que poseen USD 206.000.000.000.

¹² Aspen Network of development Entrepreneurs, LAVCA, LGT Impact Ventures, *El Panorama de la Inversión de Impacto en América Latina*, agosto de 2016.

¹³ UBS - *From Prosperity to Purpose, Perspectives on Philanthropy and Social Investment among Wealthy Individuals in Latin America*.

Tamaño y nivel de desarrollo del mercado de VC y PE: el país lidera el *ranking* en cuanto a oportunidades de inversión, tamaño del mercado, base de inversores/LPs, fondos activos con suficiente *track-record*, ecosistema de apoyo a la industria, y es el mercado más dinámico de la región.

Hay un creciente **ecosistema de apoyo e interés en emprendedores sociales**, que incluye emprendedores experimentados moviéndose hacia impacto, y nuevas generaciones interesadas en el sector. Asimismo, existe una creciente cantidad de cursos en las universidades que apunta a brindarles apoyo.

El hecho de que instituciones financieras de **desarrollo internacionales** clave (como el IADB, FOMIN, IFC, FMO, DFID, etc.) y **organizaciones no gubernamentales internacionales** (como Comic Relief, Christian Aid, Oxfam, Save the Children, WWF y Greenpeace, entre otras) estuvieron presentes durante las últimas dos décadas en el país, hace que las organizaciones de impacto e inversores cuenten con experiencia robusta y aplicable en medición y reporte de impacto o cuestiones ASG (medioambientales, sociales y de transparencia en el gobierno corporativo). Como ejemplo, el Departamento de Desarrollo Internacional Británico (DFID) financió, desde los años 90, aproximadamente 13,6 millones de libras esterlinas en programas de desarrollo.

Asimismo, la existencia de estos actores en el país permitió a varios de los fondos pioneros contar con **capital blando o no reembolsable** con el cual contrarrestar el riesgo que implican inversiones que tienen el foco puesto en impacto antes que en el retorno. Un ejemplo de esto es SITAWI (www.sitawi.net).

El Gobierno de Brasil, a través del Banco Nacional de Desarrollo (BNDES), ha apoyado de diferentes maneras el crecimiento del sector. Así, ha sido uno de los países pioneros en la región tanto para desarrollar su **Grupo de Trabajo en Inversión de Impacto** (www.forcatarefainancassociais.org.br) como también activos promotores desde el inicio de los Principios para la Inversión Responsable (**UNPRI**)¹⁴, contando con 51 signatarios (al 2016) y siendo PREVI (el fondo de pensión local más grande) miembro fundador del organismo. Estos fondos signatarios del PRI representan el 60% de los activos bajo administración en Brasil.

Regulación conductiva a la consideración de cuestiones medioambientales, sociales y de buen gobierno corporativo: el Banco Central de Brasil pasó en 2014 la Regulación 4327 (SERP), estableciendo los lineamientos para que las instituciones financieras implementaran políticas de responsabilidad medioambientales y sociales. La regulación 3.792, asimismo, aplica a fondos de pensión y les exige que informen cómo observan cuestiones ASG y, de lo contrario, que expliquen por qué no lo llevan a cabo. Por último, la Bolsa de Valores (BOVESPA) solicita a todas las compañías listadas que reporten en sus prácticas de sustentabilidad o expliquen por qué no lo hacen.

¹⁴ <https://www.unpri.org/signatory-directory/?co=32&sta=&sti=&sts=&sa=join&si=join&ss=join&q=>

Colombia

Esfuerzo del Gobierno por convertir a Colombia en un **hub regional** tanto para inversores de impacto, PE y VC. En este sentido, de 32 de ellos presentes en el país sólo tres son colombianos.

Rápido **desarrollo de la industria de PE** en Colombia, que si bien es joven ha logrado establecerse, con la inversión de impacto funcionando como nicho dentro de este sector. Según Col Capital, la cantidad de administradores profesionales de fondos ha crecido a una tasa anual promedio del 40,6%, y actualmente el mercado local cuenta con 43 administradoras de fondos activos. 48% de estos son internacionales y 52%, nacionales.

Ruta N Medellín: es parte de la oferta para el aterrizaje de emprendedores e inversores en el país, como para el desarrollo de los locales (www.rutanmedellin.org/es/). Este esfuerzo está apalancado fuertemente en las actividades de promoción del Gobierno fuera de Colombia para atraer inversores. Ruta N facilitó el crecimiento de un sólido ecosistema emprendedor de impacto, un ejemplo clave de esto es el programa de apoyo a emprendedores sociales que **Njambre** desarrolló en Medellín (www.njambre.org/RutaN/).

Ecosistema de emprendimiento dinámico: 700 organizaciones que apoyan emprendedores en el país. Bogotá y Medellín son los principales hubs. Según el *Global Entrepreneurship Monitor*¹⁵, Colombia tiene una de las tasas de emprendimiento más altas del mundo y está entre las primeras cinco naciones.

La nueva **estabilidad económica y política del país:** la firma del acuerdo de paz y su ubicación geográfica entre la Alianza Pacífica, el Mercosur y USA.

Naciente trayectoria de impacto: ya cuenta con siete salidas de inversiones de impacto.

Inversores de impacto internacionales: representan el 91% del capital, siendo más de la mitad (56%) capital institucional, seguido por capital privado y filantrópico¹⁶.

Fuerte **presencia de Agencias de Desarrollo (BID, DFID, Europeaid, USAID, entre otras) y de organizaciones de desarrollo y no gubernamentales:** ligadas en su mayoría a resolver el problema de las poblaciones desplazadas, derechos humanos y seguridad. Esto hace que las empresas de impacto e inversores cuenten con experiencia robusta y aplicable en medición y reporte de impacto o cuestiones ASG.

Disponibilidad de inversores de impacto y capital filantrópico: el número de millonarios en Colombia aumentó un 39% comparado a un descenso mundial del 0,3%, y hay una fuerte sensación de responsabilidad social entre la población de ser parte de la construcción de la “Nueva Colombia”¹⁷.

Existencia de un **Banco de Desarrollo, Bancóldex, fondos gubernamentales** (Innpulsa Colombia, Fondo Emprender, Emprende Colombia, Ruta N), **y capital institucional** proveniente de las Administradoras de Fondos de Pensión (Grupo Sura, Bancolombia) que apoyan el desarrollo de empresas e inversiones de impacto.

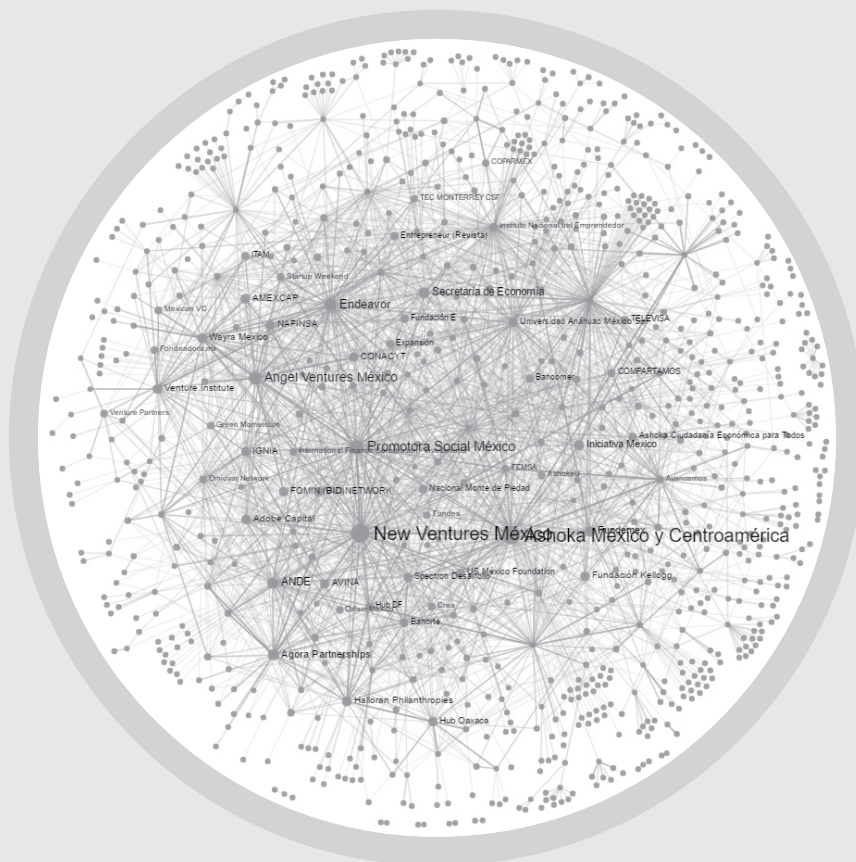
Bancolombia y Grupo Sura, el banco y fondo de pensión más grande de Colombia y con fuerte presencia regional, es ávido **promotor del desarrollo de la inversión responsable en el país**, cofundador del Latin SIF (Sustainable Investment Forum: www.latinsif.org) y apoya el avance del Programa de Inversión Responsable en Perú (<http://pir.pe>).

¹⁵ <http://www.gemconsortium.org/country-profile/52>

¹⁶ Aspen Network of development Entrepreneurs, LAVCA, LGT Impact Ventures, *El Panorama de la Inversión de Impacto en América Latina*, agosto de 2016.

¹⁷ UBS - *From Prosperity to Purpose, Perspectives on Philanthropy and Social Investment among Wealthy Individuals in Latin America*.

Áreas de colaboración



<http://www.giimap.org/publicnetwork>

Fuente: <http://www.giimap.org/publicnetwork>

México

La creación del Fondo de Fondos del Gobierno y el **Instituto Nacional para el Emprendedor (Inadem)** impulsaron fuertemente el crecimiento de los mercados de capital privado y el ecosistema emprendedor.

México ha desarrollado uno de los ecosistemas de impacto y emprendedor más fuerte de la región. El Fondo de Fondos y **New Ventures México** (dinero público administrado de manera privada) han sido actores clave en la consolidación de emprendedores de impacto.

Foro Latinoamericano de Inversión de Impacto (FLII: www.inversiondeimpacto.org) es el nodo regional más importante para inversores, empresas, intermediarios y actores de impacto en la región, y una importante plataforma de acceso a la región para inversores internacionales.

Trayectoria incipiente: **mercado en clara consolidación con 42 inversores de impacto** activos, tanto locales como internacionales, que administran en total USD 392.000.000, en 2014/15 se cerraron 45 inversiones, con cinco salidas registradas en forma de ventas estratégicas¹⁸. Ejemplos como los de Promotora Social, Adobe Capital, son paradigmáticos no sólo para México, sino para la región.

¹⁸ Aspen Network of development Entrepreneurs, LAVCA, LGT Impact Ventures, *El Panorama de la Inversión de Impacto en América Latina*, agosto de 2016.

Este país posee uno de los primeros **Grupos de Trabajo en Inversión de Impacto** para la región: la Alianza para la Inversión de Impacto, liderado por New Ventures México y que forma parte del *Global Social Impact Investment Steering Group* del G8.

Fuerte **presencia de agencias de desarrollo internacionales y ONG** que hace décadas trabajan en México en temas de inequidad en cuanto a nivel de ingreso (coeficiente de Gini de 0,48), acceso a servicios básicos, reducción de la pobreza y fortalecimiento institucional. Esto hace que las empresas de impacto e inversores cuenten con experiencia robusta y aplicable en medición y reporte de impacto o cuestiones ASG.

La **inclusión financiera y el acceso a servicios básicos y vivienda**: en un país donde el 46,2% de las sociedades considerada pobre presenta oportunidades de desarrollo de empresas y servicios de impacto que afecten positivamente a la población de la base de la pirámide.

Capital filantrópico local que comienza a migrar hacia impacto. El reporte de UBS¹⁹ del 2015 indica que hay 145.000 millonarios en México, con una riqueza combinada de USD 736.000.000 y una expectativa de crecimiento del 43%. Parte de este capital está migrando de la filantropía tradicional hacia inversiones de impacto.

El **sector corporativo** juega un rol cada vez más importante en el ecosistema de inversión de impacto trabajando con, comprando o invirtiendo en empresas de tales características. Un ejemplo clave de esto es la labor de Cemex en el área de autoconstrucción de vivienda accesible.

Reino Unido

El desarrollo del mercado en el Reino Unido debe ser entendido en el contexto de los sectores financieros, sociales y públicos en que funciona, los cuales son muy diferentes de los de economías emergentes.

El **sector social es grande y fragmentado**, con más de 160.000 OSC y 70.000 empresas sociales con un ingreso anual estimado mayor a los 60.000.000.000 £ y representando el 4% del PBI²⁰.

El **sector financiero tiene alta concentración**, los cinco principales bancos representan el 85% de las cuentas corrientes en UK.

El **sector público ha tercerizado los servicios sociales** a los ámbitos privados y sociales en los últimos años, esto apalancado por los objetivos de reforma política y por la creciente demanda de una población geriátrica. También impulsó un incremento del uso de esquemas de pago por resultado para los servicios públicos.

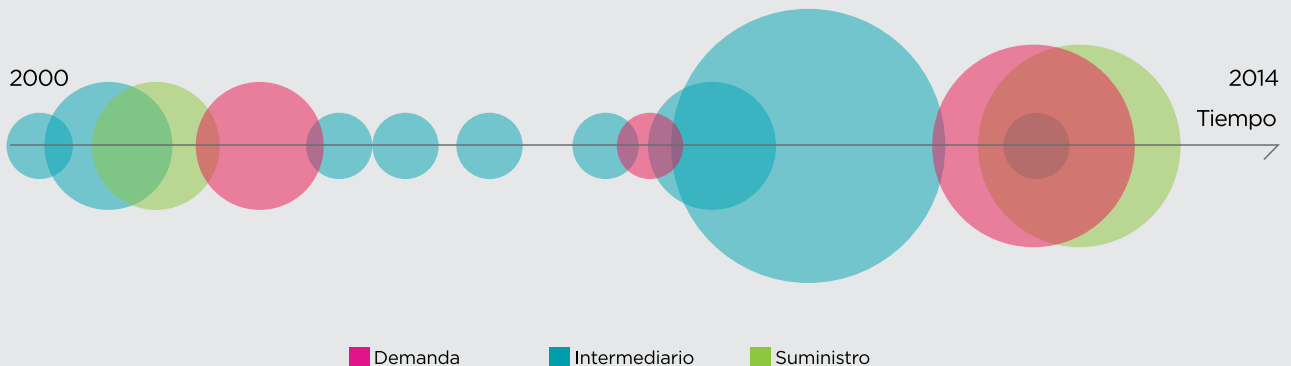
El desarrollo del mercado de impacto británico se logró gracias a un **fuerte apoyo del Gobierno** y las siguientes acciones concretas que este tomó:

- Foco puesto en construir un grupo lo suficientemente grande y robusto de intermediarios.
- Habilitación de fuentes de capital para invertir en este tipo de empresas y negocios.
- Promoción de la inversión a través del apoyo a organizaciones sociales en la provisión de servicios públicos.

¹⁹ UBS - *From Prosperity to Purpose, Perspectives on Philanthropy and Social Investment among Wealthy Individuals in Latin America.*

²⁰ Building a social impact investment market - *The UK experience UK National Advisory Board*: <http://www.socialimpactinvestment.org/reports/UK%20Advisory%20Board%20to%20the%20Social%20Investment%20Taskforce%20Report%20September%202014.pdf>

Desarrollo del mercado de inversión de impacto en el Reino Unido



Fuente: Building a social impact investment market - The UK experience UK National Advisory Board:
[http://www.socialimpactinvestment.org/reports/UK Advisory Board to the Social Investment Taskforce Report September 2014.pdf](http://www.socialimpactinvestment.org/reports/UK%20Advisory%20Board%20to%20the%20Social%20Investment%20Taskforce%20Report%20September%202014.pdf)

La **creación de la infraestructura de intermediarios** necesaria para el funcionamiento apropiado del mercado ha sido clave en el desarrollo del sector en UK. Si miramos la línea del tiempo del crecimiento del mercado de impacto en Inglaterra veremos la importancia de este grupo para tal fin.

Los inversores fueron atraídos al mercado a través de las acciones concretas de los intermediarios. En el arranque se hicieron esfuerzos concretos para habilitar capital de nuevos inversores mediante incentivos fiscales, pero esto no resultó tan fructífero como se había anticipado y llevó a que, en 2014, el Gobierno promoviera la inyección de capital al sector a través de deducciones fiscales y reformas a la regulación concerniente a las responsabilidades fiduciarias de las organizaciones sociales e intermediarios.

El rol del Gobierno: ha jugado un papel catalítico en muchas de las iniciativas que forjaron el mercado, desarrollando instituciones clave, modificando regulación pertinente y licitando/consumiendo servicios de proveedores sociales. Dentro de él, los departamentos clave fueron el Cabinet Office, el Tesoro, el equipo de Finanzas Sociales, el Ministerio de Trabajo y Pensiones, el Ministerio de Justicia y el Departamento para Comunidades y Gobiernos Locales.

Acciones y actores más importantes: si bien las acciones catalizadas por el Reino Unido para el desarrollo del mercado resultaron ser múltiples, se destacan aquí sólo las más relevantes para la Argentina.

- 1. UK Impact Investment Taskforce-2000.** Actuó como catalizador para sentar a los actores clave a la mesa y realizar las recomendaciones pertinentes al Gobierno y el mercado. Los resultados alcanzados por el Taskforce permitieron hacer visible el foro y las recomendaciones que este le hacía, lo que estableció un plan de acción claro por diez años.
- 2. Unlimited-2001.** Es una organización sin fines de lucro que promueve el emprendedorismo social en UK, lo que brinda una mezcla de aportes no reembolsables, cuasi-capital, mentoría y apoyo a emprendedores. Formada con un fideicomiso de 100.000.000 £ del Millennium Commission, fue un modelo replicado en varios países (India, Sudáfrica, Tailandia). Unlimited ayudó a crear un flujo de emprendedores sociales capaces de recibir inversión en una segunda ronda y los conectó a inversores sociales.

La experiencia de Unlimited es de especial relevancia para el trabajo que lleva a cabo la Dirección Nacional de Innovación Social en Argentina.

3. **Bridges Fund Management.** Bridges Ventures nació como un fondo de capital emprendedor enfocado en el desarrollo comunitario. Invierte en compañías que generan retorno para los inversores y contribuyen a la sociedad o el medioambiente. Surgió como uno de los resultados propuestos por el UK Taskforce en el 2000 y fue establecido para aplicar los principios fundamentales del Venture Capital (inversiones de largo plazo en *equity*, apoyo comercial al emprendedor y rápido crecimiento) a las inversiones de impacto.

El primer fondo contó con 20.000.000 £ del Gobierno otorgados como contrapartida a 20.000.000 £ de inversores privados. Es uno de los fondos de impacto de excelencia a nivel mundial, administrando hasta diciembre de 2016 más de 1.000.000.000 £²¹. Cuenta hoy con cuatro fondos: Bridges Sustainable Growth Funds, Bridges Property Funds, Bridges Evergreen Holdings, Bridges Social Impact Bond Fund y una consultora de impacto Bridges Impact.

Bridges ha demostrado cómo una tesis de inversión enfocada en impacto puede obtener retornos razonables e impacto social, utilizando terminología que los inversores tradicionales pueden comprender y apoyar.

4. **Incentivos fiscales - CITR.** El Community Investment Tax Relief fue el primer intento del fisco británico por impulsar a los inversores hacia el sector. Estaba disponible para todo individuo o compañía que pagara impuestos en UK y que mantuviera su inversión por, al menos, cinco años; aplicándosele una quita del 5% anual sobre el monto invertido. El CITR no logró cubrir las expectativas y de los 100.000.000 £ que atrajo, el 40% perteneció a una institución: el Charity Bank. El CITR abrió camino, sin embargo, al **Social Investment Tax Relief** utilizado en la actualidad.
5. **Charity Bank - 2002.** Se creó bajo la forma de una institución financiera dedicada al desarrollo comunitario (Community Development Financial Institution) que brinda préstamos flexibles a ONG y organizaciones sin fines de lucro, no atendidas por el mercado financiero tradicional. Resultó importante para pilotear varios productos que les permitieron a las ONG aprender y utilizar préstamos financieros, como también les ha posibilitado a inversores prestar a ONG y sin fines de lucro con créditos asegurados.
6. **Compañías de Interés Comunitario (CIC) -2004.** Similar al proyecto de ley de empresas de beneficio e interés colectivo presentado al Congreso de la Nación Argentina en 2016. Se establece el formato para permitir a una empresa social o una organización sin fines de lucro no tener que restringir sus acciones para conformar con un modelo estatutario u otro.
7. **Social Finance -2007.** Es una organización sin fines de lucro intermediaria que actúa conjuntamente con el Gobierno, inversores y organizaciones de la sociedad civil para apoyar nuevos modelos de cambio social y facilitar el flujo de capital hacia estos modelos. Fue lanzada con un aporte de 1,3 millones £ de un grupo de cinco filántropos, y una combinación de préstamos y donaciones de diferentes fundaciones y fondos fiduciarios, y el Big Lottery Fund, levantando 22.000.000 £ en inversión. Promueve la innovación a través del diseño de productos que sirvan tanto a los objetivos sociales como financieros del inversor.

²¹ Annual Impact report Bridges Ventures-2016: <http://bridgesfundmanagement.com/publications/bridges-annual-impact-report-2016-tackling-societys-biggest-challenges/>

Social Finance ha sido un actor fundamental para fortalecer el crecimiento del mercado, trabajando conjuntamente con diferentes actores de la cadena y convirtiéndose en un nodo de experiencia y mejores prácticas por replicar, incluyendo en el desarrollo e implementación de Bonos de Impacto Social.

- 8. Big Society Capital.** Se trata de un banco de inversión mayorista creado por el Cabinet Office en abril de 2012. Nació en respuesta a las recomendaciones realizadas por la Comisión de Activos no Reclamados del 2007, que señaló la necesidad de contar con mayores inversiones y apoyo profesional para el tercer sector y organizaciones sociales en diferentes estadios de desarrollo. Recibió más de 400.000.000 £ de cuentas no reclamadas vía el Dormant Accounts Act del 2008 y 200.000.000 £ de los cuatro bancos más grandes del Reino Unido, como parte de su compromiso bajo el Acuerdo de Berlín poscrisis financiera.

El objetivo del banco es fomentar el mercado de inversión social en el Reino Unido para mejorar el acceso a financiamiento y brindar oportunidades a quienes buscan un retorno tanto financiero como social. Big Society Capital trabaja promoviendo mejores prácticas, compartiendo información sobre cómo incorporar evaluaciones de impacto en el proceso de análisis y decisión de inversión, y mejorando el nexo entre inversores sociales y el sector financiero.

Además, ha sido fundamental en el desarrollo del mercado de impacto británico, tanto por la escala del banco como su rol como una organización intermediaria independiente, brindando capital a organizaciones nuevas y existentes. No otorga donaciones y por lo general sus inversiones tienen una contrapartida de otros inversores privados o gobierno.

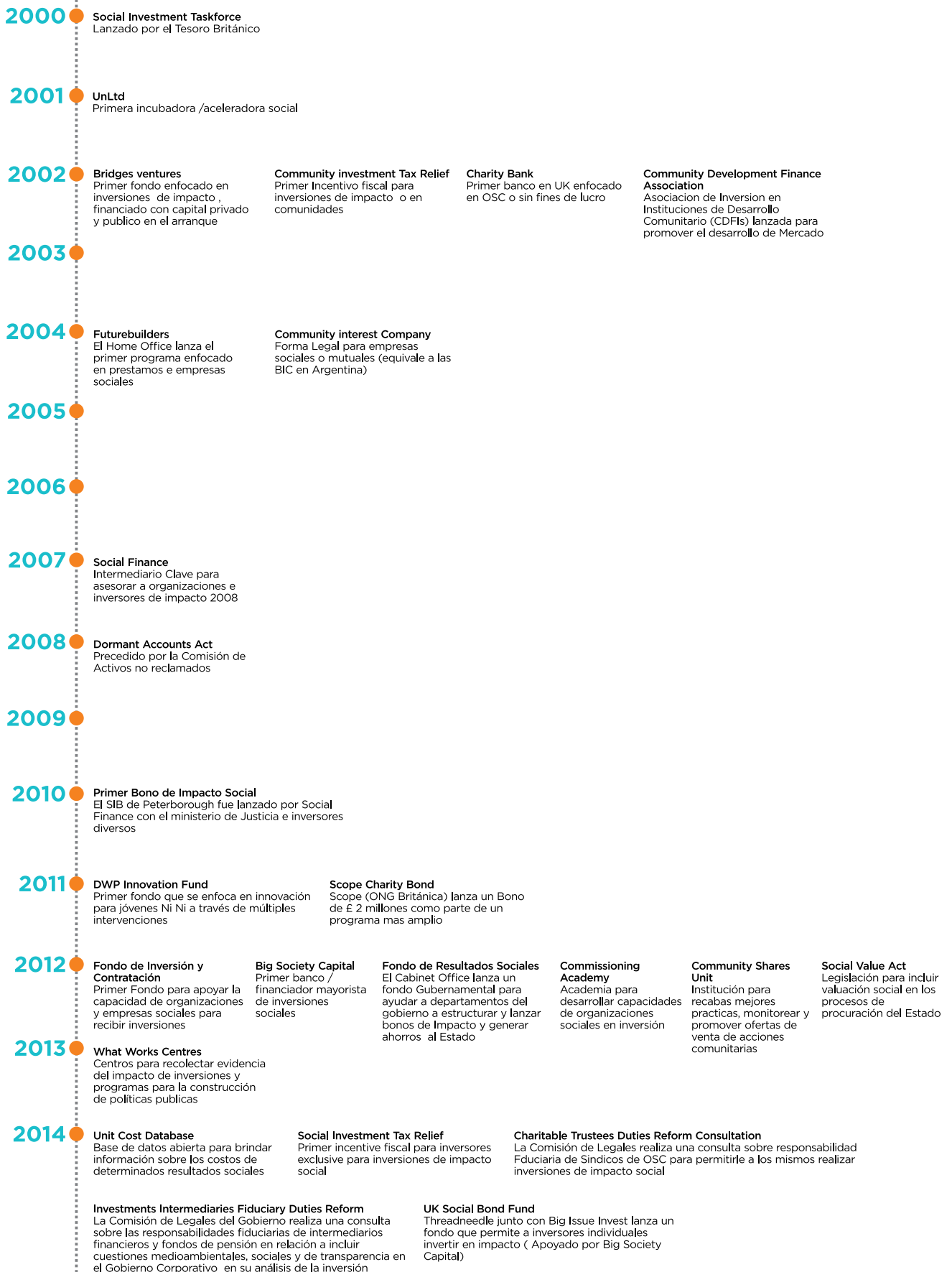
- 9. El Bono Social del Reino Unido.** Es el primer fondo registrado ante la FCA (Financial Conduct Authority). El objetivo es obtener retornos financieros y sociales balanceados. Fue desarrollado por Threadneedle Investments y Big Issue Invest para resolver la falta de acceso a productos de impacto para inversores individuales. Su objetivo es de retornos totales a través de inversiones que financien actividades socialmente positivas en el Reino Unido. Regulado, atrae tanto a inversores institucionales como individuales. La inversión inicial fue de 10.000.000 £ y la hizo Big Society Capital con Threadneedle, que aportó otros 5.000.000 £.

Es importante rescatar que el impresionante desarrollo del mercado de impacto británico se debió a los siguientes factores²²:

1. Fue **catalizado por múltiples actores**: Gobierno, inversores institucionales e individuales, filántropos y organizaciones de la sociedad civil, actuando de manera colaborativa.
2. Se **enfocaron en llevar a cabo el ecosistema necesario** para apoyar la demanda, oferta e intermediación necesarias en el mercado.
3. Se apoyaron en el **desarrollo de políticas y regulación pertinentes**, iniciativas de mercado, programas de apoyo al sector, potenciamiento de **infraestructura (organizaciones) e innovación**.
4. Fueron **ambiciosos en términos de escala y alcance** de sus intervenciones para catalizar el cambio.
5. Reconocieron la necesidad de encontrar **líderes para hacer crecer el mercado**.
6. Reconocieron la **importancia de contar con apoyo de capital no reembolsable** para contribuir al crecimiento del mercado.

²² Building a social impact investment market - The UK experience UK National Advisory Board: <http://www.socialimpactinvestment.org/reports/UK%20Advisory%20Board%20to%20the%20Social%20Investment%20Taskforce%20Report%20September%202014.pdf>

Mercado de inversión de impacto en Reino Unido



Argentina

Teniendo en cuenta lo antedicho y tomando como ejemplo el camino recorrido por otros países más avanzados en el desarrollo del mercado, ¿qué oportunidades y desafíos tiene la Argentina para hacer crecer la inversión de impacto?

En cuanto a las **oportunidades**:

1. **Ejemplos exitosos de empresas de impacto** viables en el país como Njambre, Xinca, Arbusta, Umana, Inclúyeme, Guayaki, Interrupción, Semptive, entre otras, que abrieron el mercado y visibilizaron desde el ejemplo una nueva manera de hacer negocios. (Ver Sección 4 para mayor información).
2. **Alineación de actores y esfuerzos**, provenientes tanto del sector de inversión, gobierno, corporaciones, empresas, academia, incubadoras de empresas, e intermediarios para desarrollar el mercado. Convicción creciente de que este es el camino para potenciar un nuevo modelo de país.
3. **Actores clave dentro del nuevo gobierno receptivos a habilitar y fomentar el desarrollo del mercado**, tomando como parámetro las mejores prácticas y experiencia de otros países.

Ejemplos concretos de este punto son:

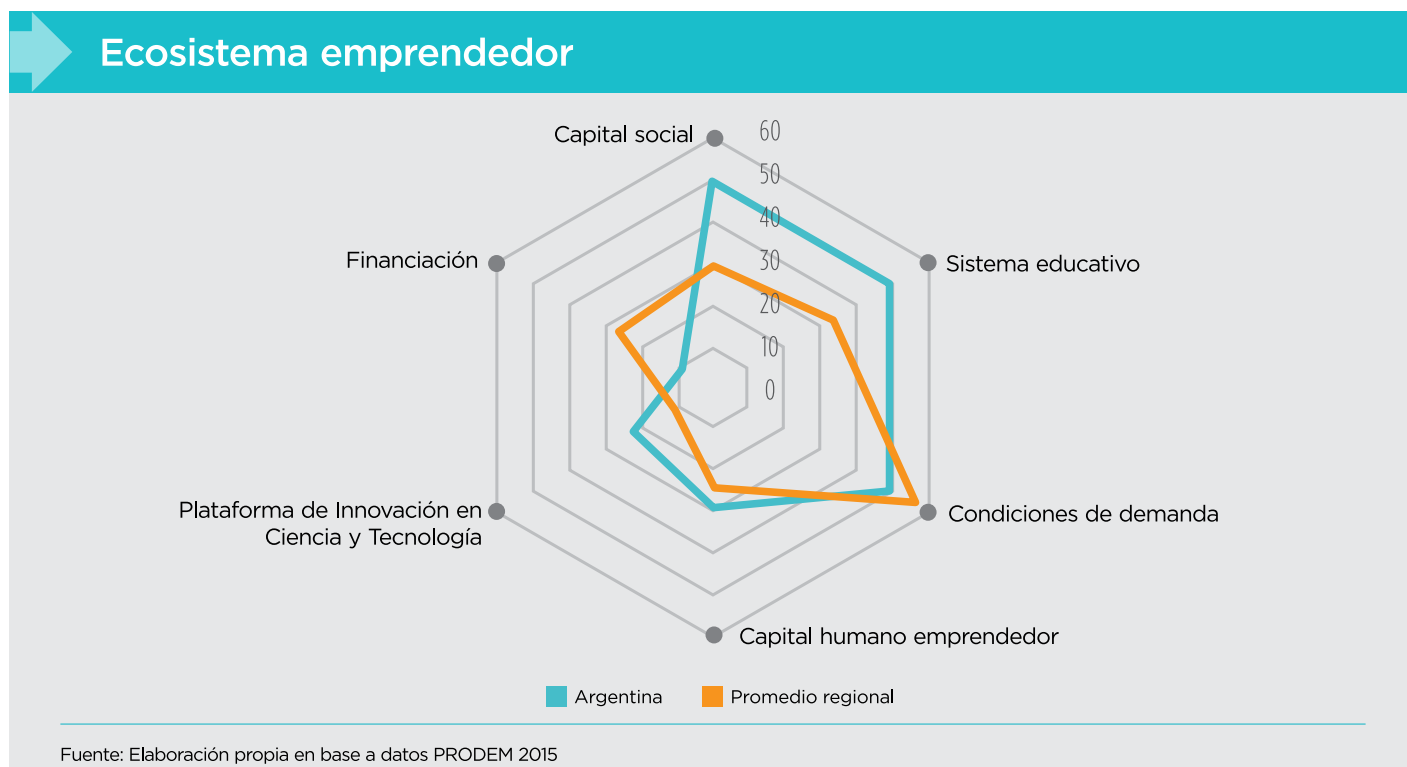
1. La presentación al Congreso a mediados del 2016 de la ley de empresas de beneficio e interés colectivo (BIC) redactada y presentada al Gobierno por un grupo de abogados impulsores del tema alineados a Sistema B.
2. El trabajo de la Dirección Nacional de Innovación Social dependiente del Ministerio de Producción lanzó en 2016: a) **Dos líneas de financiamiento no reembolsables** (ANR) para hasta cien empresas sociales en estado de idea²³ y apoyo a diez incubadoras sociales para que ayuden emprendedores sociales. b) Desarrollo de **cadena de valor con impacto** a fin de generar impacto social positivo en comunidades vulnerables y/o emprendedores sociales, y generar así cadenas de valor inclusivas con grandes compañías.
3. El **Programa de Emprendedores para el Desarrollo Sustentable** (PROESUS), dependiente del Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sustentable.
4. El programa del **Gobierno de la Ciudad de Bs. As. Incuba Social**, destinado a proyectos de negocios sustentables basados en el impacto social. Durante 12 meses, los emprendimientos reciben **capital semilla, mentoreo y un espacio de incubación** en las instalaciones del Centro Metropolitano de Diseño (CMD).
5. Asimismo, el **Fondo de Fondos** propuesto por el Ministerio de Producción bajo la Ley de Emprendedores del **FONDECE** (aprobada en marzo del 2017) contiene en sus términos y condiciones una cláusula por la cual solicita a las administradoras de fondos receptoras de financiamiento por parte de este fondo que observen e incorporen un análisis de impacto social, medioambiental y de transparencia en el gobierno corporativo en sus inversiones.

²³ **Dos líneas de financiamiento no reembolsables** (ANR) para hasta cien empresas sociales en estado de idea (hasta \$100.000) o empresa naciente (hasta \$200.000) a lo largo del país, preseleccionadas por incubadoras sociales. Asimismo, invertirán en el crecimiento de diez incubadoras sociales para que apoyen emprendedores sociales.

Desarrollo de **cadena de valor con impacto** busca generar impacto social positivo en comunidades vulnerables y/o emprendedores sociales, y generar empresas que tiendan a la sustentabilidad. El foco está puesto en cadenas de valor inclusivas con grandes empresas.

Si bien el Gobierno ha sido receptivo a tomar un rol proactivo en el desarrollo de este tipo de empresas, hay un fuerte sesgo en enfocar los esfuerzos en el apoyo a emprendedores sociales: una **recomendación clave** en este sentido y en línea con la experiencia de otros países, es enfocar los esfuerzos en cambios estructurales, regulatorios y fiscales que permitan, por un lado, catalizar este tipo de empresas, pero, sobre todo, habilitar el flujo de capital para escalarlas. Así, la inversión en el sector de intermediarios es esencial.

6. Ecosistema emprendedor en crecimiento y con buenas bases en cuanto a la educación de parte de la población y capital social. Muchos de los nuevos emprendedores, por edad (*millennials*) y formación orientan sus empresas con un perfil de impacto. A pesar de que entre 2011 y 2015, según el ICSEd-Prodem, la Argentina retrocedió por cuatro factores principales: caída de la demanda, financiamiento, carga impositiva y regulaciones internacionales, el país sigue siendo relevante en este sector a comparación de sus pares regionales. Está ubicado #3 entre las naciones sudamericanas, según el *Global Entrepreneurship Index*.



En cuanto a emprendedores sociales, la iniciativa **Mayma** (www.mayma.org.ar) ha sido fundacional en el desarrollo de empresas y ecosistema de impacto en el país. La propuesta de **Social Lab Argentina** (www.sociallab.com/ar), asimismo brinda apoyo a emprendimientos de impacto positivo en etapa temprana.

7. **Filantropía** que transita hacia invertir con impacto. El informe del UBS del 2015 (*From Prosperity to Purpose*) indica que hay 36.860 HNWI en Argentina que tienen una riqueza combinada de USD 160.000.000.000, lo que representa más de un cuarto del PBI del país. Asimismo, *Forbes* incluyó en 2014 a seis argentinos dentro de su lista de billonarios, con un valor combinado de USD 10.700 millones. Estos individuos se han convertido en actores importantes para encarar y resolver muchos de los problemas sociales más urgentes. Siempre lo habían hecho a través de filantropía entendida de manera tradicional, pero recientemente se denota un cambio en su manera de dar/ donar y en la cantidad. Básicamente, están dispuestos a dar más, pero de forma más estratégica, y de tener mayor impacto con sus inversiones sociales, moviéndose de la concepción de caridad a generar un cambio; la inversión de impacto social es, para muchos, el medio elegido de canalizar su deseo de devolver algo a la sociedad y de marcar la diferencia en la resolución de algunos de sus problemas estructurales más urgentes. En este sentido, el 70% de los encuestados a nivel regional observó que invertir en emprendedores sociales era el camino de la filantropía en el futuro.
8. Creación del **Grupo de Trabajo en Inversión de Impacto** para Argentina compuesto por actores clave del sector financiero/inversor, academia, gobierno, empresas de impacto, incubadoras y aceleradoras, reguladores e intermediarios de mercado que buscan promover una visión unificada, facilitar el intercambio de conocimiento y fomentar los cambios necesarios a nivel regulatorio y político para el desarrollo del sector en el país.
9. Incipiente **apertura del Gobierno a promover este tipo de inversiones a través de incentivos fiscales**. Si bien hay bastante camino por recorrer en este sentido y esto forma parte de la recomendación que se le hace al Gobierno argentino, el paquete de incentivos fiscales lanzado en el 2015 bajo la Ley 27191 para inversiones en energías renovables promovido por el FODER, y su aceptación por inversores tanto nacionales como internacionales, sienta el precedente del poder que tienen estas medidas para catalizar el mercado.

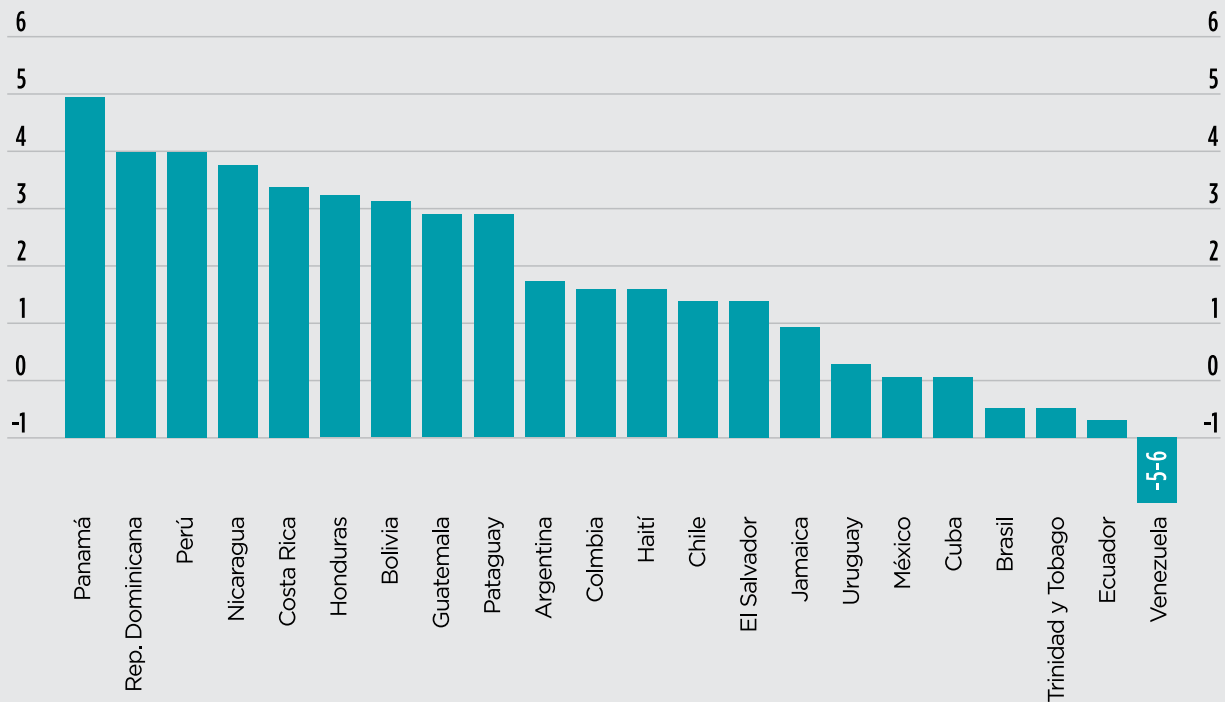
En este sentido, vale destacar el lanzamiento del primer Bono Verde de Argentina por Puente y la Unión de Bancos Suizos (UBS) en febrero de 2017, busca colocar USD 200.000.000 en Títulos de Deuda Pública a fin de financiar el desarrollo del Parque Eólico Arauco SAPEM para generar 300 MW de energía. El Bono va en línea con el plan RENOVAR del Gobierno nacional y será administrado a través de un fideicomiso, los títulos se colocaron a una tasa fija de 9,75% en dólares, a un plazo de ocho años y con una amortización en cuatro pagos.

Asimismo, la Ley de Emprendedores aprobada en 2017 ofrece beneficios impositivos a los inversores que elijan apoyar ideas argentinas.

10. Las acciones tomadas por el Gobierno en cuanto **al ordenamiento del déficit presupuestario**, las medidas orientadas a la atracción de inversiones hacia el país y el **impulso al resurgimiento del mercado de VC y PE** (re lanzamiento de ARCAP), sumados a la turbulencia política en Brasil y el efecto Trump en México, hacen que la Argentina sea un destino interesante para inversores de impacto internacionales que hasta ahora consideraban al país demasiado riesgoso e invertían predominantemente en Brasil, Colombia, México o Perú. En este sentido, las proyecciones del incremento del crecimiento del GDP sitúan a la Argentina en una posición ventajosa de cara al mundo.

Perspectivas regionales 2017

Tasas de crecimiento proyectadas del PBI para América Latina y el Caribe, 2017
(% cambio, año a año)



Fuente: The Economist Intelligence Unit.

11. Generación de **vehículos para inversión de impacto**:

- El proceso de desarrollo del primer **Vínculo de Impacto Social**²⁴ por el Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires en 2017, enfocado en empleabilidad de jóvenes vulnerables, que sienta las bases para la réplica de este innovador modelo de inversión en otras problemáticas y diferentes localidades del país.
- El lanzamiento (y consecuente selección), en octubre de 2016, por parte del FOMIN de un llamado a propuestas para la creación del **primer fondo de inversión de impacto para Argentina, Paraguay y Uruguay**, para facilitar el flujo de capital para inversiones en compañías en etapa temprana, con un modelo de negocios probado y que busquen generar impacto social y medioambiental en estos países. Esta acción movilizó a actores clave del sector financiero argentino a explorar la opción de desarrollar inversiones en este sentido.

- ### 12. Crecimiento de las **Empresas B y Sistema B en Argentina** (www.sistemab.org/argentina/). Hoy cuentan con 46 empresas registradas B y varios grupos de actores clave impulsados por Sistema B, como el grupo de abogados y contadores B, empresarios B, academia B, multiplicadores B, que impulsan un movimiento hacia esta nueva manera de hacer negocios en el país, y conectan a estos actores y empresas con pares en el mundo.

²⁴ Un VIS es un contrato entre el sector público y el privado por el cual una administración pública se compromete a pagar por mejoras específicas y cuantificables en indicadores de impacto social. Las partes interesadas colaboran para identificar el problema concreto que desean abordar, así como la población con la que trabajarán y el tipo de resultados que se proponen alcanzar. Una vez acordados todos los parámetros, un grupo de inversionistas socialmente motivados proporcionan el capital para financiar el programa. Esta inversión se utiliza para desarrollar una serie de intervenciones enfocadas en el problema que se está tratando de resolver durante un periodo preestablecido. Si, y sólo si, los resultados buscados se materializan, la administración pública reembolsa a los inversionistas el capital invertido más un retorno financiero, cuyo monto está correlacionado con el grado de mejora en los indicadores de impacto social.

En cuanto a los **desafíos**:

1. El **marco fiscal y regulatorio** necesita actualizarse y facilitar tanto el desarrollo de inversiones y empresas como las donaciones a compañías de impacto o filantropía. En la actualidad, se aplica una quita del 5% sobre el ingreso para los beneficios fiscales sobre las donaciones.
2. Un **mercado de capital emprendedor y privado subdesarrollado** que responde a los desafíos regulatorios y fiscales, los niveles de corrupción y a la falta de respeto a la norma escrita para generar confianza en el inversor local e internacional en el país.
3. Si bien el Gobierno ha trabajado fuertemente en mejorar la credibilidad y credenciales de Argentina de cara a inversores internacionales (la agencia calificadora Moody's incrementó el *rating* crediticio en el país el año pasado), esto aún no se reflejó en un aumento de las **inversiones internacionales hacia la Argentina**. En materia de impacto e inversión responsable, el ingreso de inversores internacionales permitiría que requerimientos de medición del impacto medioambiental, social y de transparencia en el gobierno corporativo permeen hacia las administradoras de fondos y empresas buscando inversión en Argentina sin importar su tamaño.
4. La mayoría de las **empresas que nacen de impacto** no están aún listas o en posición de recibir inversiones, sino que todavía se encuentran, en su mayoría, **en estadio de incubación**. Sin embargo, hay opciones viables de inversión si miramos fuera de este grupo y hacia empresas ya consolidadas que transitan en dirección a generar impacto a través de su modelo de negocios.
5. **Falta de trayectoria** de este tipo de inversiones todavía en el país. El único ejemplo es el Fondo de Inversión **Equitas I**, que, en un contexto extremadamente adverso y con falta de masa crítica y volumen para invertir, obtuvo resultados mixtos.
6. **Falta de instrumentos de capital paciente y mixto** que otorguen una mezcla de inversiones y aportes no reembolsables a intermediarios del sector, empresas sociales y organizaciones sin fines de lucro. Asimismo, conducentes a apoyar el desarrollo de capital emprendedor en sus estadios iniciales.
7. La no definición por parte del Ejecutivo acerca de la inclusión de la consideración del impacto medioambiental, social y de transparencia en el gobierno corporativo como parte del deber fiduciario del Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la ANSES y otras AFJP si en el futuro se vuelve a instalar el sistema previsional múltiple.



4

El rol del Gobierno



4. El rol del Gobierno

El rol del Gobierno es clave debido al estadio en el que se encuentra la industria de la inversión de impacto en Argentina. Es el **intermediario e inversor clave** que permite que se creen las sinergias necesarias para el crecimiento del ecosistema, para que luego, los inversores privados e institucionales, tales como familias, individuos de alta renta, los bancos, administradoras de fondos, fondos soberanos o de pensión, inviertan su capital contando con el aval y el acompañamiento del Gobierno, reduciendo el riesgo e incentivando este tipo de inversiones.

La innovación desde el Gobierno es necesaria en **materia regulatoria**, de **oferta de productos de inversión**, respecto de **estructuras de soporte para las empresas y emprendedores**, y en los modelos de negocios en donde se vinculen las estrategias de negocios sustentables con los resultados financieros. El Estado, a la vez, puede, en ciertas ocasiones, ser quien haga aportes mediante **subsidios** o **inversión pública** para equilibrar las diferentes expectativas del mercado y fomentar negocios rentables de impacto. Existen ya varios casos de éxito donde el Estado ha cumplido con esta multiplicidad de roles. En países como Inglaterra y Francia, existe regulación para fomentar las inversiones de estas características, beneficios impositivos para los inversores e incluso estructuras de apoyo financiero para los emprendedores. Sin ir más lejos, en Chile, la existencia de programas nacionales, como CORFO, han hecho que la industria pasara de ser incipiente a tener solidez y firme crecimiento.

Tabla comparativa

Principales roles del Gobierno según la respuesta de los actores encuestados

OFERTA DE CAPITAL	INTERMEDIARIOS, ORGANISMOS ACADÉMICOS Y DE GOBIERNO	DEMANDA DE CAPITAL
<p>El Estado debe jugar un rol en promover legislación donde los bancos estén obligados a ofrecer estos productos al público.</p> <p>También tiene que contribuir a difundir y analizar instrumentos innovadores alternativos que minimicen riesgo, pero que faciliten fondeo donde la banca tradicional no lo hace. Por ejemplo: garantías, opciones de pooling o bonos de impacto social.</p> <p>El Estado debe resolver la cuestión impositiva para los fondos de inversión de impacto, que, por ejemplo, en caso de pérdidas, no pueden descontarlas y siguen pagando Impuesto a las Ganancias. La reforma de las leyes que regulan a los fondos debería cambiar y ser más amigable con esta actividad.</p>	<p>El Estado debe aportar un marco legal jurídico apropiado que también contribuya a la consolidación del sector de las empresas con impacto. En el contexto que presenta el país, hoy es difícil emprender y desarrollar este tipo de empresas, siguen siendo algo minoritario, desconocido. Incluso, si uno quiere aprender sobre ellas, la información está muy dispersa: el Estado debe contribuir a investigar y difundir conocimiento acerca de estas compañías</p>	<p>El Estado debe contribuir a afianzar y hacer crecer a las empresas con impacto y el paso siguiente es el reconocimiento legal de ellas. Este marco sería atractivo para muchas pymes que transitan su camino hacia Empresas B.</p> <p>Es clave que el Estado no permita que la figura legal BIC pueda ser utilizada como lavado de imagen.</p>

Fuente: elaboración propia sobre la base de encuesta de actores del mercado de inversión de impacto (2016).

La inversión de impacto no libera a los gobiernos de su responsabilidad de gerenciar las mejoras sociales necesarias, pero los empuja a actuar de manera más eficiente, y esto es un cambio importante y necesario. Los gobiernos cumplen un rol fundamental en el fortalecimiento del mercado de impacto (a través de cambios o desarrollo de normas que permitan este tipo de inversiones, y brindando apoyo y desarrollo de capacidades en el sector emprendedor y empresario del país), habilitando el flujo de capital hacia este tipo de inversiones y como “comprador” de resultados sociales.

Según las **recomendaciones del G8 a gobiernos y agentes políticos²⁵ como creador de mercado**, estos deben:

Incrementar los recursos y apoyo a organizaciones de impacto para que puedan escalar sus operaciones y crecer. Para esto, puede otorgar capital no reembolsable para desarrollo de capacidades, mejorar el acceso de emprendedores de impacto al capital incluyendo semilla, temprano y de crecimiento. Expandir el apoyo brindado a pymes a empresas de impacto.

Asimismo, tiene que **fomentar el flujo de talento al sector**, para fortalecer y expandir organizaciones de impacto. Ofrecer premios a la innovación y considerar incentivos fiscales para estas últimas y para emprendedores.

Desarrollar una cultura de inversión de impacto con una serie de intermediarios que administren y asesoren profesionalmente al sector. La creación de un banco mayorista de impacto, el apoyo a fondos especializados en impacto, intermediarios y firmas de asesoría. Establecer los parámetros y “etiquetas” que identifican productos de impacto para diferentes sectores del mercado. Promover el crecimiento de una Bolsa de Valores Social y el uso de productos financieros innovadores hacia impacto.

Generar que nuevos inversores ingresen al mercado de impacto, brindando incentivos fiscales y regulatorios, examinar que pueden hacer para acercar este tipo de inversiones al mercado masivo de la banca comercial.

Como participante del mercado, el Gobierno debe:

Incrementar su **rol como comprador de resultados sociales** a través del uso de esquemas de pago por resultado, como los Bonos de Impacto Social, la creación de fondos de resultado social para que diferentes departamentos del Gobierno puedan experimentar esta manera de brindar y pagar por servicios.

Aumentar el flujo de inversiones tradicionales hacia inversiones de impacto, a través de ofrecer financiamiento para catalizar el mercado, o brindar garantías para hacer menos riesgoso el mercado para inversores privados que operan en impacto por primera vez, o crear fondos de fondos para apalancar el arranque de fondos de impacto.

Como promotor del mercado, el Gobierno debe:

Desarrollar un **marco regulatorio y legal apropiado** para organizaciones de impacto. Crear las formas legales y regulación para proteger la misión social de las empresas de impacto, relajar regulaciones que impiden a entidades sociales la generación de retornos.

Remover barreras legales y regulatorias para potenciales inversores de impacto. En este sentido, permitir a los fondos de pensión y otras formas de ahorro, como fondos cerrados que incluyan opciones de inversión de impacto dentro de su cartera.

²⁵ *The Invisible Heart of the Markets*: [http://www.socialimpactinvestment.org/reports/Impact%20Investment%20Report%20FINAL\[3\].pdf](http://www.socialimpactinvestment.org/reports/Impact%20Investment%20Report%20FINAL[3].pdf)

Reducir las restricciones en banca comercial para desarrollar inversiones de impacto, por ejemplo, a través de *crowdfunding*.

Definir la responsabilidad fiduciaria de fundaciones y fondos de pensión para permitir este tipo de inversiones.

Investigar cómo se pueden incluir inversiones de impacto en marcos regulatorios existentes incluyendo bancos, compañías de seguro y fondos de inversión.

Incentivos fiscales:

En otros países donde la inversión de impacto ya se consolidó, el Estado jugó un rol fundamental para catalizar el flujo de capital hacia este tipo de inversiones. Lo hizo a través de generar las condiciones del ecosistema, otorgar fuentes de financiamiento, blandas o del estilo Seguro de Primera Pérdida (ej.: Big Society Capital), desarrollar regulación adaptada a esta nueva generación de compañías, “consumir” servicios y productos de este tipo de empresas y de otorgar incentivos fiscales a los inversores que colocaran su capital en este tipo de negocios.

Como ejemplo paradigmático para la Argentina, desde abril del 2014 el gobierno británico introdujo el **Social Investment Tax Relief o SITR** (www.gov.uk/government/publications/social-investment-tax-relief-factsheet), un esquema de incentivos fiscales para inversores privados que quisieran invertir en empresas sociales o sin fines de lucro.

El esquema ofrece un desgravamiento fiscal de hasta un 30% del valor de la inversión y puede permitirle al inversor retrasar el pago al Impuesto a las Ganancias el año en que realiza la inversión. De esta manera, las empresas sociales se benefician al obtener capital a una tasa de interés menor que si buscaran financiamiento a través de otros productos financieros o bancos. El costo promedio de capital para las inversiones realizadas durante los primeros dos años de operación del SITR fue de 4,8%²⁶.

Visto de manera práctica, si se invierten 10.000 £, se obtiene una reducción de 3.000 £ en los impuestos ese año. Las organizaciones y empresas que pueden recibir la inversión deben tener un propósito de impacto social definido y regulado. Las organizaciones sin fines de lucro o sociedades de beneficio e interés colectivo de menos de 500 empleados y con activos que no superen los 15.000.000 £ son también elegibles para recibir inversión a través del esquema SITR. Asimismo, este último permite inversiones en compañías que desarrollen e implementen un Bono de Impacto Social.

Bajo el esquema SITR, las empresas receptoras de inversión sólo pueden recibir hasta 250.000 £ a lo largo de tres años. Inversores privados pueden destinar hasta 1.000.000 £ en más de una empresa social. Y esto es independiente de las inversiones que realicen a través de los esquemas Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS) y el Enterprise Investment Scheme (EIS) enfocados en emprendedores y *startups*.

Dado el buen resultado del SITR los dos primeros años²⁷, a partir de abril del 2017 el Gobierno incrementó los montos de inversión que puede levantar una compañía a 1,5 M£ de los 250.000 £ actuales; asimismo, redujeron el número máximo de empleados a 250, actualizaron las actividades excluidas y el Gobierno introducirá un sistema de acreditación para permitir que el SITR alcance a inversiones en guarderías infantiles y residencias para mayores accesibles en precio.

²⁶ Big Society Capital. Abigail Rotheroe and Plum Lomax, *Social Investment Tax Relief: Two years On*, NPC, julio de 2016.

²⁷ 4,3 M£ invertidos en treinta organizaciones de manera directa o a través de Fondos SITR. El retorno promedio de estas compañías fue de 615.000 £ (con activos promedio de 1.000.000 y la mayoría de estas con menos de diez empleados). El monto promedio por inversión fue de 100.000 y el costo de capital promedio anual resultó ser de 4,8% por un periodo de cinco años. La mayoría de las inversiones (80%) fueron préstamos, algunas acciones comunitarias o Bonos de Impacto Social, y el ticket promedio fue de 20.000 £.

En **Canadá**²⁸, otro mercado altamente desarrollado en inversiones de impacto, hay una serie de incentivos fiscales y programas en diferentes provincias del país para fomentar el flujo de inversores hacia este tipo de negocios, como el **crédito fiscal Neighborhoods Alive!**, que realiza una quita de 30% sobre el Impuesto a las Ganancias a corporaciones que se alían a organizaciones sin fines de lucro para crear nuevas empresas sociales en Manitoba. Las donaciones efectuadas por corporaciones hasta tres años antes, o durante los tres primeros años de formación de una empresa social, son elegibles.

Otro ejemplo innovador en Canadá es el **Equity Tax Credit Act** de 1993, que facilita que empresas pequeñas, cooperativas e iniciativas de desarrollo comunitario obtengan financiamiento en forma de acciones ofreciendo un crédito fiscal de 35% a los individuos e invirtiendo en estas organizaciones, con un máximo anual de \$ 15.000.

En la **Argentina**, consideramos esencial que el Estado apoye y promueva el desarrollo de inversiones de este tipo a través de incentivos fiscales. Un **ejemplo de buena práctica** ya desarrollado en el país es el esquema de incentivos fiscales para inversiones en energía renovable lanzado en septiembre del 2015 bajo la Ley 27191, que logró resultados por encima de lo esperado.

Dentro del actual marco tributario argentino, recomendamos:

- Que el Estado **exima de parte del pago del Impuesto a las Ganancias** (35% sobre el resultado neto total) a los inversores o fondos de inversión de impacto o empresas de triple impacto en un 20%.
- Asimismo, **se recomienda un incremento del monto no imponible** sobre las donaciones tanto a organizaciones y fondos de impacto como a organizaciones sin fines de lucro. Dentro del actual marco tributario, las donaciones a instituciones exentas o sin fines de lucro, religiosas o gobiernos pueden deducir hasta un 5% de impuestos.

Para ambos puntos es **esencial que el Estado regule y/o indique claramente qué significa, cómo se evalúa y qué criterios tiene que cumplir una empresa de impacto o un fondo que invierte con impacto**, a fin de aplicar debidamente las exenciones impositivas.

En el caso de fundaciones que tradicionalmente donan a organizaciones de la sociedad civil o desarrollan proyectos sociales, y que de querer invertir en fondos de impacto, empresas de triple impacto o Bonos de Impacto Social quedarían gravadas por el Impuesto a las Ganancias y/o pondrían en tela de juicio su rol como sin fin de lucro, **se recomienda que el Estado argentino relaje las normas para que estas puedan invertir en ellas en vez de sólo donar**. En definitiva, y siguiendo los requerimientos de la IGJ para fundaciones: una fundación que decide invertir en una empresa o fondo de impacto social o medioambiental no estaría yendo en contra de la norma.

Tal como lo expresa la **Guía Legal para Emprendimientos Sociales en Argentina**²⁹, el problema reside en que si bien no existe ninguna norma que les prohíba a las fundaciones realizar actividades para generar mayores ingresos, sí existe una ley que les deniega la exención impositiva si desarrollan actividades industriales y/o comerciales. Es por eso que las fundaciones que lo hacen deben tener una contabilidad separada: por un lado, registrar la actividad sin fines de lucro (y exenta de impuestos), y por el otro, la actividad lucrativa (por la que sí pagan tributos). De esta manera, pueden realizar actividades comerciales y/o industriales sin hacer peligrar la exención de las actividades sin fines de lucro.

28 Mars Centre for Impact investment & Purpose Capital, Karim Harji & Joanna Reynolds, *State of the Nation - Impact Investment in Canada*.

29 ENI di Tella, Thomson Reuters Foundation, Estudio Beccar Varela, *Guía Legal para Emprendimientos Sociales en Argentina: ¿Qué figura judicial elegir para crear empresas de impacto social?*, junio de 2016.

Se recomienda, también, la **creación de un banco o fondo mayorista** para inversiones en fondos, empresas u organizaciones de impacto. En este sentido, vale la pena destacar el fondo lanzado por el Ministerio de Producción bajo la Dirección Nacional de Innovación Social, en su programa Fondo Semilla, que otorga préstamos no reembolsables de hasta \$150.000 a través de incubadoras y aceleradoras de impacto para compañías que busquen generar impacto social o medioambiental, de no más de cuatro años, que estén legalmente registradas y que hayan obtenido una cofinanciación del 15%.

Por último, cabe destacar que el permitir algunas de las medidas arriba planteadas de cara a la formulación durante el 2017 del primer Fondo de Inversión de Impacto para Argentina y del primer Vínculo de Inversión Social para la Ciudad de Buenos Aires, es esencial para dejar a diferentes tipos de inversores y capital alinearse detrás de estas iniciativas.

Marco legal

Según la **Guía Legal para Emprendimientos Sociales en Argentina**³⁰, en Argentina “las figuras jurídicas se dividieron tradicionalmente en tres sectores: a) el sector público; b) el sector privado, donde se encuentran las sociedades comerciales u organizaciones con fines de lucro; y c) el tercer sector, en donde se encuentran las OSC organizadas jurídicamente bajo la forma de asociaciones civiles o fundaciones.

En el sistema actual, las organizaciones privadas sólo pueden optar por organizarse como una OSC o como una sociedad comercial. Esta fragmentación se ve asimismo reflejada en la normativa legal que exige a las organizaciones privadas optar por la Ley N° 19550 (en adelante, la Ley General de Sociedades o LGS) o por la normativa legal aplicable a las entidades sin fines de lucro (el Código Civil y Comercial Argentino).

Esta división se está desdibujando. Hoy encontramos entidades privadas que han ido incorporando enfoques sociales, éticos y medioambientales, como la Responsabilidad Social Empresaria, así como OSC que buscan desarrollar una gestión económicamente rentable y eficiente para alcanzar la sustentabilidad.

Surgen, entonces, iniciativas de nuevos tipos de figuras jurídicas que combinan los dos aspectos: (I) el impacto social/ambiental y (II) la rentabilidad, tales como las Empresas B o sociedades de beneficio e interés colectivo y/o las empresas sociales.

Actualmente, este tipo de organización no tiene reconocimiento jurídico en nuestra legislación, ya que tanto el nuevo Código Civil y Comercial Argentino como la Ley General de Sociedades reconocen entidades cuyo objetivo único y principal es perseguir el lucro y, por otro lado, organizaciones sin fin de lucro. Es decir, esta combinación de ambos aspectos no está aún receptada en nuestra legislación.

Bajo estas necesidades de contar con nuevas formas que se adapten a los requerimientos actuales y que combinen los dos aspectos, el impacto social/ambiental y la rentabilidad, existen actualmente diversos proyectos de leyes iniciados desde el Estado que impulsan estos nuevos formatos de organización social, así como regímenes de promoción para los emprendedores.

³⁰ ENI di Tella, Thomson Reuters Foundation, Estudio Beccar Varela, *Guía Legal para Emprendimientos Sociales en Argentina: ¿Qué figura judicial elegir para crear empresas de impacto social?*, junio de 2016.

Aparte del desafío general de medir retornos sociales, el principal obstáculo para el crecimiento de la inversión de impacto es la necesidad de asegurar que aquellos negocios que persiguen “beneficios con propósito” no se alejen de su misión social ante la presión de obtener ganancias. En los Estados Unidos hemos visto la creación de corporaciones de beneficio como un primer paso hacia la posibilidad de que diferentes negocios puedan perseguir objetivos sociales, en lugar de enfocarse únicamente en maximizar ganancias. Desde el 2010, veinte estados, incluyendo Delaware, han aprobado legislación relativa a estos fines y otra docena está considerando activamente hacer lo propio.

La pendiente aprobación de la ley de empresas de beneficio e interés colectivo es un paso certero en la dirección correcta para resolver este tema.



A decorative graphic on the left side of the page consists of five arrows pointing to the left. The top arrow is light blue, the middle arrow is white, and the bottom three arrows are light blue. They are arranged vertically and overlap slightly.

5

Empresas de y con
impacto en Argentina

5. Empresas de y con impacto en Argentina

De acuerdo con la encuesta realizada por Acrux Partners a treinta actores relevantes del mercado en Argentina, **“la empresa de impacto es un tipo de compañía que utiliza el poder del mercado para dar soluciones concretas a problemas sociales y ambientales. Compite por ser la mejor ‘para’ el mundo y no sólo ‘del’ mundo”**.

Opera bajo altos estándares sociales, ambientales y de transparencia corporativa, y por estatuto toma decisiones legalmente vinculantes considerando no sólo los intereses financieros de sus accionistas, sino también otros intereses de largo plazo, tales como los de sus empleados, los proveedores y clientes, la comunidad a la que pertenecen y el medioambiente.

Según el *Primer relevamiento de actores de negocios inclusivos en la Argentina* realizado por ENI Di Tella en 2013, se define el “negocio inclusivo” como:

“Aquel emprendimiento empresarial sustentable que tiene como misión generar impacto social (por medio de la oferta de productos y servicios y/o generando inclusión en la cadena de valor) en personas en situación de vulnerabilidad. Estos pueden también generar un impacto ambiental...”³¹.

Tipologías: podemos dividir estas empresas en dos grupos, el primero son compañías que **nacen con el propósito de generar impacto positivo (“de impacto”)**, y esto es parte fundamental de su ADN, el modelo de negocios se alinea al impacto en lo social y/o medioambiental que quieren generar. La característica de este primer grupo es que son de escala baja, con modelos de operación costosos y, por ende, no tan rentables. De las 46 Empresas B que hay en Argentina, el 85% forman parte de él: compañías que tienen un modelo de negocios probado que necesitan elevarlo³². Aquí, la principal necesidad es la de generar oportunidades de crecimiento, desde acuerdos comerciales hasta vínculos con potenciales inversores.

Según el estudio del ENI Di Tella arriba mencionado³³, el 89% de los emprendimientos relevados cuentan con una facturación anual menor a los \$5.000.000, ubicándolos dentro de la categoría microempresa. El 82% no cuentan con inversores externos y el 97% de los emprendimientos encuestados financian la mayor parte de sus operaciones del día a día con recursos propios. El 76% de las empresas relevadas adoptan el mecanismo de impacto en su cadena de valor y constituyen el primer emprendimiento del grupo.

31 ENI Di Tella, *Primer relevamiento de actores de negocios inclusivos en la Argentina*: http://www.utdt.edu/ver_contenido.php?id_contenido=9362&id_item_menu=18236

32 Datos provistos por Sistema B Argentina a la fecha de elaboración de este reporte.

33 ENI Di Tella, *Primer relevamiento de actores de negocios inclusivos en la Argentina*: http://www.utdt.edu/ver_contenido.php?id_contenido=9362&id_item_menu=18236

Los temas que suelen abordar estas empresas son:

- Inclusión laboral
- Cadenas de valor
- Medioambiente
- Comercio justo
- Agricultura
- Generación de productos y servicios inclusivos

El estudio citado descubrió que los temas ligados al área comercial³⁴. Entre los éxitos más significativos se mencionan los temas vinculados a recursos humanos/equipo (14%) y la difusión y cambio de hábitos (11%). Entre las **dificultades** más grandes, el apoyo gubernamental, cuestiones legales y fiscales (18%), y temas ligados a la inversión/financiamiento (16%).

El segundo grupo son **empresas que no nacen como de impacto, sino que se transforman en ello (“con impacto”)**. Estas tienen un modelo de negocios probado y sostenible, y comienzan a cambiar sus prácticas para incrementar su impacto social y ambiental.

El principal desafío es sumar más compañías de este segmento, ya que son las que generan el mayor impacto en la economía (dada su facturación, trabajadores, proveedores, clientes y ambiente con el que interactúan). Desde el punto de vista del inversor, este es el segmento por donde es factible comenzar a invertir. Desde un punto de vista ecosistémico, y como se mencionó a fin de no encasillar a la inversión de impacto en un nicho del que después es difícil salir, y a la vez ayudar a que esta manera de hacer negocios permee al total de la economía, es importante impulsar que más empresas medianas y grandes transiten hacia esta nueva manera de desarrollar sus negocios y sistemas de producción.

Necesidades: en general, las compañías que nacen de impacto requieren una fuerte inversión en capacitación y fortalecimiento. Hace falta trabajar en forma intensiva acerca de dos puntos:

- Sobre sus modelos de negocio, para que puedan transformarse en organizaciones realmente sostenibles. Muchas iniciativas que se acercan a los programas del Gobierno de la Ciudad, por ejemplo, se autodenominan empresas de impacto, pero no tienen un modelo de negocios claro.
- Sobre la capacidad de escalabilidad de estas iniciativas. Estas empresas nacen de manera aislada y surgen a partir de la inquietud de individuos que buscan transformar su entorno. No se nuclean naturalmente con otras compañías similares cuando en el mundo del emprendedorismo, los contactos, el capital social y la comunidad son esenciales para desarrollar el potencial emprendedor.

Este punto está siendo atendido de manera contundente por el Gobierno y organizaciones intermediarias como Mayma, Social Lab, Njambre, entre otras.

Cantidad y ubicación: la cantidad de empresas de o con impacto en Argentina todavía es baja, no existe todavía una masa crítica en el país. El número también depende de la definición de empresa de impacto que se aborde. El 70% de las Empresas B se radican en la Ciudad y en la Provincia de Buenos Aires³⁵.

34 ENI Di Tella, *Primer relevamiento de actores de negocios inclusivos en Argentina*. http://www.utdt.edu/ver_contenido.php?id_contenido=11083&id_item_menu=15327

35 Datos provistos por Sistema B Argentina a la fecha de elaboración de este reporte.

Existen nodos de este tipo de compañías en otras partes de la Argentina, tales como Mendoza, Córdoba y Rosario; aunque cabe destacar que las empresas de impacto en general –aun cuando no estén certificadas– se encuentran desparramadas en diversas ciudades del país y no existen concentraciones puntuales, tales como las creadas por parques industriales.

La entrega de Fondo Semilla para emprendimientos de impacto impulsada por la Dirección Nacional de Innovación Social desde el 2016 arrojó la siguiente distribución por provincia:

Provincias y CABA	%
Provincia de Bs. As.	23,0%
CABA	14,8%
Santa Fe	9,6%
Córdoba	8,9%
Mendoza	6,7%
Tucumán	6,7%
San Juan	5,9%
Salta	4,4%
Jujuy	4,4%
Chubut	3,0%
Río Negro	1,5%
Chaco	1,5%
Misiones	1,5%
La Rioja	1,5%
Neuquén	1,5%
Santiago del Estero	1,5%
Entre Ríos	1,5%
Tierra del Fuego	0,7%
Corrientes	0,7%
Formosa	0,7%

El mencionado informe del ENI Di Tella³⁶ del 2013 arroja una distribución geográfica similar a la observada por la Dirección Nacional de innovación Social para el 2017.

Un sector importante que comienza a transitar el camino de observar el impacto en su negocio es el de las **pymes**. La organización Vistage, que brinda servicios a este tipo de empresas en el país, trabaja mano a mano con Sistema B Argentina en la incorporación de conceptos y nuevas formas de producir en tal sentido.

Si consideramos que las pymes ocupan el 51% del empleo formal de toda la Argentina, transformar desde dentro estas empresas es clave para el crecimiento del mercado de impacto en el país.

36 ENI Di Tella, *Primer relevamiento de actores de negocios inclusivos en la Argentina*: http://www.utdt.edu/ver_contenido.php?id_contenido=9362&id_item_menu=18236

A decorative graphic on the left side of the page consists of five arrows pointing to the left. The top and bottom arrows are light blue, while the middle three are white. The arrows are arranged in a vertical column, with the white arrows being larger and more prominent.

6

Desarrollo del sector
hasta la fecha. Hitos,
éxitos y lecciones
aprendidas

6. Desarrollo del sector hasta la fecha. Hitos, éxitos y lecciones aprendidas

Como se dijo, el sector aún está en un estado incipiente, tanto por la falta de organismos que regulen o nucleen las organizaciones como por las diferentes realidades y desafíos que presenta el país dada su gran diversidad social, cultural y geográfica.

Sin embargo, podemos destacar diferentes actores que, a pesar de las circunstancias adversas, han elegido apostar al sector; y es alentador ver que empieza a surgir un ecosistema de emprendedores, desarrolladores, inversores y otros agentes de apoyo (gobierno, universidades, concursos, etc.) cada vez más robusto.

Algunos ejemplos de participantes que han marcado hitos en el sector de impacto en el mercado argentino:

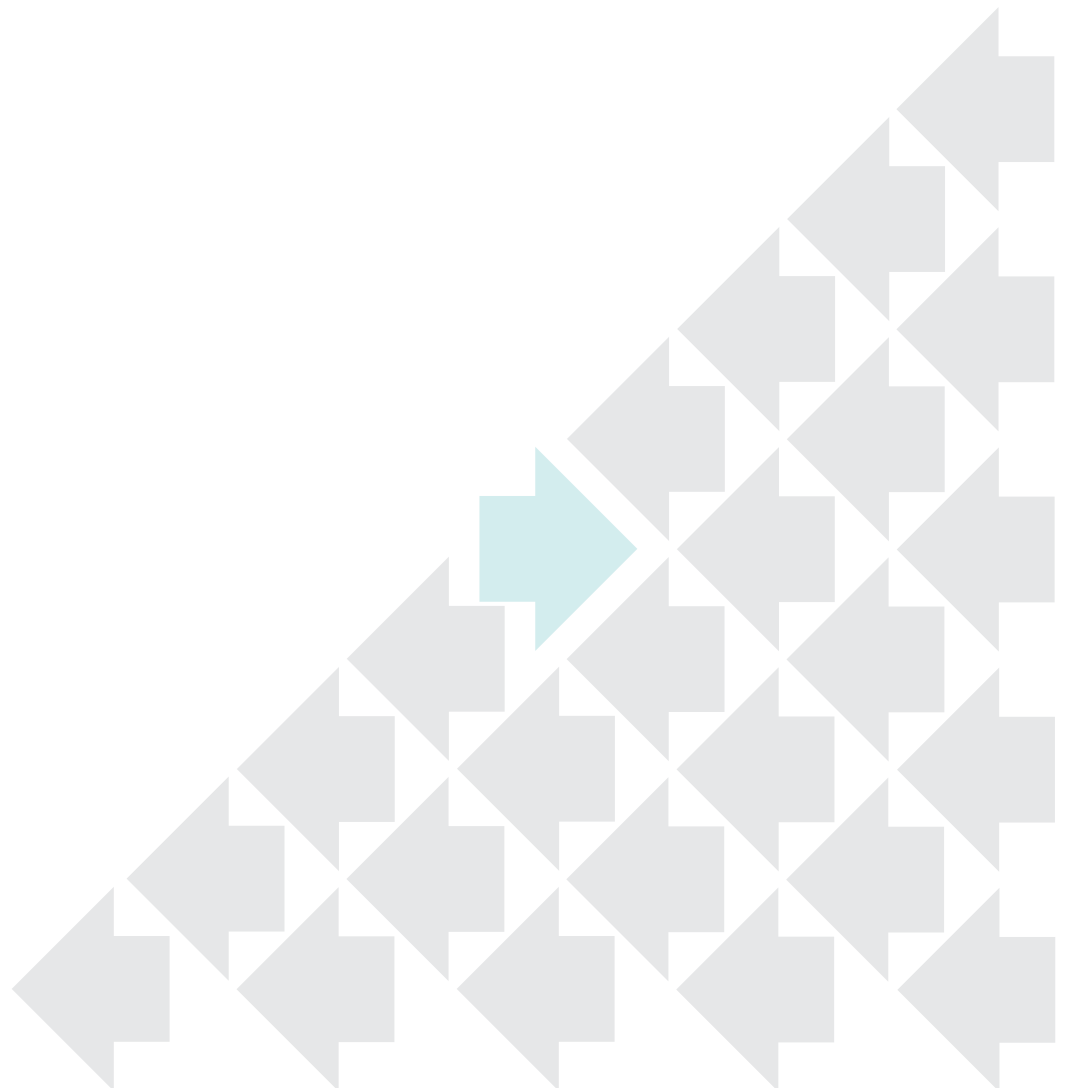
Inversión de impacto en Argentina

- 1998** ● Dinero Social
FIS- Fondo de Inversión Social
- 2006** ● Premios Mayma
Son entregados los primeros premios Mayma
- 2009** ● Fondo Equitas
Lanzamiento de Equitas I, primer fideicomiso de impacto en Argentina
- 2012** ● Nace Njambre
Y crean sus primeras empresas
Creación del ENI
Espacio de Negocios Inclusivos lanzado por Di Tella
Fondo Aveti
- 2013** ● Sistema B
Llega Sistema B a la Argentina
Relevamiento Actores de Negocios Inclusivos en Argentina
Primer relevamiento de actores clave
- 2015** ● Nace Acrux Partners
Lanzamiento y consolidación de red de actores clave de América del Sur, Reino Unido y Estados Unidos.
- (1° y 2° trimestre) 2016** ● Grupo de Trabajo de Inversión de Impacto de Argentina, Paraguay y Uruguay
Lanzamiento y convocatoria de actores clave para el desarrollo del sector
Programas "Fortalecimiento de empresas con impacto", "Nodos de valor social" y "Cadenas de valor inclusivas"
Por la Dirección Nacional de Innovación Social
- (3° trimestre) 2016** ● Global Steering Group
Representación del Grupo de Trabajo en la reunión plenaria
Mesa Ejecutiva de Inversión de Impacto
Creación de la mesa y lanzamiento de mapeo del sector
Programa Fondo de Fondos
Lanzamiento del fondo VC Min. de Producción
Presentación Ley de empresas de Beneficio e Interés Colectivo (BIC)
- (4° trimestre) 2016** ● Bono de Impacto Social de la Ciudad de Buenos Aires
Comienzo del estudio de factibilidad
Fondo de inversión de impacto regional con el FOMIN
Convocatoria y articulación del primer fondo de impacto regional.

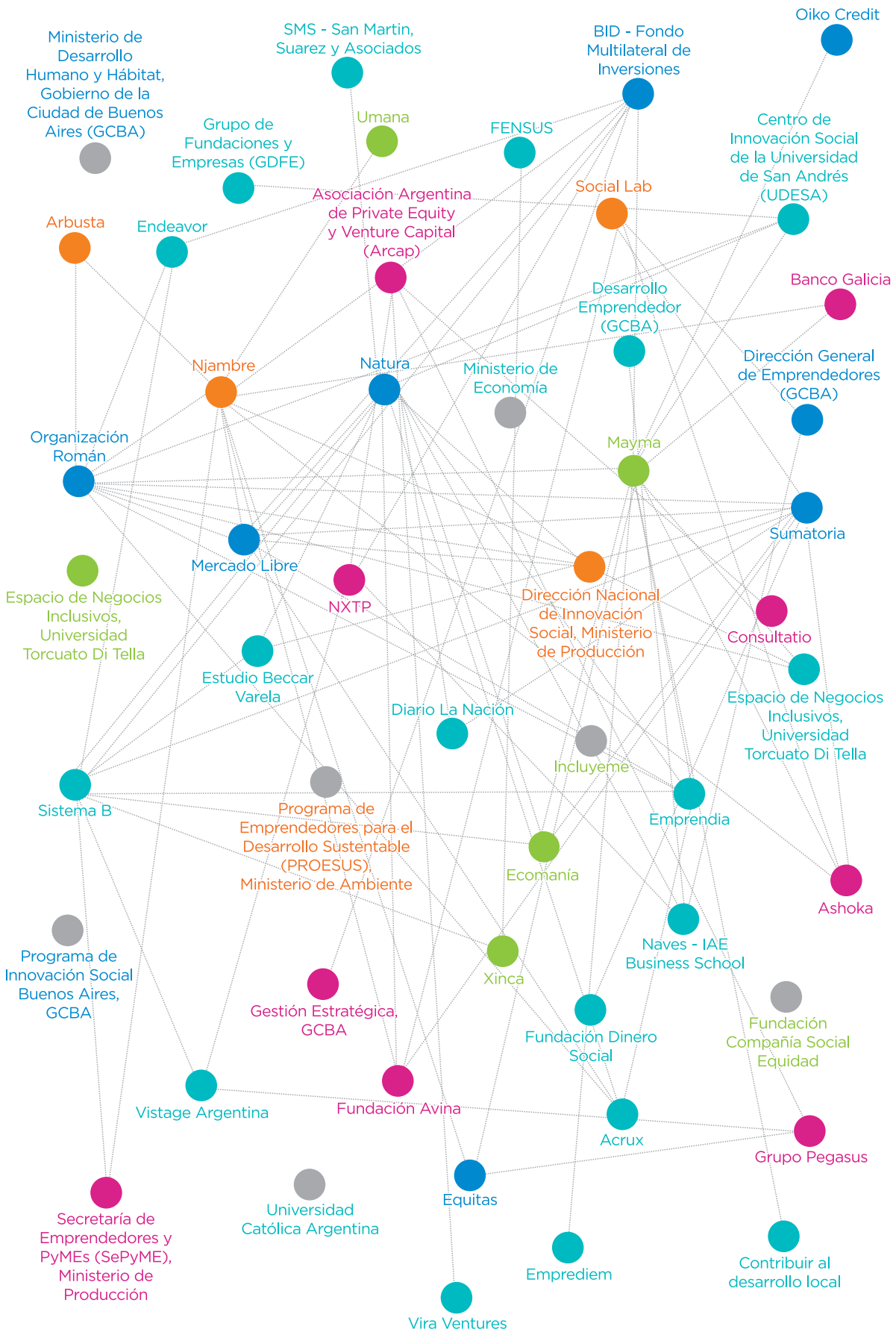
1. **Mayma** (ex Bid Challenge): es un concurso organizado desde hace once años por la Asociación Civil Contribuir al Desarrollo Local con apoyo de Empre Diem, el Centro de Innovación Social de la Universidad de San Andrés, Sistema B y la consultora Emprendia. La misión del programa es desarrollar emprendimientos sociales y/o ambientales con triple impacto mediante capacitaciones, talleres, mentorías, acceso a redes y premios. Han recibido más de 1100 participantes y cuentan con más de 300 mentores apoyándolos. Estos concursos permiten potenciar los emprendimientos sociales conectándolos con mentores y otros emprendedores que eventualmente pueden contribuir a su crecimiento. La oferta de concursos para empresas de impacto viene aumentando de forma lenta, pero estable, en estos últimos años, y ayudan con uno de los grandes desafíos de este sector, que es la rentabilidad de la empresa social.
2. **Njambre**: fundada en 2012 por tres emprendedores e inversores en empresas sociales en Argentina y en América Latina, tiene actividad principalmente en Buenos Aires, Rosario y Mendoza. Se organiza en tres entidades de trabajo: a) Factoría Njambre: cocreación y aceleración de empresas de impacto durante doce meses, que incluye apoyo financiero (préstamos convertibles y a largo plazo); b) Njambre Labs: apoyo (de seis a doce meses y a través de asesoramiento) a emprendedores dedicados a generar prototipos; c) Njambre Espacios: *coworking* y *networking*. Njambre comenzó a operar con dinero de fundaciones para poder probar los modelos de las empresas antes de salir a buscar inversores privados. Por otra parte, fueron cambiando su modelo de negocios porque la realidad les mostraba que es difícil incubar empresas con impacto social que nacen con el objetivo principal de ayudar sin tener en cuenta la rentabilidad. Uno de los emprendimientos de mayor éxito es Arbusta, que trabaja capacitando en habilidades tecnológicas a jóvenes vulnerables e insertándolos dentro del mercado laboral, mediante la oferta de servicios de testeo de *software*, difusión en redes y digitalización de documentos al mercado. Arbusta demuestra que se puede tener un emprendimiento con impacto social y escalable.
3. **Fundación Dinero Social**: ligada a la pedagogía Waldorf, nació en 1999 y reúne a un grupo de aproximadamente treinta personas que han realizado préstamos y donaciones, fundamentalmente en emprendimientos educativos, de agricultura, arte, cultura y empresas sociales. Desde 2012, desarrolla junto con Impacto+ el programa **Fraterno**, una comunidad de inversión social y sustentable que apunta a consolidar esta operación. Funciona bajo el esquema de club de inversores y actúa como conector entre proyectos seleccionados y personas con recursos. **Fraterno** realiza el seguimiento de la evolución del proyecto y brinda apoyo en la operatoria de financiación y el proceso de devolución. La expectativa de retorno de la inversión es baja (1% anual), siendo el principal objetivo mantener el valor del capital y generar impacto.
4. **Equitas Ventures**: fundada para crear y administrar instrumentos y proyectos que contribuyan a potenciar y financiar a empresas argentinas con impacto en el desarrollo sustentable. En 2010 formaron **Equitas I**, fondo mixto de capital emprendedor y deuda para asignar a proyectos sociales y ambientales rentables (diez inversores, ocho individuos y dos instituciones). La realidad económica argentina, con la devaluación y el cepo cambiario provocó que varios emprendedores no pudieran pagar sus cuotas en dólares. Por otra parte, el marco impositivo para los fondos de inversión no acompañó la situación y debieron abonar Impuesto a las Ganancias aun cuando no la tenían. A esto se suma la falta de masa crítica y volumen del fondo. Sin embargo, este primer fondo muestra que cambiando algunas variables es posible este tipo de inversores para las empresas de impacto.
5. **Sistema B**: organización regional que facilita y da escala a empresas que redefinen el éxito al utilizar la fuerza del mercado para resolver problemas ambientales y sociales. Este es un importante hito, pues muestra el principio de un gran cambio en la legislación del país. La Ley de Emprendedores, que contiene el proyecto de ley BIC, facilitará mucho la creación, apoyo y financiación de este tipo de compañías.
6. **ENI Di Tella (Espacio de Negocios Inclusivos - Universidad Di Tella)**: la Universidad Di Tella, a través de ENI, viene apoyando al sector y brindando capacitación, desarrollando informes e investigación sobre el tema, concursos y ayudando a emprendedores. El ENI Di Tella ha sido fundamental en registrar y analizar la evolución del sector, sus principales integrantes y ofrecer caminos viables para el progreso de esta nueva manera de hacer negocios.

7. **Fideicomiso FIS-Fondo de Inversión Social:** con experiencia de microcréditos y fundada en 1999, financió su cartera principalmente con inversores sociales locales, primero con una estructura informal y, luego, a través de un fideicomiso que finalizó el 30 de junio de 2013 por cumplimiento de su plazo (diez años). Alcanzó a contar con un monto de aproximadamente USD 300.000 y cerca de cien inversores sociales, más del 95%, individuos, mayormente argentinos y con una diversidad de edades y ocupaciones, pero con predominancia de personas de entre 30 y 40 años, profesionales de clase media o media alta. Exclusivamente dedicado a financiar los microcréditos otorgados por la entidad ejecutora (FIS Empresa Social).
8. **Fondo Aveti:** busca ser la primera herramienta en Argentina que contribuya a financiar y fortalecer las áreas de la economía social y solidaria, a través de préstamos de nivel intermedio -mesofinanzas- para generar impactos económicos, sociales y ambientales positivos en el ámbito donde se desenvuelvan. Aveti surge del cruce entre Etimos, organización que tiene su origen en el tercer sector italiano, y Avina, fundación latinoamericana para el desarrollo sostenible, a partir de la constatación de que determinados sectores socioeconómicos en el país no cuentan con acceso directo a fuentes de crédito o a condiciones financieras adecuadas. El Fondo Aveti, lanzado en septiembre de 2012, es un fideicomiso de administración con una duración de diez años administrado por Etimos Cono Sur SA.

Opera en temas como cooperativas, empresas sociales, proyectos ligados a cuestiones como el acceso al agua y a las oportunidades, así como emprendedores y aceleradoras. Administra actualmente un fondo de unos USD 280.000 y otorga únicamente préstamos. El promedio es de \$300.000 con devolución a los tres años, aproximadamente. El fondo tiene un retorno por debajo de la tasa de mercado, siendo su principal objetivo mantener el valor del capital



Mapa de la inversión / mercado / sector de impacto en la Argentina



A decorative graphic on the left side of the page consists of a vertical stack of five arrows pointing to the left. The top and bottom arrows are a light blue color, while the three arrows in the middle are a darker blue color. The arrows are arranged in a slightly staggered, overlapping manner.

7

Un nuevo actor en el
mercado de impacto: rol
de las grandes empresas

7. Un nuevo actor en el mercado de impacto: rol de las grandes empresas

Un nuevo paradigma para la responsabilidad corporativa

La última década ha sido testigo de tendencias asociadas a la sostenibilidad y el impacto social de las corporaciones que, entre otras consecuencias, han hecho imperativa la necesidad de innovación en sus procesos de producción y modelos de negocio, al tiempo que han abierto nuevos mercados y oportunidades:

- **Oportunidad de mercado en la base de la pirámide:** El consumo de la base de la pirámide económica representa una oportunidad que se calcula en cerca de cinco billones³⁷ de dólares³⁸ y lo conforman mercados mucho menos competitivos que los de los países desarrollados.
- **Cambios importantes en el comportamiento del consumidor:** Un estudio de PWC mostró que el 90% de los ciudadanos cree que es importante que las empresas se adscriban a los objetivos de desarrollo sostenible³⁹ y sólo un 6% opina que el único objetivo de las compañías es el de generar utilidades⁴⁰. En línea con esta tendencia, la demanda del grupo de “consumidores conscientes” ha aumentado de manera significativa y hoy en día se calcula que uno de cada tres de ellos elige marcas que son social y medioambientalmente responsables⁴¹.
- **La necesidad de crecimiento sostenible:** Continuar con los actuales modelos de producción a escala no es ya viable. Los costes derivados de la falta de soluciones sostenibles que aborden la contaminación causada por los sistemas productivos y la progresiva escasez de recursos son demasiado altos. La coalición Business & Sustainable Development Commission ha calculado que el uso de energías limpias, incluyendo la incorporación de las renovables, y la captura y almacenamiento de dióxido de carbono, así como otras tecnologías relacionadas como almacenaje energético y la interconexión de redes, puede suponer un valor de 4,3 billones de dólares (en precios corrientes) en 2030 para los negocios que lo pongan en práctica⁴².
- **Nuevos modelos de negocio:** En un contexto en el que las empresas enfrentan el reto de satisfacer la demanda de bienes y servicios de un consumidor cada vez más responsable, en un planeta donde los recursos son cada vez más escasos, han surgido modelos de negocio completamente nuevos que favorecen la sostenibilidad. Por ejemplo, el consumo colaborativo, el crecimiento de la venta online, y modelos de producción “circulares” en los cuales los recursos, una vez usados, se capturan de nuevo y se reúsan, en lugar de ser desechados.

37 Billón se refiere al término normalmente usado en Europa continental, equivalente a 10o un *trillion* en Estados Unidos.

38 International Finance Corporation and World Resources Institute, *The Next Four Billion: Market Size and Business Strategy at the Base of the Pyramid*, 2007.

39 PWC, [Make it your business: Engaging with the Sustainable Development Goals](#), 2015.

40 Cheryl J. Grise & Valerie Keller, [The Power of Purpose in Innovation and Transformation](#), EY

41 Unilever, [Report shows a third of consumers prefer sustainable brands](#), 2017.

42 Ibid.

- **Un mundo impulsado por el propósito:** En línea con las expectativas y comportamientos del consumidor de hoy, el empleado también busca trabajar en una empresa que tenga un propósito más allá de la generación de beneficios. Es cada vez más importante para las compañías, sobre todo con los *millennials* representando un porcentaje cada vez mayor del mercado laboral (un 50% en 2020), incorporar un sentido de propósito y pertenencia más allá de las tareas diarias. Además, las empresas que permiten que sus empleados se sientan conectados a un objetivo superior son tres veces más propensas a retenerlos y tienden a ser más productivos⁴³.
- **Sólo el gasto público no puede satisfacer la demanda de servicios y bienes públicos:** Aunque el principal garante de servicios y bienes públicos es el Estado, con una población creciente y cada vez más madura, los gobiernos y organismos multilaterales de América Latina no están logrando satisfacer la demanda. Las empresas de impacto/sociales pueden cumplir un papel importante en la provisión estos bienes y servicios.

Por un lado, esto demuestra que **para mantener su liderazgo y competitividad, las grandes empresas deben alinear sus objetivos de negocio a largo plazo con el bienestar de la sociedad y el entorno en el que operan**. Este nuevo paradigma las empuja a identificar las innovaciones, de producción y negocio, que les permitan elevar su desempeño social y medioambiental⁴⁴. Por otro lado, estas tendencias han empujado la creación de nuevas categorías de productos y han abierto la posibilidad de nuevos mercados, reforzando también la necesidad de innovar para poder capturar estas oportunidades de crecimiento y dándoles la posibilidad de hacerlo mientras generan valor para la sociedad y el medioambiente.

En este contexto, los departamentos de sustentabilidad y compromiso social toman un papel primordial al estar sus actividades cada vez más unidas a la estrategia del negocio. No obstante, **el modelo tradicional de RSE no es suficiente para capturar estas oportunidades**, ya que habitualmente su objetivo ha sido el de asegurar el cumplimiento de estándares legales y éticos, u otorgar donaciones que no tienen por qué ser parte de la estrategia de negocio de la empresa. Es por ello que algunas **compañías han migrado hacia modelos de “valor compartido”, que analizan oportunidades por su impacto social y de negocio, y por tanto integran la generación de impacto en sus operaciones, cadenas de producción o en el fortalecimiento de sus objetivos**. Los modelos de “valor compartido” incluyen la creación de cadenas de valor éticas, el desarrollo de productos y servicios que tienen un beneficio social o medioambiental y las inversiones de impacto⁴⁵.

Dentro de las herramientas al alcance de las grandes empresas para responder a esta necesidad rápida de innovación, está un modelo que lleva tiempo en práctica: **el capital emprendedor corporativo (CEC)**. La inversión o alianza con empresas en etapas tempranas lleva años practicándose en las grandes compañías para acelerar la innovación y minimizar los riesgos inherentes de la I+D+i. Al igual que el CEC, la inversión de impacto puede llevar a cabo esa misma misión a la hora de capturar oportunidades de crecimiento en nuevos mercados, como el del consumidor consciente o la base de la pirámide, y actualizar las operaciones y cadenas de producción para cumplir con el paradigma de responsabilidad social y medioambiental que se espera de las grandes empresas. Esta combinación entre las áreas corporativas de sostenibilidad y capital emprendedor se conoce como **inversión de impacto corporativa**. Grandes empresas, como Coca-Cola, Unilever o Pearson, han comenzado a usar la inversión de impacto como herramienta para innovar en la creación de productos y servicios, acceder a nuevos mercados o, incluso, para atraer y mantener empleados.

43 Cheryl J. Grise and Valerie Keller, [Report shows a third of consumers prefer sustainable brands](#), EY.

44 Maximilian Martin, [Corporate Impact Venturing: A New Path to Sustainability](#), Stanford Social Innovation Review, 2014.

45 Oliver Wyman, [Corporate Social Investment Gaining Traction](#), 2016.

LA INVERSIÓN DE IMPACTO CORPORATIVA

Este tipo de inversiones pueden tomar formas muy diversas, desde inversiones de capital en fondos o empresas, alianzas estratégicas o programas de aceleración de emprendimientos, entre otras. En un estudio reciente, *CEO Forcefor Good* (CECP), líder en la generación de datos sobre responsabilidad social corporativa en Estados Unidos⁴⁶, reconoció seis formas en las que las grandes compañías están realizando inversiones de impacto a nivel global.⁴⁷

Inversiones directas

En este caso, la empresa o su fundación, hace una inversión de capital o se fusiona con una empresa de impacto.

Mercado Libre invierte en Trocafone

Hay más teléfonos móviles en el mundo que personas⁴⁸ y la tendencia es ascendente, con un ritmo de crecimiento de los dispositivos móviles cinco veces mayor al poblacional⁴⁹. América Latina es la segunda región en crecimiento móvil en el mundo. En 2013, contaba con 636 millones de conexiones móviles⁵⁰, teniendo en cuenta que estos dispositivos suelen tener una vida útil de tres a cinco años, los residuos electrónicos de esos teléfonos están creando hoy un reto importante para su reciclaje, incluyendo la exposición a materiales que pueden ser perjudiciales para la salud. Fundada por emprendedores argentinos y con operaciones en Brasil y Argentina, Trocafone es un *marketplace* de reventa de dichos productos. En 2016, el fondo de inversión corporativa de Mercado Libre, junto con un grupo de empresas y fondos, invirtió en Trocafone. Siendo la plataforma de e-commerce más importante de la región, es notable que Mercado Libre designe dinero a modelos innovadores que lo ayuden a integrar principios de la economía circular en sus operaciones. El fortalecimiento y escala de mercados secundarios no sólo puede ser un buen negocio, sino que, además, puede generar un impacto medioambiental positivo.

Fondos de inversión corporativa

Este es el caso de empresas que tienen áreas de inversión corporativa reservadas para la inversión social.

Patagonia crea Tin Shed Ventures

En 2013, Patagonia, la compañía de ropa y equipos para actividades al aire libre, cambió su estructura interna para crear *20 million and Change*, un fondo corporativo que invirtiera en la siguiente generación de *startups* que ofrecen soluciones para la crisis medioambiental del planeta. Hoy en día, *Tin Shed Ventures*, ha superado los 20 millones iniciales y ha invertido en doce *startups* que trabajan en áreas estratégicas para la misión de la compañía, como son las energías renovables, la infraestructura, la agricultura orgánica regenerativa, la conservación de agua y la creación de materiales sostenibles.

Inversión en fondos de inversión de impacto

A diferencia de la anterior, en este caso las empresas invierten en fondos manejados por un gestor independiente. Esta estrategia puede ser muy útil al comienzo para entender mejor este tipo de inversiones y distribuir el riesgo.

46 <http://www.justmeans.com/press-release/2017-giving-in-numbers-survey-launches>

47 Investing with Purpose.

48 GSMA Intelligence: <https://www.gsmainelligence.com>

49 *The Independent*: <http://www.independent.co.uk/life-style/gadgets-and-tech/news/there-are-officially-more-mobile-devices-than-people-in-the-world-9780518.html>

50 GSMA, *e-Waste in Latin America 2014*, 2014

Alianzas estratégicas

En ocasiones, las alianzas estratégicas con empresas sociales también pueden capturar oportunidades de negocio o disminuir ciertos costes de penetración de mercado o producción. Según Acumen, un fondo internacional líder en inversión de impacto, la mayoría de las alianzas estratégicas de sus empresas sociales con socios corporativos se centran en compartir recursos en tres áreas: habilidades de sus empleados, distribución de productos o servicios en las cadenas de producción y venta, y en la generación de nuevos productos y servicios⁵¹.

Natura: Proyecto Isla Ecológica - El Álamo

En el proceso de construcción del Centro de Distribución de Tortuguitas, Natura identificó que compartía con el dueño del precio (Plaza) un interés común por la gestión de residuos reciclables que garantizara su trazabilidad y su llegada a la industria del reciclaje. Asimismo, buscaban la manera de generar mayor valor en la cadena e industria del reciclaje entregando los residuos como insumo. Para esto, buscaron un aliado que actuara de intermediario avalado por los OPDS y cumpliera con los altos estándares que la compañía requiere de sus proveedores. Se generó entonces una alianza entre Natura, Plaza y Cooperativa El Álamo para el reciclado de productos que comenzará a funcionar en 2017.

Incubadoras o aceleradoras

En este caso, la empresa hace inversiones monetarias o de otros recursos en aceleradoras o incubadoras para tener acceso temprano al *pipeline* de *startups* innovadoras que se generan en este tipo de modelos.

Algunas de las **oportunidades que presentan las inversiones de impacto para las grandes empresas** son las siguientes:

Comprensión del consumidor: la base de la pirámide es un mercado complejo y a las grandes compañías les ha costado dar con modelos de negocio exitosos. La inversión en empresas sociales que ya están proveyendo productos o servicios a grupos a los que la corporación está intentando llegar, puede facilitar la comprensión de primera mano de ciertos hábitos del consumidor que quizás escaparía a la empresa de otra manera.

Facilitar la innovación: aunque las compañías sean capaces de detectar tendencias que suponen oportunidades para su negocio, a veces no son capaces de responder de manera ágil a estos cambios en el mercado. La existencia de procesos internos en ocasiones largos y complejos ralentiza la capacidad de innovación y a veces evita que estas empresas desarrollen soluciones a tiempo. En un estudio realizado por Accenture, uno de cada tres ejecutivos indicó no poder satisfacer el ritmo al que la demanda de productos y servicios sostenibles está creciendo⁵² y las innovaciones en modelos de negocio tienden a generarse fuera de las grandes empresas⁵³. La inversión o asociación con empresas sociales da la oportunidad de acceder al desarrollo de ciertos productos o servicios (relevantes para la compañía) de una manera menos costosa y en un periodo menor. Además, al igual que el CEC, estas inversiones reducen los riesgos propios de la innovación porque facilitan la distribución de riesgos (inversiones indirectas, aceleradoras o alianzas estratégicas) o porque simplifican la salida de un proyecto que no está dando los resultados esperados (inversiones directas o alianzas estratégicas); algo que, en ocasiones, se dificulta cuando se trata de abandonar proyectos internos⁵⁴.

51 Acumen, [Social Enterprises and Global Corporations Collaborating for Growth Impact](#), 2015

52 Green Biz, [Businesses Scramble to Keep Up with Green Product Demand](#), mayo de 2012.

53 Lindsay Clinton and Ryan Whisnant, [Model Behavior, 20 Business Model Innovations for Sustainability](#), 2014.

54 Ibid. (Endeva).

Ampliación de mercados y mejora del posicionamiento: las inversiones o alianzas con empresas sociales pueden mejorar la penetración de mercado de la corporación en otros ya existentes o facilitar el acceso a nuevos. Por ejemplo, a través de modelos como las microfranquicias, que no estarían al alcance de una corporación, la empresa social se convierte en el último eslabón de la cadena de distribución, posicionando la marca en lugares a lo que antes no llegaba u obteniendo un posicionamiento temprano en los mercados donde no existía⁵⁵.

Captura o retención de talento: la inversión de impacto permite conectar la experiencia y conocimiento de los empleados en áreas nuevas de la empresa, facilita la motivación y el compromiso de los empleados con la compañía. Como se explica en la sección anterior, en un mundo impulsado por el propósito, tanto en las decisiones de consumo como en las de trabajo, es cada vez más importante que los empleados encuentren un propósito en lo laboral. Este es, incluso, uno de los principales motivadores para la inversión de impacto dentro de las empresas y está incorporado en los programas de voluntariado⁵⁶.

Son muchas las grandes compañías que ya están llevando a cabo inversión de impacto, pero también los **bancos han estado muy activos en esta** área, tanto en la inversión directa en empresas **como en la inversión en fondos y la creación de programas de aceleración o incubación**. Este es el caso del DBS Bank de Singapur, cuya estrategia de responsabilidad corporativa se centra en las empresas sociales y que, junto con NUS Enterprise, cuentan con un programa de aceleración para compañías sociales abierto a cualquier firma de Asia. Además, el banco ha integrado esta misión en sus operaciones y ofrece un paquete especial para empresas sociales al abrir su cuenta con este que no requiere un depósito inicial o un balance mínimo al mes; además, tienen acceso a préstamos no garantizados a una tasa preferencial⁵⁷.

INVERSIÓN DE IMPACTO CORPORATIVA EN ARGENTINA

La actividad en el mercado de capital emprendedor corporativo a nivel regional es aún baja si la comparamos con Europa o Estados Unidos. De abril de 2015 a abril de 2016 se realizaron diez transacciones por valor de USD 180.000.000 en América Latina; durante el mismo periodo en Europa, se llevaron a cabo 210 transacciones por un valor de USD 4.240 millones⁵⁸.

No obstante, hay razones para ser optimistas porque en la región en general, y en Argentina en particular, existe una actividad creciente en lo que se denomina **Inversiones Sociales Privadas (ISP)** y que incluyen inversiones “proactivas y estratégicas”⁵⁹ de recursos por parte de las empresas, de las que no necesariamente se espera un retorno financiero, pero sí social o medioambiental. Según datos del Grupo de Fundaciones y Empresas (GDFE) de Argentina, **cerca de la mitad de las empresas esperaba ampliar sus presupuestos dedicados a estas actividades en 2012**.⁶⁰

55 Christina Tewes-Gradl, Sarah Worthing, Aline Menden, [Corporate Impact Venturing with Inclusive Businesses. Our next Endeavour 5](#), 2016.

56 Christina Tewes-Gradl, Sarah Worthing, Aline Menden *Capturing BoP Markets: Corporate Impact Venturing with Inclusive Businesses. Our next Endeavour 5*, 2016.

57 DBS - [Social Enterprise Package](#)

58 C. Love, J. Rebholz and A. Feldman, *The Practitioner's Guide Steps to Corporate Investment, Innovation and Collaboration: A Practical Guide to Creating Positive Outcomes*, 2016.

59 Grupo de Fundaciones y Empresas (GDFE) de Argentina.

60 GDFE y RACI, [Estudio de Inversión Social Privada Local y Cooperación Internacional en la Argentina](#), 2011.

Analizando el estudio realizado por el GDFE, que relevó información proveniente de fundaciones y empresas con sede en Argentina que llevan a cabo programas de inversión social, se pueden extraer algunas conclusiones sobre el potencial que existe para el uso de la inversión de impacto entre las compañías locales.

En cuanto a **tipos de apoyo**, parecería que **existe una disponibilidad de recursos monetarios para la inversión, ya que el 49,3% de las compañías dice hacer sus inversiones sociales a través de “fondos”**. También habría un potencial muy significativo de generar alianzas con empresas de impacto/ sociales, fondos de inversión de impacto o aceleradoras, e involucrar a los empleados de estas como voluntarios o asesores de las empresas de impacto/ sociales, ya que un **85,8% de las compañías entrevistadas dice hacer su inversión social a través de “donaciones en especie”, que se refiere a voluntariado corporativo**. Además, casi la mitad de las empresas entrevistadas (46,3%), realiza un solo tipo de apoyo, lo cual indica que una parte importante de los recursos disponibles para inversión social entre las firmas argentinas se lleva a cabo a través de uno de los dos instrumentos clave para la inversión de impacto.

Otra buena noticia es que **las empresas ya están realizando sus iniciativas de inversión social en alianza con otras organizaciones**, sobre todo “de la sociedad civil” (91,2%) y “otras empresas” (52,9%), algo esencial a la hora de realizar inversiones de impacto, ya que, independientemente de lo comprometidas que estén las empresas o del nivel de recursos que se encuentren dispuestas a invertir, **las alianzas estratégicas son una pieza clave** para maximizar las posibilidades de éxito de estos modelos⁶¹.

En cuanto al **tipo de intervenciones**, la perspectiva es menos alentadora, ya que la mayoría de empresas, un 94,1%, dirige su apoyo a través del “desarrollo de proyectos”, casi un 65% a “casos puntuales” y sólo cerca de un 15% canaliza su apoyo a través de “otro tipo de intervención”, lo cual parecería indicar una **falta de interés en el uso de instrumentos innovadores, como la inversión de impacto. No obstante, estos resultados pueden deberse a diversas razones, entre ellas, la falta de conocimiento u oportunidades de inversión.**

Un estudio más reciente sobre la ISP en varios países de América Latina llevado a cabo por Rodrigo Villar⁶², parecería indicar que soluciones de mercado, como la inversión de impacto, se están incorporando a la lista de herramientas de las fundaciones y empresas de la región. Dadas las cinco macrotendencias descritas al comienzo, **es importante que los responsables de la áreas de responsabilidad corporativa de la región entiendan el rol clave que sus áreas pueden tener en facilitar la innovación dentro de sus empresas**. Varias experiencias han demostrado que las empresas o iniciativas objetivo de inversión tienen que estar enfocadas en la generación de beneficios para que la inversión o alianza con la corporación sea exitosa⁶³, además de lograr que los objetivos de impacto social y medioambiental que busca la empresa sean sostenibles.

Para ser efectiva, **la inversión de impacto corporativa también tiene que estar alineada con los objetivos de negocio de la empresa**. Algo que han destacado corporaciones líderes en la integración de sostenibilidad como Unilever⁶⁴, ya que de lo contrario no se puede generar el impacto a largo plazo que buscan los accionistas. No obstante, según el informe reciente del ENI Di Tella⁶⁵, parecería que las inversiones de impacto de

61 C. Love, J. Rebolz and A. Feldman, *The Practitioner's Guide Steps to Corporate Investment, Innovation and Collaboration: A Practical Guide to Creating Positive Outcomes*, 2016.

62 Villar Gómez, Rodrigo, *Recursos privados para la transformación social: Filantropía e Inversión Social Privada en América Latina hoy Argentina - Brasil -Colombia - México*, 2015.

63 Erik Simanis and Duncan Duke, [Profits at the Bottom of the Pyramid](#), *Harvard Business Review*, octubre de 2014.

64 Acumen, [Social Enterprises and Global Corporations Collaborating for Growth Impact](#), 2015.

65 Universidad Di Tella, ENI, *Primer Relevamiento de Negocios Inclusivos en Argentina, segunda parte: Programas con impacto social de las grandes empresas (2014-2016)*: www.utdt.edu/eni

las empresas argentinas no se están realizando en línea con el eje central del negocio de estas, debido a la falta de consolidación de equipos interdisciplinarios que puedan identificar las inversiones y a la institucionalización de los procesos para llevarlas a cabo. A nivel corporativo, al estar más ligadas a la estrategia de la compañía, este tipo de iniciativas abren la posibilidad de acceder a recursos, tanto monetarios como de talento, más allá de los que se encuentran reservados a las iniciativas de sostenibilidad⁶⁶.

Por otra parte, **hay buenas perspectivas en cuanto a las áreas objeto de inversión social por parte de las firmas, ya que existen sinergias entre estas y áreas en las que actualmente trabajan las empresas sociales.** La **educación** es el sector prevalente en la región⁶⁷ y también en Argentina, donde es la principal área de inversión en donaciones en 69,8% de los casos, según el estudio del GDFE. El resto de sectores también incluyen áreas donde tradicionalmente trabajan las empresas sociales/ de impacto, abarcando la **promoción de empleabilidad entre los jóvenes, el fomento del reciclado o la salud**. Además, dada la economía y estructura productiva de Argentina, basada en la exportación de productos del sector primario, así como el objetivo del Gobierno de que el 8% de la energía del país provenga de energías renovables, las inversiones relacionadas con el medioambiente (e.g. **energías renovables, eficiencia del uso energético, contaminación, transgénicos**, etc.) suponen buenas oportunidades para la inversión de impacto dentro de las empresas.

En un mundo donde los modelos de negocio y los sistemas productivos aún no responden a la creciente escasez de recursos y donde tanto consumidores como empleados buscan cumplir un propósito con sus compras y sus trabajos, la inversión de impacto corporativa puede ser una de las herramientas más efectivas con las que cuentan las empresas para capturar la innovación que les permita mantenerse competitivas ante estos cambios. Además de responder a las necesidades de negocio, la inversión de impacto corporativa permite cumplir metas sociales y medioambientales que favorecen el entorno en el que operan las compañías.

El escenario para que esta herramienta despegue en Argentina es positivo: ya existe un importante número de empresas que, en alianza con otras compañías privadas y organizaciones públicas, están dedicando fondos y talento a proyectos en sectores donde existen sinergias significativas con empresas sociales/ de impacto, aceleradoras y fondos de inversión de impacto.

Existen en el país fondos y aceleradoras como Njambre, Vira y Nxtp Labs que cuentan con un *dealflow* de *startups* innovando en sectores que pueden ser relevantes para las compañías argentinas, el diálogo con estas organizaciones es crucial para crear oportunidades de colaboración o inversión. También es fundamental el trabajo de entidades como el ENI Di Tella y el GDFE, que están en contacto directo con las grandes empresas, para recolectar los datos e informar sobre la evolución y oportunidades de la inversión corporativa de impacto en Argentina.

66 CECP, [Investing with Purpose: A Pilot Study](#), 2016.

67 Villar Gómez, Rodrigo, *Recursos privados para la transformación social: Filantropía e Inversión Social Privada en América Latina hoy Argentina - Brasil - Colombia - México, 2015*.



8

Recomendaciones



8. Recomendaciones

Las sugerencias que siguen a continuación son el resultado de reuniones y entrevistas con actores clave en la Argentina, la región y el mundo, un análisis en profundidad sobre los sectores y agentes primordiales para impulsar el aumento de la inversión de impacto en el país, y sobre la forma en que otros mercados de impacto en la región y el mundo desarrollaron el sector.

Estas se elaboraron tomando en cuenta las mejores prácticas y lecciones aprendidas, tanto en la Argentina como en otros mercados, para informar el camino hacia la consolidación de la inversión de impacto en el país.

1. Recomendaciones al Gobierno:

1. Enfocar los esfuerzos en cambios estructurales, regulatorios y fiscales que permitan catalizar este tipo de empresas y, sobre todo, habilitar el flujo de capital para escalarlas. En este sentido, la **inversión gubernamental en el sector de intermediarios** es esencial, brindando **inversiones en vehículos de impacto, capital no reembolsable o garantías financieras** para contribuir a desarrollar las capacidades de mercado y actores clave, haciendo prosperar, asimismo, **políticas y regulación pertinentes**, iniciativas, programas de apoyo al sector y el florecimiento de la **infraestructura (organizaciones) y la innovación**.

2. Remover barreras legales y regulatorias para potenciales inversores de impacto. Es decir, permitir a los fondos de pensión y otras formas de ahorro, como Fondos Comunes de Inversión, que incluyan opciones de inversión de impacto dentro de su cartera.

2.1. Permitirle al Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la **ANSES** (y otras AFJP en el futuro) que invierta en este tipo de fondos y que ofrezca fondos de pensión de contribución definida enfocados en **inversiones de impacto**. Estos también deberían brindar a sus afiliados al menos una opción “de impacto”⁶⁸.

2.2. **Reducir las restricciones en banca comercial y Fondos Comunes de Inversión** para desarrollar inversiones de impacto, permitir que tales productos sean accesibles para inversores comerciales, pensionistas y ahorristas.

3. Definir la responsabilidad fiduciaria de fundaciones y fondos de pensión para incluir la consideración del impacto social, medioambiental y de transparencia en el gobierno corporativo de sus inversiones, y asimismo permitir tales inversiones.

⁶⁸ Esto se puede estructurar siguiendo el modelo francés, por el cual los fondos de pensión que administren aportes de empleados deben ofrecer a partir del 2008 (Ley Fabius) al menos 1 “fondo solidario”, que incluya un 10% de la inversión hacia activos no listados enfocados en inversiones comunitarias y/o emprendedorismo social, y el 90% restante a activos listados con consideración a cuestiones ASG.

4. Desarrollar un marco regulatorio y legal apropiado para organizaciones de y con impacto. Crear las formas legales y regulación para proteger la misión social de las empresas de impacto, **relajar regulaciones** que impiden la generación de retornos a organizaciones sociales, sin fines de lucro y fundaciones que quieran invertir en fondos o empresas de impacto. Y, asimismo, permitir a empresas/ compañías con fines de lucro y fines de beneficio e interés colectivo el poder recibir aportes de capital no reembolsable o donaciones para apalancar el crecimiento de sus objetivos de impacto en el arranque.

5. Introducir incentivos fiscales para inversores de impacto tanto locales como internacionales. En este sentido, seguir el esquema propuesto por el FODER; aplicar quitas a Ganancias, otorgar incentivos a inversores tanto nacionales como privados para reducir el riesgo que invertir en Argentina en este sector supone en el arranque. Asimismo, **alinear capital filantrópico detrás de esta nueva manera de invertir, no penalizando su aporte**, e incentivándolo con quitas mayores al 5% para los aportes no reembolsables hacia este tipo de inversiones. Esto es fundamental para generar una base sólida de capital paciente o blando.

6. Ser ambiciosos en términos de escala, alcance e innovación en el sector.

7. Contribuir a generar los instrumentos de capital paciente y mixto que otorguen una mezcla de inversiones y aportes no reembolsables a intermediarios del sector, empresas sociales y organizaciones sin fines de lucro. En conjunto con el sector financiero y privado local, el Gobierno tiene que considerar establecer un **fondo o banco mayorista** para apoyar inversiones de impacto, fondos de este tipo en formación, innovación financiera hacia inversiones y empresas de este tipo, y apalancar el desarrollo del mercado.

8. Establecer los parámetros para certificar inversiones y empresas de impacto en el país. Esto es especialmente relevante de cara a la aprobación de la ley de empresas BIC. El Gobierno debe contribuir a brindar transparencia e información fiable sobre el desempeño de impacto de las compañías e inversiones de este tipo, tanto a inversores locales como internacionales. Esto puede apalancarse en el trabajo desarrollado por Sistema B e IRIS a nivel global. Apoyar la creación de un sistema único de medición de impacto y contabilidad que incorpore iniciativas existentes como GRI, SASB, GIIN, GIIRS⁶⁹.

9. Liderar con el ejemplo: publicar información acerca de los costos de Gobierno en cuestiones sociales. Apoyar que la medición estandarizada de impacto social aparezca conjuntamente a la información sobre desempeño financiero de todos sus programas. Adoptar por parte del Gobierno la medición de impacto en los requerimientos de reporte y contratación que exija a sus contrapartes. Comprar y contratar los servicios que el Gobierno consume de empresas u organizaciones que observen el impacto social y medioambiental de su operatoria.

10. Pago por resultados: considerar y habilitar esquemas de pago por resultados, como Bonos de Impacto Social, y adaptar las condiciones para apoyar este tipo de inversiones.

⁶⁹ **GRI:** estándar global de reporte de Sustentabilidad Corporativa. **SASB:** específico para EE. UU., aplica métricas y metodologías de medición contables a la medición de cuestiones ASG. **GIIN:** taxonomía de métricas de impacto IRIS desarrollada en conjunto entre el sector financiero, corporativo, gubernamental y OSC. **GIIRS:** metodología desarrollada por Sistema B, para medir conjuntamente el impacto de una compañía o portafolio en sus empleados, clientes, comunidades y el medioambiente.

2. Recomendaciones al sector intermediario:

Al sector académico:

- 1. Incluir dentro de su oferta de materias,** en carreras de grado, posgrados y cursos ejecutivos de finanzas, economía, administración, capacitación en materia de inversión responsable y de impacto haciendo hincapié en su relevancia para futuros puestos de trabajo. Introducir dentro de su oferta de formación el desarrollo de habilidades prácticas en el análisis de inversiones que contenga una debida consideración del impacto social y medioambiental de estas en conjunto con el análisis tradicional de riesgo y retorno.
- 2. Abarcar materias específicas sobre la medición de impacto** integradas a la currícula sobre evaluación y medición de resultados financieros.
- 3. Capacitar a docentes** en la materia para que puedan acompañar el cambio de paradigma en este sentido.

A los administradores de fondos:

- 1. Incluir como parte de su análisis de inversión** un proceso de debida diligencia y monitoreo/ evaluación de la inversión que considere las cuestiones sociales y medioambientales de la totalidad de las compañías que observan. Removiendo en este sentido estas inversiones del nicho en el que suele ubicárselas y haciendo que esta manera de analizarlas sea la norma y no la excepción.
- 2. Demostrar intencionalidad** o, al menos, la consideración del impacto buscado, como parte esencial de la propuesta de valor a inversores, complementaria con sus objetivos financieros.
- 3. Calcular el impacto** alcanzado de acuerdo con objetivos planteados de manera conjunta con la medición del desempeño financiero. Registrar los cambios positivos y negativos que invertir con estos parámetros trae.
- 4. Promover** un entendimiento acabado del valor que invertir de esta manera representa con actores relevantes del mercado. **Ser embajadores del país** como destino de este tipo de inversores en foros especializados (ej.: GIIN, LAVCA).
- 5. Apoyar al Gobierno** para impulsar acciones concretas (cambios en el marco regulatorio y fiscal, e incentivos a emprendedores de impacto) que favorezcan este tipo de inversiones.
- 6. Colaborar con la mirada del inversor a las empresas que nacen de impacto** y están en estadio incipiente en el desarrollo de modelos de negocios viables y sostenibles. En este sentido, trabajar en conjunto con las aceleradoras e incubadoras enfocadas en el sector.
- 7. Incidir sobre pares y liderar con el ejemplo.** Participar activamente del Grupo de Trabajo en Inversión de Impacto.

A las consultoras, aceleradoras e incubadoras:

- 1. Liderar con el ejemplo:** demostrar que esta nueva manera de hacer negocios es viable y que tanto a nivel mundial como localmente se pasó el punto de no retorno.
- 2. Participar de manera activa en la promoción del sector** con el Gobierno, pares, empresas, academia y medios de comunicación, a través del Grupo de Trabajo y foros afines.

- 3. Contribuir a desplegar las metodologías de medición idóneas** para el sector en conjunto con el sector financiero, el académico, el Gobierno y organizaciones internacionales que desarrollen estándares en la materia (GIIRS, IRIS, entre otras).
- 4. Acompañar a empresas en estadio temprano** en el crecimiento de modelos de negocio y de impacto exitosos y sostenibles. Conectarlas con inversores idóneos.
- 5. Apoyar los esfuerzos del Gobierno** en el desarrollo de los cambios fiscales y regulatorios pertinentes, y fiscalizar su concreción y reglamentación.
- 6. Ser embajadores del país** como destino de este tipo de inversiones internacionales y como semillero de oportunidades de inversión viables.

3. Recomendaciones a los inversores/ dueños del capital:

A los Individuos de renta alta, familias y filántropos:

- 1. Liderar en el arranque y con el ejemplo:** incluir dentro de sus mandatos a administradores de fondos la consideración del impacto social, medioambiental y de buen gobierno corporativo en las inversiones que administren en su nombre y el debido reporte sobre las mismas. Destinar un porcentaje de su capital invertible hacia inversiones en compañías y proyectos de/con impacto.
- 2. Medir y reportar** el impacto que tienen sus inversiones directas o a través de vehículos financieros.
- 3. Guiar e impulsar el desarrollo del mercado** por parte del Gobierno, administradores de fondos, sociedad civil y empresarios apalancándose en su posición dentro del mercado y del país. En este sentido, los individuos de renta alta, familias, filántropos e inversores de peso proceden intermediando el empuje conjunto de los diferentes actores del ecosistema.
- 4. Ser partícipes y coliderar la creación del fondo o banco mayorista⁷⁰** para apoyar inversiones de impacto, fondos de este tipo en formación, innovación financiera hacia inversiones y empresas de este tipo, y apalancar en general el crecimiento del mercado.
- 5. Empujar el cambio fiscal y regulatorio** que permita a filántropos, fundaciones e inversores por igual brindar capital paciente y financiamiento para el desarrollo de actores clave del mercado sin ser penalizados impositivamente.
- 6. Incidir sobre pares** en pos del crecimiento del mercado en el marco del Grupo de Trabajo y otros foros relevantes.
- 7. Ser embajadores de la Argentina como destino de este tipo de inversores,** apalancándose en sus redes y contactos internacionales.

A las grandes empresas y corporaciones:

- 1. Innovar y comenzar a migrar hacia modelos de negocio de “valor compartido”,** que analizan oportunidades por su impacto social y de negocio, y por tanto integran la generación de impacto en sus operaciones, cadenas de producción o en el fortalecimiento de sus objetivos de negocio.

⁷⁰ Ejemplo: Big Society Capital UK.

- 2. Incluir como proveedores de su cadena de valor** a empresas que observen y busquen generar impacto positivo en la sociedad y el medioambiente. Apoyarlas en su crecimiento y desarrollo.
- 3. Medir y reportar el impacto generado**, no de manera aislada en el reporte de RSE o sustentabilidad, sino como parte del reporte anual corporativo.
- 4. Incursionar en diferentes estrategias de inversión de impacto corporativa**, como inversiones directas, alianzas estratégicas, inversiones en fondos de inversión de impacto, desarrollo del propio fondo de inversión de impacto corporativa o inversiones en incubadoras y aceleradoras.
- 5. Modificar sus estatutos de conformación para incluir su misión de impacto corporativa.** Opcionalmente pueden convertirse en empresa BIC o B.
- 6. Liderar con el ejemplo** y ser embajadores del sector local e internacionalmente.
- 7. Contribuir al progreso del ecosistema** de impacto argentino, apoyando las acciones de Gobierno, inversores e intermediarios en este sentido. **Incidir sobre pares** en el marco del Grupo de Trabajo y otros foros relevantes.

4. Recomendaciones a las empresas y organizaciones de impacto:

- 1. Liderar con el ejemplo e incidir entre pares**, incluyendo en su misión corporativa y en la operatoria de la organización la intención explícita de generar un cambio positivo en la sociedad y medioambiente.
- 2. Aunar esfuerzos entre pares y con inversores e intermediarios para impulsar los cambios regulatorios y fiscales** que empresas e inversores necesitan para poder alinear esfuerzos en materia de inversiones de impacto.
- 3. Incrementar las opciones de inversión del sector:** desarrollar empresas con capacidad de escalar y **modelos de negocio viables** que puedan servir como ejemplo para seguir por empresas en estadio temprano, y como opción viable de inversión para locales e internacionales.
- 4. Para organizaciones de la sociedad civil:** evaluar la posibilidad de innovar hacia modelos de negocios que aseguren o diversifiquen su sostenibilidad financiera. Colaborar en el desarrollo de Bonos de Impacto Social.





INVERSIÓN DE IMPACTO EN ARGENTINA 2017

Oportunidades
y desafíos