



# EL PANORAMA DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO EN AMÉRICA LATINA

TENDENCIAS 2014 & 2015

ENFOQUE ESPECIAL EN BRASIL, COLOMBIA Y MÉXICO

*Agosto 2016*



# Acercas de los socios de la investigación

## Aspen Network of Development Entrepreneurs (ANDE)

**Aspen Network of Development Entrepreneurs (ANDE, por sus siglas en inglés)** es una red internacional integrada por más de 250 organizaciones que impulsa el espíritu emprendedor en los mercados emergentes. Sus miembros brindan servicios financieros, educativos y empresariales clave para las pequeñas empresas en crecimiento con la convicción de que estas crean puestos de trabajo, estimulan el crecimiento económico a largo plazo y generan beneficios ambientales y sociales

## Latin American Private Equity & Venture Capital Association (LAVCA)

La asociación **Latin American Private Equity & Venture Capital Association (LAVCA)** es una organización sin fines de lucro dedicada a brindar respaldo al crecimiento del capital de inversión y del capital de riesgo en América Latina y el Caribe. Integran LAVCA más de 170 inversionistas, desde empresas de inversiones líderes del mundo que tienen actividad en la región, hasta administradores de fondos locales, desde México hasta Argentina. Las empresas miembros controlan activos por un monto superior a los US\$ 60 mil millones, destinados a capitalizar y desarrollar las empresas latinoamericanas.

## LGT Impact Ventures

Fundado en 2007 **LGT Impact Ventures (LGT IV)** es un inversionista de impacto de capital privado buscando retornos financieros e impacto social y ambiental atractivos y medibles. LGT IV invierte en modelos de negocios escalables y apoya en crear compañías fuertes que proveen servicios y productos esenciales en áreas de educación, salud, agricultura, energía y tecnologías de información y comunicación a poblaciones menos favorecidas. LGT IV busca mejorar la calidad de vida de gente menos favorecida, contribuir a ecosistemas saludables y crear comunidades prosperas, resistentes e inclusivas.

# Equipo de investigación

## INFORME GENERAL

Katia Dumont, ANDE  
Genevieve Edens, ANDE  
Frederic de Mariz  
Rebeca Rocha, ANDE  
Eduardo Roman, LAVCA  
Alberto Rossi, LGT Impact Ventures  
Natalia Valencia, LAVCA

## COLOMBIA

Andres Guerrero Alvarado, School of Management Universidad de Los Andes  
Oscar Fernando Rincon Chaparro, School of Management Universidad de Los Andes

## BRASIL

Tainá Costa, ANDE  
Marcelo Marchesini Costa, Insper  
Sérgio Giovanetti Lazzarini, Insper  
Juan Carlos Moreno, LGT Impact Ventures  
Caroline Foscaches de Oliveira Quevedo, Insper  
Leandro Simões Pongeluppe, Insper  
Rebeca Rocha, ANDE  
Alberto Rossi, LGT Impact Ventures

## MÉXICO

Enrique Cervantes, ANDE  
Katia Dumont, ANDE

# Agradecimientos

Deseamos agradecer a las 78 inversores que respondieron la encuesta y a los particulares entrevistados en Brasil, Colombia, y México. Asimismo, deseamos hacer extensivo nuestro agradecimiento al Comité Asesor, quienes proveyeron retroalimentación al equipo de investigación en las múltiples fases, a lo largo del desarrollo del estudio.

**Rodolfo Dieck**, Promotora Social México

**Kusi Hornberger**, Global Partnerships

**Daniel Izzo**, Vox Capital

**Frederic de Mariz**

**Henrique Martins de Araujo**, BID - FOMIN

**Rodrigo Menezes**, Derraik & Menezes

**Carolina Robino**, PhD, Centro de Investigación Internacional de Desarrollo (IDRC)

**Beto Scretas**, Instituto de Ciudadanía Empresarial (ICE)

**Renata Truzzi**, NESST

**Julian Vargas**, Fundación IES

Por otra parte, el presente informe no habría sido posible sin el apoyo del Centro de Investigación Internacional de Desarrollo (IDRC), Promotora Social México, la Asociación Brasileña de Capital de Inversión y Capital de Riesgo, y el Fondo Multilateral de Inversiones del BID (FOMIN), UBS, Derraik & Menezes y el Instituto de Ciudadanía Empresarial (ICE).

# Autores



# Aliados estratégicos



# Carta Introductoria

Estimados lectores:

Estamos muy emocionados de compartir con ustedes “*El Panorama de la Inversión de Impacto en América Latina*”, el primer estudio de su tipo, acerca del estado de la inversión de impacto en la región.

La inversión de impacto ha cobrado impulso en los últimos años, conforme un mayor número de inversores buscan alinear sus inversiones con sus valores. Inversionistas individuales, instituciones financieras de desarrollo, fundaciones, y más gobiernos e inversores institucionales están transfiriendo fondos a este espacio. En conferencias de gestión de fondos y de filantropía a nivel global, y en América Latina, actualmente es difícil no discutir sobre la inversión de impacto.

En muchos casos, la línea entre gestores de fondos tradicionales y los inversores de impacto se está volviendo borrosa, y la cantidad de inversores que mencionan impacto como un elemento clave a su estrategia ha incrementado.

Aunque la industria ha florecido en América Latina, todavía existen muchos retos para su crecimiento. Uno de estos es la poca información de la industria. Miembros de ANDE, LAVCA y otros pioneros del sector han constantemente resaltado como

un reto clave para el crecimiento a futuro la poca información sobre el tamaño, el alcance y el efecto percibido de la inversión de impacto. Este informe representa un paso importante en la creación de una fuente de datos fiables sobre la actividad de inversión de impacto para la región.

El análisis muestra que la inversión de impacto tiene un comienzo prometedor en la región. Además, nos anima ver que las inversiones están siendo dirigidas por inversores de impacto de América Latina, más que estar siendo impulsadas sólo por instituciones internacionales. Esperamos que la industria crezca en los próximos años, y alentamos más participación de gobiernos, corporaciones y organizaciones de la sociedad civil local para fortalecer el ecosistema a nivel regional y global.

Sinceramente,



**Cate Ambrose**  
*Presidenta y Directora Ejecutiva*  
LAVCA



**Randall Kempner**  
*Director Ejecutivo*  
ANDE

# Resumen Ejecutivo

En los últimos años, ha sido menor la cantidad de investigación centrada en la inversión de impacto en América Latina a pesar de que existen comunidades de inversores de impacto activas y en crecimiento en muchos de los países de la región. El presente informe constituye un paso en pos de subsanar ese vacío de conocimiento y traza el panorama de la inversión de impacto en América Latina.

El informe abre con un análisis regional de las tendencias generales en materia de recaudación de fondos, inversiones y salidas, y pone un énfasis especial en el desarrollo de cartera, la asistencia técnica, la medición de impacto, el talento y género. A continuación del panorama general se profundiza en la inversión de impacto en tres mercados clave, en los que el sector presenta un mayor desarrollo: Brasil, Colombia y México.

# La Inversión de Impacto en América Latina



## Un sector en crecimiento

El presente estudio ha identificado 78 inversionistas que realizaron inversiones de impacto en América Latina entre 1997 y 2016. Veintiocho inversores de impacto cuya sede se encuentra en América Latina administran US\$ 1.2 mil millones en activos bajo gestión (AUM). Treinta y un inversionistas cuya sede se encuentra fuera de América Latina y que han realizado inversiones de impacto en la región administran un total de US\$ 7.2 mil millones en AUM, considerando tanto América Latina como las asignaciones a otras regiones. Los inversores que invierten exclusivamente en México administran US\$392 millones, en Brasil, US\$186 millones y en Colombia, US\$ 52 millones en AUM.

Casi el 80% de los encuestados realizaron su primera inversión después de 2007, época en la que se acuñó el término “inversión de impacto”, con entre 14 y 15 actores nuevos cada dos años. El crecimiento de la inversión de impacto obedece a las inversiones en empresas de impacto. Mientras que la cantidad de inversores que realizaron inversiones en instituciones de microfinanzas y cooperativas agrícolas se duplicó con creces entre 2007 y 2015, la

cantidad orientada a la empresa de impacto casi se septuplicó en el mismo periodo.

El tipo de organizaciones que realiza inversiones de impacto es variado en cuanto a su tamaño, estructura organizacional, el tipo de capital que tiene capacidad de recaudar y sus expectativas respecto del retorno de la inversión financiera y de impacto. El 46% apunta a un retorno del 10% o menos, mientras que el 56% apunta a retornos anuales netos del 11% o más.



## Inversiones de impacto

Los encuestados declararon inversiones de US\$ 1.3 mil millones en 520 negocios de inversiones de impacto en 2014 y 2015. Según la cantidad de inversores que invierten allí, los primeros tres países de nuestra muestra son México, Colombia y Brasil. Los principales sectores para inversiones en 2014 y 2015, ambos por capital invertido y por número de inversiones, fueron la inclusión financiera, la agricultura y la salud. Los encuestados declararon 52 salidas en 2014 y 2015.



## Desafíos y oportunidades

Lo que más comúnmente señalaron los encuestados es que obtener los negocios de calidad, lograr los retornos esperados y recaudar fondos, plantean los mayores desafíos para el sector. En general, se mostraron optimistas acerca de 2016, todos los encuestados anticiparon recaudar US\$ 2.4 mil millones a nivel global, con inversores con sede en la región esperando recaudar US\$ 537 millones de ese total. Todos esperan invertir US\$ 796 millones en más de 336 negocios en América Latina.



# Brasil

- Entre 2014 y 2016, la cantidad de inversores de impacto activos en el país aumentó de 22 a 29. Actualmente, los AuM totales de organizaciones locales representan US\$ 186 millones; en 2014 fue de US\$ 177 millones (en el 2016, siete organizaciones declararon sus AuM, comparado con los ocho declarados en 2014).
- El mercado para las inversiones de impacto en Brasil ha crecido en los últimos dos años, pero a un ritmo menor que el esperado por los inversores.<sup>1</sup> Son varios los posibles factores responsables de ello, como la crisis política y económica actual, las altas tasas de interés y la falta de una trayectoria de éxito. Asimismo, es importante señalar que un participante del sondeo de 2014 abandonó el mercado antes de la encuesta de 2016, lo que afectó los AuM totales administrados por los inversores locales.
- La cantidad de inversores nacionales aumentó entre 2014 y 2016. En 2014, hubo nueve inversores de Brasil y 13 internacionales. Para el año 2016, estas cifras se incrementaron a 13 y 16, respectivamente.
- Las expectativas de retorno se mantienen relativamente altas en Brasil.
- En 2014, el 53% de los inversores declararon apuntar a obtener retornos del 16% y superiores.<sup>2</sup> En 2016, el 50% de los inversores

apuntaban a obtener retornos anuales netos del 16% o superior, en comparación con el 37% de toda la región. El instrumento financiero más comúnmente utilizado es el capital (67%), seguido por deuda (52%), cuasi-capital (41%), y otros tipos de inversión (22%). En el estudio de 2014, los inversores declararon inversiones de capital al 84%, deuda al 32%, cuasi-capital al 47%, y otras formas de inversiones al 21%.<sup>3</sup>

- En 2014 y 2015, los inversores de impacto en Brasil realizaron 48 nuevas inversiones, por un total aproximado de 70 millones de dólares estadounidenses. Esta cifra es inferior a las 68 nuevas inversiones que los inversores declararon esperar en el estudio de 2014.<sup>4</sup>
- Los principales sectores de la inversión de impacto en Brasil son: salud, agricultura, educación e inclusión financiera.
- De los entrevistados en 2016, el 89% afirmó medir el impacto social y ambiental, aunque muchos aún enfrentan los desafíos de buscar métodos adecuados de medición. Ello indica una inquietud cada vez mayor acerca de la medición del impacto, en comparación con el 75% que declaraba tener dificultades en medir el impacto en 2014.<sup>5</sup>
- Los inversores planean invertir US\$ 105 millones en 88 negocios en 2016.

# Colombia

A stylized map of Colombia is positioned in the background of the slide, rendered in a light teal color that matches the overall theme.

- Los inversores internacionales dominan el ecosistema de la inversión de impacto en Colombia. Únicamente existen tres inversores locales centrados exclusivamente en el mercado de Colombia, que administran un total de AuM de US\$52 millones.
- La economía colombiana ha surgido como un mercado de crecimiento estable en la región. El acuerdo de paz definitivo con las Fuerzas Armadas Revolucionarias de Colombia (FARC), cuya firma se espera para 2016, tiene el potencial de acelerar aún más la economía. Será una oportunidad significativa para la inversión de impacto en Colombia.
- El sector del capital de inversión privada es relativamente joven en Colombia pero se ha desarrollado rápidamente. La inversión de impacto ha crecido dentro de este sector pero aún es un segmento nicho.
- Los inversores informaron 16 inversiones hechas en 2014 y 2015. El tamaño promedio de la inversión fue de US\$ 2.2 millones. Los inversores internacionales invierten en tamaños de negocios mayores en promedio (US\$ 3.9 millones) que los inversores nacionales (US\$ 550.000).
- Los inversores declararon 7 salidas en 2014 y 2015.
- Cerca del 80% de la inversión de impacto en Colombia es en los sectores de inclusión financiera y agricultura.
- Para el crecimiento de la inversión de impacto en Colombia se requiere más sensibilización en general, en el país. Las universidades pueden desempeñar un papel importante en este proceso.
- A diferencia de Brasil y México, donde la inversión de impacto está más desarrollada, Colombia se encuentra en la fase inicial. Para que la inversión de impacto evolucione de su estado actual como inversión de nicho, el sector necesitará más respaldo del gobierno, más participación del sector privado y más difusión de sus actividades.

# México

- El ecosistema de inversión de impacto en México incluye tanto inversores locales como internacionales, con 42 inversores activos en México, 15 de los cuales están invirtiendo exclusivamente en México.
- Las regulaciones gubernamentales y la creación del Instituto Nacional del Emprendedor (INADEM) han estimulado el crecimiento de los mercados de capitales de inversión privada y están acelerando el espíritu emprendedor en México.
- Los inversores de impacto con sede en México administran US\$ 392 millones. De ese total, US\$ 359 millones en AuM corresponden a los inversores que no Invierten en Micro Financieras (IMF). Los inversores internacionales que invierten en México administran US\$ 6.8 mil millones, no exclusivo para México.
- En 2014 y 2015, los inversores cerraron 45 inversiones en México, principalmente en inclusión financiera, salud y agricultura. Esta tendencia es coherente con las expectativas para 2016.
- Se registraron cuatro salidas en México, la mayoría se produjeron como ventas estratégicas.
- Inversores con sedes en México apuntan a recaudar US\$ 136 millones en 2016, mientras todos los inversores activos en México esperan comprometer US\$ 199 millones y proyectan invertir en 105 negocios.
- Los inversores locales suelen buscar tasas de retorno más altas que los inversores internacionales.
- La administración es fundamental para el éxito de las empresas y, por lo tanto, para los inversores de impacto. Los actores pertinentes deben trabajar para atraer talento al sector y así crear empresas sólidas.
- El sector privado aún ha de desempeñar un papel más firme en el ecosistema de la inversión de impacto invirtiendo en empresas de impacto, comprándolas y escalándolas.
- El sector público podría participar más definiendo y regulando la medición de impacto para crear políticas que incentiven la inversión en empresas de impacto y que creen también una estructura jurídica para las empresas de impacto.
- El apoyo posterior a la inversión ha sido central para el éxito de las empresas. Abrir mercados, aportar contactos estratégicos, apoyo en entender al consumidor, la información del mercado, así como ofrecer respaldo para la contratación representan algunas de las cosas que los inversores de inversión realizan cada vez con mayor asiduidad en respaldo de su cartera.
- México se sumó al equipo de trabajo de Global Social Impact Investment Steering Group del G8. Para ello creó su Alianza para la Inversión de Impacto para fomentar y fortalecer la industria. Los actores locales buscan trabajar más estrechamente con el sector global.

# Recomendaciones

Es imposible describir la inversión de impacto en América Latina como sector único y unificado. No obstante, al examinar el futuro del sector, ciertas tendencias generales se aplican a la región como un todo.

Las soluciones empresariales tienen el potencial de aportar soluciones sostenibles a los desafíos mayores que enfrenta la región, pero el sector de la inversión de impacto debe crecer en toda la región para alcanzar su potencial. Algunos mercados necesitan una base más sólida de actores locales dedicados a la inversión de impacto. En otros mercados más desarrollados aún existe una brecha en la financiación de las etapas iniciales y cierto temor en la financiación adecuada de las rondas B y C de etapas posteriores.

Para captar nuevos actores y mayores flujos de capital para la inversión de impacto será necesario coordinar la promoción del sector por los líderes actuales del sector. Los inversores de impacto deben compartir con transparencia las lecciones de la experiencia adquirida en los últimos diez años, resaltando los casos de éxito y también fijando las expectativas acerca del retorno financiero y del potencial de impacto.

Existen tres grupos en particular que será importante captar en los próximos años: gobiernos, grandes corporaciones y universidades. Estos interesados tienen el potencial de crear los incentivos, financiamiento adicional y la educación necesaria para el crecimiento del sector.



- 1 INTRODUCCIÓN 15**
  
- 2 LA INVERSIÓN DE IMPACTO EN AMÉRICA LATINA: PANORAMA GENERAL 19**
  - 2.1 Resumen de los Resultados Principales **20**
  - 2.2 Contexto Regional **21**
  - 2.3 Generalidades acerca de los Actores Principales **27**
  - 2.4 Inversiones de Impacto **34**
  - 2.5 Recaudación de Fondos **44**
  - 2.6 Apoyo posterior a la Inversión **46**
  - 2.7 Medición de Impacto **47**
  - 2.8 Principales Desafíos y Oportunidades **49**
  
- 3 PANORAMA DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO EN BRASIL 55**
  - 3.1 Resumen de los Resultados Principales **57**
  - 3.2. Contexto de Brasil **58**
  - 3.3. Inversión de Impacto en Brasil: Generalidades de los Principales Actores **60**
  - 3.4 Inversiones **64**
  - 3.5 Recaudación de Fondos: Inversiones en 2016 y más allá **66**
  - 3.6 Medición de Impacto **67**
  - 3.7 Apoyo posterior a la Inversión **68**
  - 3.8 Desafíos y Oportunidades: Brasil **70**
  - 3.9 Conclusión **75**
  - 3.10 Recomendaciones **76**

4

## PANORAMA DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO EN COLOMBIA 77

- 4.1 Resumen de los Resultados Principales 79
- 4.2 Contexto de Colombia 80
- 4.3 Inversión de Impacto en Colombia: Generalidades de los Principales Actores 83
- 4.4 Inversiones 86
- 4.5 Recaudación de fondos 2016 92
- 4.6 Desarrollo de proyectos de Inversión 93
- 4.7 Apoyo posterior a la Inversión 95
- 4.8 Medición del Impacto 96
- 4.9 Desafíos y Oportunidades clave para la Inversión de Impacto en Colombia 97
- 4.10 Recomendaciones 99

5

## PANORAMA DE LA INVERSIONES DE IMPACTO EN MÉXICO 101

- 5.1 Resumen de los Resultados Principales 103
- 5.2 Contexto de México 104
- 5.3 Inversión de Impacto en México: Generalidades de los Principales Actores 106
- 5.4 Inversiones 109
- 5.5 Recaudación de fondos y expectativas para el año 2016 116
- 5.6 Apoyo posterior a la Inversión 117
- 5.7 Medición del Impacto 119
- 5.8 Desafíos y Oportunidades 120
- 5.9 Conclusiones 124
- 5.10 Recomendaciones 125

6

## CONCLUSIÓN 129

**1**

**INTRODUCCIÓN**

# Introducción

En el último decenio, el sector privado ha sido cada vez más testigo de una fuerza que tiene por objeto crear el bien social. Las empresas sociales, el valor corporativo compartido y la inversión socialmente responsable han conocido un estallido en las escuelas de negocios, la conciencia del consumidor y las expectativas de los accionistas. Por ejemplo, en Estados Unidos, la inversión de impacto sostenible, responsable y de impacto creció un 76% entre 2012 y 2014, a US\$ 6.6 mil millones de en activos bajo gestión (AUM).<sup>6</sup>

Se definió por primera vez la inversión de impacto en el año 2007, que desencadenó un movimiento mundial de inversores con la intención de generar un impacto social y ambiental junto con un retorno financiero. La inversión de impacto constituye una oportunidad para los inversores interesados en las oportunidades financieras en sintonía con sus valores, así como para los gobiernos que buscan formas innovadoras de financiar los programas sociales.<sup>7</sup> La necesidad de contar con capital orientado al impacto es clara. Por ejemplo, los Objetivos de Desarrollo Sostenible enfrentan una brecha mundial de inversión anual de 2,500 billones de dólares estadounidenses, brecha que los inversores de impacto pueden ayudar a salvar.

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 ante 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. Resulta esencial más claridad sobre los segmentos de mercado, el desempeño y las prácticas.

En los últimos años, muy poca investigación del sector se ha centrado en América Latina, a pesar de que existen comunidades de inversores de impacto activas y en crecimiento en muchos de los países de la región. El presente informe constituye un paso en pos de subsanar ese vacío de conocimiento y traza el panorama de la inversión de impacto en América Latina. El informe abre con un análisis regional de las tendencias generales en materia de recaudación de fondos, negocios y salidas, y pone un énfasis especial en el desarrollo de cartera, la asistencia técnica, la medición de impacto, el talento y el género. A continuación del panorama general se profundiza en la inversión de impacto en tres mercados clave, en los que el sector se encuentra más activo o desarrollado: Brasil, Colombia y México.



# Definición de los inversores de impacto

Para los fines del presente informe, contamos a los inversores de impacto como aquellos inversionistas 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 US\$ \$25.000 a través de cualquier instrumento, entre ellos deuda, capital, cuasi-capital, garantías u otros**

Esta definición coincide con la utilizada en el estudio de 2014 "Panorama de la Inversión de Impacto en Brasil" pero es menos inclusiva de las cuatro características que la red Global de Inversión de Impacto (GIIN) define como esenciales para la inversión de impacto. Esos son: la intención de crear un impacto social o ambiental positivo, la expectativa de obtención de un retorno financiero, la diversidad de clases de activos y la medición del impacto.

Los criterios aplicados en el presente informe excluyen intencionalmente ciertas inversiones, y reducen el ámbito a determinados segmentos de la inversión de impacto. El informe excluye las inversiones en microempresas que suelen rondar los US\$ 2.000, la financiación de proyectos como los bonos verdes y las inversiones directas realizadas por las instituciones financieras de desarrollo (IFD). Las IFDs desempeñan un papel clave en la inversión de impacto de la región, principalmente a través de las inversiones en fondos. El reporte excluye aquellas pocas que realizan negocios directos porque su tamaño distorsionaría el panorama general del mercado.

Con todo, los inversores que participaron en la encuesta son variados, como administradores de fondos de capital de inversión y capital de riesgo, así como family offices, fundaciones y organizaciones sin fines de lucro. Si bien las instituciones de microfinanzas (IMF) están excluidas de esta muestra, se incluyen los administradores de fondos que invierten en las IMF. Se denominan a todas estas inversores "inversores de impacto", e incluimos a las que estaban activas antes de que se acuñara el término en 2007.

## Metodología

Se llevó a cabo la investigación en dos fases. En primer lugar, LAVCA distribuyó una encuesta entre diciembre de 2015 y marzo de 2016 a 136 inversores que el equipo de investigación identificó como inversores de impacto altamente probables. Esta encuesta se enfocó en las transacciones y prácticas de inversión general realizadas en 2014 y 2015. Segundo, el equipo de investigación realizó una serie de entrevistas semiestructuradas con 15 a 25 entrevistas, en cada país, Brasil, Colombia, y México. Esta metodología, denominada de métodos mixtos secuenciales, permite al equipo de investigación utilizar datos cualitativos reunidos a través de entrevistas, para fomentar, validar y brindar contexto a los datos cuantitativos recopilados en la encuesta.

En nuestro acercamiento a los inversores de impacto, excluimos el Caribe como geografía principal de foco. Sin embargo, algunos encuestados suministraron información sobre inversiones en República Dominicana y Haití. Hemos incluido esa información a continuación.

**Véase el Apéndice 1 para acceder a una descripción más detallada de la metodología.**



**78** ENCUESTADOS



**15-25** ENTREVISTAS EN



# 2

## LA INVERSIÓN DE IMPACTO EN AMÉRICA LATINA: PANORAMA GENERAL

2.1 Resumen de los Resultados Principales

2.2 Contexto Regional

2.3 Generalidades acerca de los Actores Principales

2.4 Inversiones de Impacto

2.5 Recaudación de Fondos

2.6 Apoyo posterior a la Inversión

2.7 Medición de Impacto

2.8 Principales Desafíos y Oportunidades

## 2.1 Resumen de los puntos principales



### Un sector en crecimiento

- Setenta y ocho inversores informaron haber realizado inversiones de impacto en América Latina. La primera inversión de impacto se realizó en 1997.
- Veintiocho inversores de impacto con sede en América Latina administran US\$ 1.2 mil millones en activos bajo gestión (AUM). Treinta y un inversionistas cuya sede se encuentra fuera de América Latina y que han realizado inversiones de impacto en la región administran un total de US\$ 7.2 mil millones en AUM, considerando tanto América Latina como las asignaciones a otras regiones.
- Los inversores que invierten exclusivamente en México administran US\$ 392 millones, en Brasil, US\$ 186 millones y en Colombia, US\$ 52 millones AUM.
- Casi el 80% de los encuestados realizaron su primera inversión después de 2007, época en la que se acuñó el término “inversión de impacto”.
- El crecimiento del sector se ha mantenido relativamente constante desde 2007. Entre 1997 y 2007, en promedio tres o cuatro nuevos actores ingresaron al mercado cada dos años. Entre 2008 y 2015, la cantidad de nuevos inversores dio un salto a 14 o 15 cada dos años.
- El crecimiento de la inversión de impacto obedece a las inversiones en empresas de impacto. Mientras que la cantidad de inversores que realizaron inversiones en instituciones de microfinanzas y cooperativas agrícolas se duplicó con creces entre 2007 y 2015, la cantidad orientada a las empresas de impacto casi se septuplicó en el mismo período.
- El tipo de organizaciones que realiza inversiones de impacto es variado en cuanto a su tamaño, estructura organizacional, el tipo de capital que tiene capacidad de recaudar y sus expectativas relativas respecto del retorno de la inversión financiero y de impacto.

## Inversiones de Impacto

- Desde 1997, los primeros tres países de nuestra muestra son México, Colombia, y Brasil, dada la cantidad de inversores que invierten allí.
- **Los encuestados informaron inversiones por US\$ 1.3 mil millones en 522 negocios de inversión de impacto en 2014 y 2015.**
- Los principales sectores para inversiones en 2014 y 2015 ambos por cantidad invertida y número de inversiones fueron la inclusión financiera, la agricultura y la salud.
- Los encuestados declararon 52 salidas en 2014 y 2015.

## Desafíos y oportunidades

- Lo que más comúnmente señalaron los encuestados es que obtener los negocios de calidad, lograr los retornos esperados y recaudar fondos plantean los mayores desafíos del sector.
- En general, los inversores se mostraron optimistas acerca de 2016, todos los encuestados anticiparon recaudar US\$ 2.4 mil millones, con inversores con sede en la región esperando recaudar US\$ 537 millones de ese total. Todos esperan invertir US\$ 796 millones en más de 336 negocios en América Latina.

## 2.2 Contexto regional

### Tendencias macroeconómicas

Tras un decenio de crecimiento en la década de 2000, muchos países de América Latina han venido experimentando una recesión económica. El Fondo Monetario Internacional informó que el crecimiento en América Latina y el Caribe cayó por debajo del uno por ciento en 2015.<sup>8</sup> El grado de declive económico no se ha manifestado de manera uniforme en la región. Brasil, por ejemplo, atraviesa una recesión, mientras que el panorama de México es más positivo. Las economías que dependen mucho de la exportación de commodities hacen frente a los máximos desafíos, mientras que las economías que tienen relaciones comerciales sólidas con los Estados Unidos están en crecimiento.<sup>9</sup>

Históricamente, América Latina ha sido la región más desigual del mundo en materia social. **Los países latinoamericanos suelen ser un 30% más desigual que el promedio mundial, conforme a la medición del coeficiente de Gini de 0,5 para la región.** Con todo, en la actualidad la desigualdad es menor que en el pasado. El crecimiento económico y las políticas gubernamentales de

la década de 2000 provocaron una reducción significativa de la pobreza y el crecimiento de la clase media. Los índices de empleo han aumentado, así como los ingresos promedio, en particular para las personas pobres y de bajos ingresos.<sup>10</sup> En la década de 2000, la proporción de las personas en extrema pobreza en América Latina se redujo más de un 50%.<sup>11</sup>

Aun así, la desaceleración económica está pasando factura ralentizando el progreso en la reducción de la desigualdad. La proporción de la población clasificada como clase media permaneció estancada en 2014.<sup>12</sup>



## Ecosistema empresarial

El espíritu emprendedor tiene el potencial de impulsar el crecimiento económico, la estabilidad y otras medidas del bienestar en las naciones del mundo. En particular, las empresas que tienen la ambición de escalar crearán empleos en su crecimiento, lo que provocará el efecto dominó para sus socios de la cadena de suministro. El contexto en el cual operan estas empresas determina la ruta para escalar. Por ejemplo, las aptitudes de los empleados, las políticas gubernamentales y la disponibilidad del capital pueden ayudar u obstaculizar a las empresas jóvenes en su camino de crecimiento.

Este contexto más amplio es igualmente importante para las empresas de impacto que para las tradicionales. Las empresas orientadas al impacto enfrentan los mismos desafíos, además de la presión añadida a su crecimiento por prestar servicio a clientes de bajos ingresos.

El "Índice de Condiciones Sistémicas para el Emprendimiento Dinámico" (ISCED), una evaluación de los ecosistemas empresariales de todo el mundo, asigna un puntaje a más de 50 países según la fortaleza de múltiples aspectos facilitadores del entorno comercial. **En toda América Latina, entre los desafíos comunes al desarrollo empresarial se cuentan la falta de empresarios interesados con ambiciones de crecimiento, la falta de financiación en las primeras etapas y las redes débiles.**<sup>13</sup>

Otra evaluación de los ecosistemas empresariales, del Instituto Global de Emprendimiento y Desarrollo (GEDI, por sus siglas en inglés), asigna un puntaje basado en las "aptitudes, aspiraciones y actitudes" empresariales del país y la "infraestructura" económica. Los datos del GEDI sobre América Latina presentan tendencias similares. Si bien la región muestra niveles relativamente altos de "capacidades emprendedoras," los países de la región demuestran niveles bajos de capital de riesgo, innovación y crecimiento.<sup>14</sup>

*Tabla 1. Ranking de ecosistemas emprendedores para los países seleccionados*

País	Puntaje y ranking ICSEd- Prodem	Puntaje y ranking GEDI
Estados Unido	2nd	1st
Alemania	8th	14th
China	23rd	60th
Chile	29th	16th
Brasil	35th	92nd
Colombia	40th	43rd
México	42nd	87th
Peru	43rd	70th
Bolivia	48th	69th
Nicaragua	-	110th
Ecuador	45th	88th



## Mercados de capital privado

Según la investigación de EMPEA, América Latina atrae la segunda mayor concentración de capital privado para mercados emergentes, con el 17% de los US\$ 178 mil millones invertidos en mercados emergentes.<sup>15</sup> LAVCA informa que los actores del capital privado y capital emprendedor invirtieron US\$ 14.3 mil millones en la región en 2014 y 2015.

*Tabla 2. Recaudación de fondos de Capital Privado e Inversión en América Latina, 2011-2015*

	2011	2012	2013	2014	2015
Recaudación de fondos (Millones US\$)	10,270	5,553	5,497	10,391	7,213
Inversión (Millones US\$)	6,504	7,875	8,886	7,873	6,469

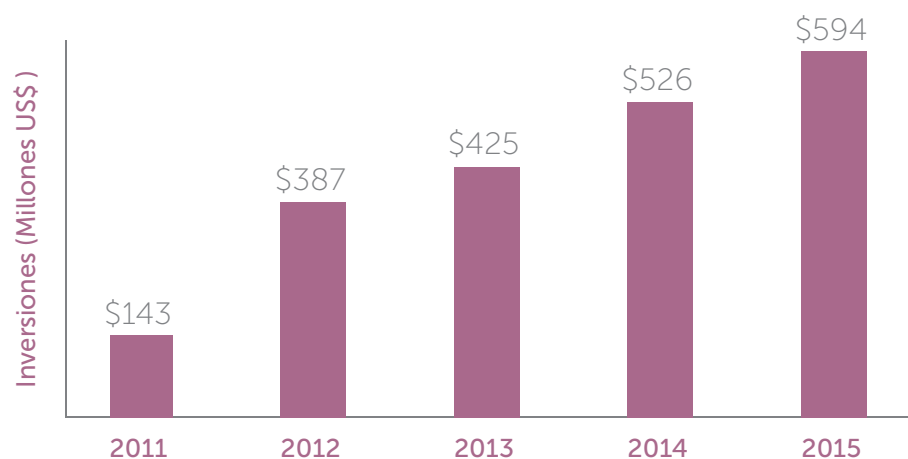
Fuente: Datos del sector de LAVCA 2016

No obstante, la desaceleración económica está obstaculizando los mercados de capital privado en algunos países. En la encuesta anual de EMPEA, los inversionistas de sociedad limitada apuntaron a la América Latina de habla hispana como la región más atractiva para los inversores de los mercados emergentes en 2014 y 2015. La región cayó al cuarto lugar en 2016.<sup>16</sup>

Según los datos de LAVCA, los inversionistas de sociedad limitada creen que las bajas valuaciones de entrada y un buen flujo de negocios son sólidos en América Latina en comparación con otros destinos de capital privado de mercados emergentes. Por otra parte, la volatilidad de la divisa, el clima político y el entorno regulatorio la vuelven menos atractiva comparada con otras regiones.<sup>17</sup>

A pesar de esta tendencia, el capital de riesgo ha crecido en América Latina. Según la investigación de LAVCA, los inversores de capital de riesgo cerraron US\$2.3 mil millones en recaudación desde 2011, e invirtieron más de US\$ 2 mil millones en 667 negocios, principalmente en el sector de la tecnología.<sup>18</sup>

**Figura 1. Inversiones de Capital Emprendedor en América Latina. Tendencias de 5 años 2011-2015**



Fuente: Investigación del sector de LAVCA

## Principales desafíos sociales

Si bien la región ha hecho enormes progresos en la reducción de la pobreza, persisten desafíos de magnitud. Los desafíos que enfrentan las poblaciones en América Latina representan áreas en las que las empresas de impacto tienen una oportunidad real de hacer cambios positivos.

- **Resiliencia y pobreza.** Muchos de los que recientemente salieron de la pobreza se encuentran en riesgo de regresar. Son parte de la población de 220 millones de personas de todo el mundo que ganan lo suficiente para no ser considerados oficialmente “pobres” (con ingresos de US\$ 4 por día), pero no lo suficiente para ser caracterizada como clase media (con ingresos de US\$ 10 por día).<sup>19</sup> Para ellos, el empleo informal es un riesgo mayor. Dado que la mitad de todos los trabajos de la región son informales, esto constituye una amenaza a la prosperidad sostenible.<sup>20</sup>

- **Educación.** La mayoría de los niños pueden asistir a clases, pero la calidad de la educación que reciben sigue siendo relativamente baja. Según un estudio de 2014, los estudiantes latinoamericanos están atrasados dos años respecto del promedio de la OCDE.<sup>21</sup>

- **Atención médica.** Si bien se ha avanzado en la prestación de atención médica universal, según las estimaciones de la Organización Mundial de la Salud, aproximadamente el 30% de la población de América Latina no puede acceder a ella.<sup>22</sup>



- **Cambio climático.** América Latina es potencialmente una de las regiones más afectadas por los extremos del cambio climático: entre las amenazas que enfrenta se puede mencionar el reducido suministro de agua y la disminución de la productividad agrícola.<sup>23</sup>

De cara al futuro, según una evaluación de la trayectoria de la región para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible, América Latina va encaminada a reducir su desigualdad, pobreza extrema y a brindar acceso universal a la energía. Los objetivos para los cuales el desempeño de la región es muy bajo y no podrá alcanzarlos a menos que reviertan el rumbo son: reducir la cantidad de muertes violentas, la población de los barrios marginados y varias cuestiones ambientales: reducir los desechos, combatir el cambio climático y proteger el medio marino.<sup>24</sup>

En torno a estos desafíos esperamos que actúen las empresas de impacto.

## Un Panorama de la Inversión de Impacto

América Latina representa una esfera de actividad significativa para el sector mundial de la inversión de impacto. **En la edición 2015 de la encuesta de inversores de impacto del GIIN, el 44% de los encuestados incluyó a América Latina como región de énfasis, al representar US\$ 7 mil millones en capital de los US\$ 77.4 mil millones del total de AuM<sup>25</sup>** (Este total incluye los activos administrados por IFD, bancos y fondos de pensión, así como por administradoras de fondos).

En algunos países el mercado se encuentra relativamente maduro, con un nivel significativo de actividad de administradores de fondos locales y otros actores, así como interés de actores internacionales. Por ejemplo, anualmente y desde el año 2010 se lleva a cabo el Foro Latinoamericano de Inversión de Impacto, que reúne actores regionales. El Grupo Global de Dirección de Inversión de Impacto Social, una red basada dentro del G8 cuyo objetivo es catalizar el mercado mundial de inversión de impacto social, ahora comprende dos miembros nacionales en América Latina: Brasil y México. Estos grupos apuntan a ejercer influencia sobre la política gubernamental y el sector privado, y a organizar los mercados nacionales de inversión de impacto.

Los datos de este informe cuben tres segmentos principales dentro de la inversión de impacto: los inversores de microfinanzas, las entidades crediticias sociales para la agricultura y aquellos que invierten en pequeñas empresas de impacto. Estos segmentos se superponen: algunos inversores invierten en IMF, cooperativas agrícolas y en empresas de impacto, por ejemplo. Existen datos para los primeros dos segmentos para los años 2014 y 2015.

Los inversores en microfinanzas administraron un total de carteras de microfinanzas por US\$ 7.7 mil millones en 2014, de los cuales US\$ 690 millones fueron en América Latina. Perú y Ecuador se encontraban entre los diez primeros destinatarios de inversiones en microfinanzas en 2014, por encima del 5 % del total global cada uno.<sup>26</sup>



El Consejo de Financiación Agrícola Sostenible hace un seguimiento de la información de sus nueve miembros, todas “entidades agrícolas orientadas primero al impacto”, que apuntan a las antiguas cooperativas de productores. En América Latina, los miembros aportaron US\$ 372 millones en 2015, y US\$ 372 millones en 2014, respectivamente 66 y 62% del total de desembolsos.<sup>27</sup>

Hay poca información disponible sobre el tercer segmento, los inversores que apuntan a las empresas de impacto lo hacen muchas veces mediante un modelo de capital de riesgo. Existe una brecha que este estudio apunta a llenar.

## ¿Cómo se compara la información de este estudio?

Esta encuesta proporciona información de una muestra considerable y variada de inversores de impacto en América Latina. Si bien la encuesta no capturó todo el universo de actividad, la muestra constituye una representación exacta del tamaño comparativo y del alcance de la inversión de impacto en la región. Por ejemplo, los encuestados informaron una inversión de US\$ 900 millones en 2015. Esta suma representa aproximadamente 13% del total de la encuesta de inversores de impacto anuales de GIIN para el capital comprometido por los administradores de fondos (US\$7 mil millones).

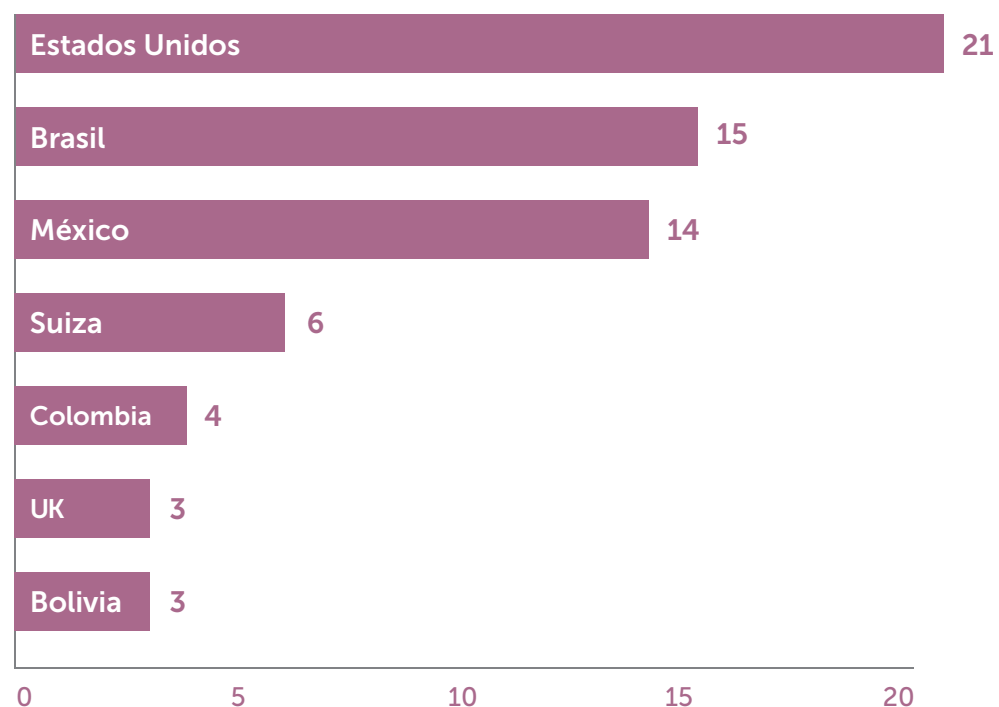
## 2.3 Generalidades acerca de los actores principales

### Notas sobre la muestra

Setenta y ocho inversores completaron la encuesta.<sup>28</sup> Muchas de ellas son locales de la región: el 52% tiene sede en América Latina, 28% en Estados Unidos y Canadá, y el 17% en Europa.

Figura 2. Países sede (donde n >2)

Fuente: Encuesta LAVCA-ANDE



Cuarenta y ocho por ciento de los encuestados invierten en un solo mercado, comparado con el 52% restante que apunta a múltiples países de América Latina y/o países más allá de esta. Los encuestados representan diversas organizaciones. Algunos se identifican principalmente como inversores de impacto, mientras que otros hacen inversiones de impacto como parte de un mandato más amplio.



El tamaño de los inversores varía también, de menos de uno a 500 profesionales de inversiones de impacto en personal (media = 5, n=67). Los AUM de los encuestados suman un total de US\$ 8.4 mil millones y van desde un valor por encima de los US\$ 100.000 a US\$ 3 mil millones (n=60), la media de AUM por inversor es de US\$ 30 millones.

**Tabla 3. Tipo de organización.**

Inversor de impacto	63%
Capital privado/Fondo de capital de riesgo	31%
Fundación	16%
Incubadora/aceleradora de empresas	9%
Family Office	7%
Banca/Institución de servicios financieros	7%
Donación	3%
Otros	17%

Fuente: Encuesta LAVCA –ANDE. 42 Organizaciones escogieron más de un tipo (n=68)

## Inversión en microfinanzas

Los inversores de impacto que se concentran en las IMF administran más capital e invierten con tamaños de tickets mayores —incluidos algunos negocios superiores a los US\$ 100 millones - que los inversores que no se centran en las IMF.

El despegue del sector de las microfinanzas se produjo en el nivel internacional en la década de 1990, mucho antes de que surgieran los términos “inversión de impacto” y “empresas de impacto”. Comenzó como conjunto fragmentado de ONG y fundaciones, pero maduró hasta el punto de que las IMF han comercializado y algunas IMF grandes han llegado a la oferta pública inicial o fueron adquiridas por grandes bancos. En la década de 2000, los inversores comenzaron a brindar inversiones de capital y deuda a las IMF que habían atravesado la transición de ONG a instituciones financieras no bancarias.

La microfinanzas, en tanto sector maduro dentro de la inversión de impacto, puede servir como punto de referencia para el resto del sector. Los inversores pueden aprender de su trayectoria para escalar como sector, la posible reacción que puede sobrevenir cuando se revelan los impactos negativos, y las salvaguardas para proteger los retornos financieros y el desempeño social sólido.

Los inversores de impacto que apuntan a las instituciones de microfinanzas (IMF) participan en un segmento del mercado definido y más maduro. Entre estas, 17 se encuentran como inversores que se concentran exclusivamente en las IMF como los que apuntan a una gama de inversiones, entre ellas las IMF. La distinción entre inversores de IMF y no IMF es importante por la magnitud de la disparidad entre los grupos: los que apuntan a las IMF son ocho veces más grandes que los que no. Por ese motivo, el informe suele dividir el subgrupo de inversores de IMF al presentar la información.

**Figura 3. Activos bajo gestión (AuM) enfoque en las IMF**



Fuente: Encuesta LAVCA-ANDE

Otra diferencia clave en los encuestados es el mercado meta: los que hacen inversiones en un solo país tienen, en promedio, un tamaño seis veces inferior al de quienes tienen un foco internacional. Para los encuestados que se centran en más de una región, no contamos con información acerca de la asignación esperada de sus activos a América Latina, en contraposición a otras regiones. Cuando presentamos datos de AUM, aclaramos el monto en manos de inversores con sede versus de los que se encuentran con sede fuera de América Latina; igualmente, identificamos el monto en propiedad de los que se concentran en un solo mercado latinoamericano, en contraposición con los que apuntan a múltiples países y, a veces, a múltiples regiones.

**Figura 4. Activos bajo gestión por tipo de mercado meta**



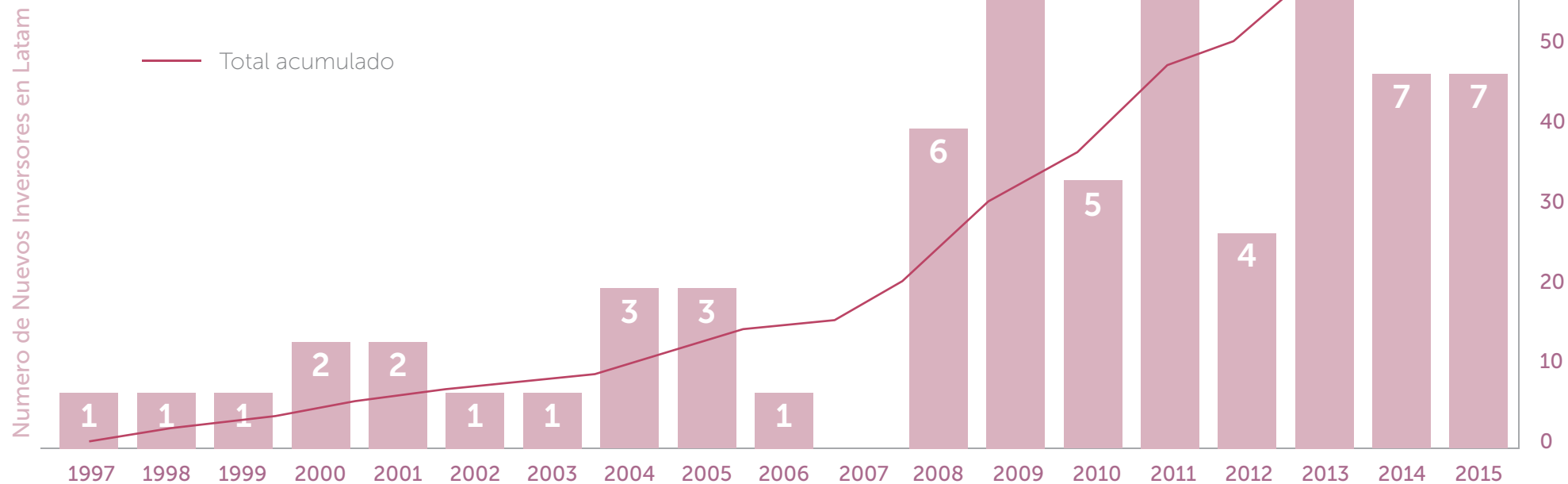
- **Inversores enfocados en un país**
- **US\$28 promedio AUM**
- **Inversores internacionales con sede en Latam**
- **US\$96 promedio AUM**
- **Inversores Internacionales con sede fuera de Latam**
- **US\$238 promedio AUM**

Fuente: Encuesta LAVCA-ANDE

## Generalidades

Casi el 80% de los encuestados realizaron su primera inversión después de 2007, época en la que se acuñó el término "inversión de impacto". **El ritmo de los nuevos inversores que realizan inversiones de impacto en América Latina se aceleró en 2009 y continuó a ese nivel más alto hasta el año 2015.**

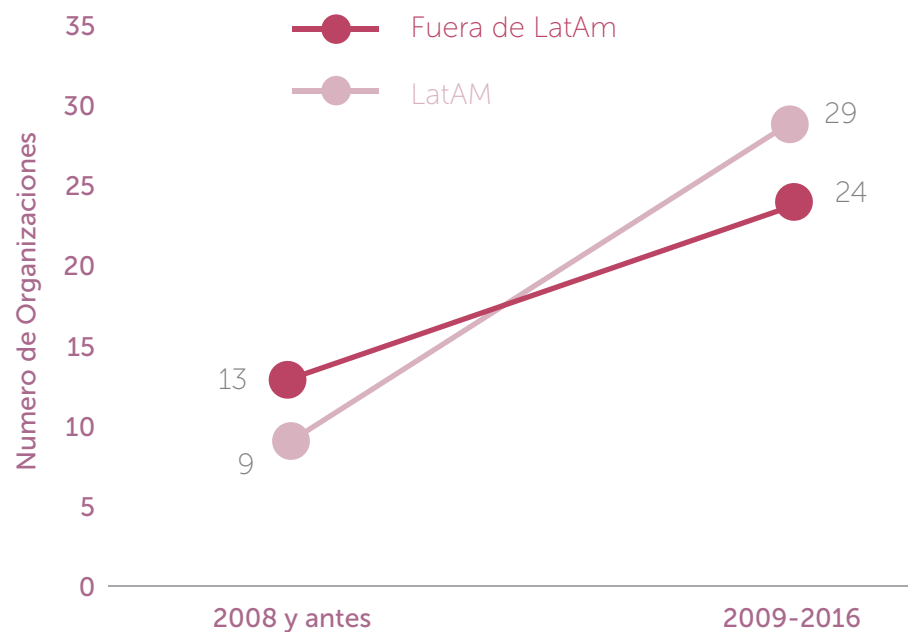
Figura 5. Año de la primera inversión de impacto en América Latina (2016, excluido)



Fuente: Encuesta LAVCA-ANDE (no hubo ningún actor nuevo en 2007)

Desde el auge de 2009, hubo un repunte más marcado de los nuevos actores con sede en América Latina (de nuevo a 29), en comparación con los nuevos actores con sede fuera de América Latina (13 a 24).

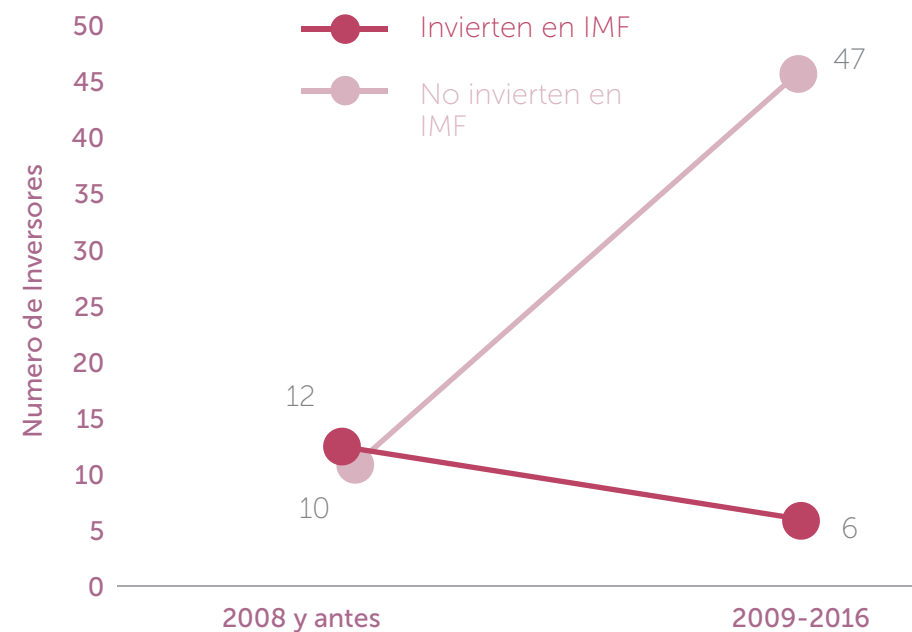
Figura 6. Cantidad de organizaciones con primera inversión de impacto en América Latina por sede



Fuente: Encuesta LAVCA-ANDE

Se produjo un contraste todavía más marcado entre los inversores que invierten en IMF y las que no. La cantidad de actores nuevos que sí invierten se redujo después de 2008, mientras que la cantidad de aquellos nuevos actores que no se centran en las IMF dio un salto de 10 antes de 2008 a 47 en 2009 y después.

Figura 7. Cantidad de inversores, IMF o no-IMF, con primera inversión de impacto en América Latina



Fuente: Encuesta LAVCA-ANDE



## Acento geográfico

Desde 1997, setenta y ocho encuestados invirtieron en 20 países latinoamericanos, con la mayor concentración de inversores invirtiendo en México, Colombia y Brasil. Los perfiles de los inversores de cada mercado suelen ser diferenciados. La Tabla 4 que aparece a continuación e incluye datos de los países que presentan la concentración de inversores más elevada.

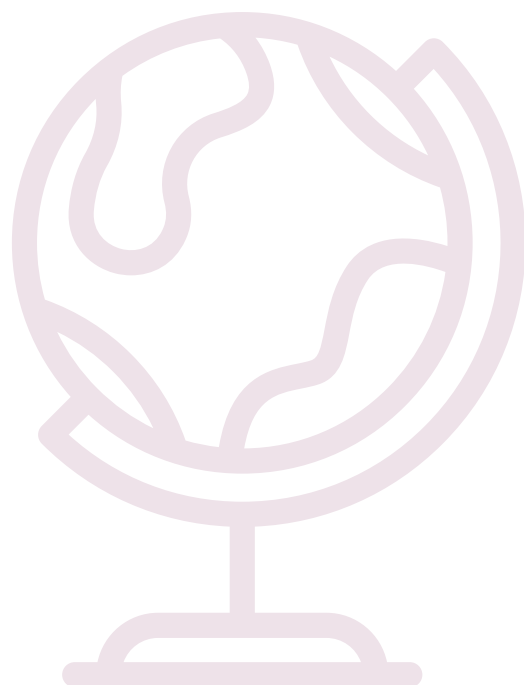


Tabla 4. Cantidad de inversores que han hecho Inversiones de Impacto por país

País	Cantidad de inversores	% de muestra
México	42	55%
Colombia	32	41%
Brasil	29	37%
Perú	13	17%
Bolivia	11	14%
Nicaragua	9	12%
Ecuador	8	10%
El Salvador	6	8%
Guatemala	6	8%
Honduras	6	8%
Paraguay	6	8%
Chile	5	6%
Costa Rica	5	6%
República Dominicana	4	5%
Panamá	3	4%
Argentina	2	3%
Belice	1	1%
Haití	1	1%
Surinam	1	1%
Uruguay	1	1%

Fuente: Encuesta LAVCA-ANDE

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



Tabla 5. Tipos de inversores de impacto activos en cada país donde invierte el 10% o más de los encuestados

Fuente: LAVCA - ANDE

	BOLIVIA (n=11)	BRASIL (n=29)	COLOMBIA (n=32)	ECUADOR (n=8)	MÉXICO (n=42)	NICARAGUA (n=9)	PERÚ (n=13)
<b>Primer año de inversión</b>							
2009 – 2016	18%	83%	78%	38%	70%	22%	46%
2008 o antes	82%	17%	22%	63%	30%	78%	54%
<b>Invierte en IMFs</b>							
No	45%	83%	63%	13%	63%	22%	46%
Si	55%	17%	38%	88%	37%	78%	54%
<b>Enfoque geográfico</b>							
Internacional	82%	55%	88%	100%	54%	100%	92%
Enfocado en el país	18%	45%	13%	0%	46%	0%	8%
<b>Sede</b>							
LatAm	27%	52%	25%	0%	42%	11%	8%
Fuera de LatAm	73%	48%	75%	100%	58%	89%	92%

## 2.4 Inversiones de impacto

### Geografía y sector

Los encuestados declararon haber invertido US\$ 1.3 mil millones: US\$ 432 millones en 2014 y US\$ 901 millones en 2015.<sup>29</sup> **Sobre la base de toda la información, Perú, Ecuador, y Costa Rica presentaban el valor del negocio más alto en 2014 y 2015. Sin embargo, si**

**se considera sólo los datos de las inversiones detalladas, los primeros países por volumen del negocio son Brasil, México, Perú y Colombia. Una pequeña cantidad de negocios de microfinanzas de US\$ 100 millones y más les brindaron a Perú, Ecuador, Costa Rica, y Paraguay su condición de líderes.**

**Figura 8. Total invertido por país (Nota: Estos datos incluyen US\$ 382 millones declarados en agregado por país)**

Fuente: LAVCA - ANDE

Nota de Data: Cincuenta y nueve encuestados aportaron información detallada sobre los negocios, y cinco lo hicieron en agregado. Los datos que aquí se presentan sobre las transacciones de 2014 y 2015 incluyen la información completa de 170 inversiones, información de inversiones sin el monto invertido para 18 negocios y el capital total invertido por inversor en el nivel nacional o regional de cinco inversores en 334 inversiones.

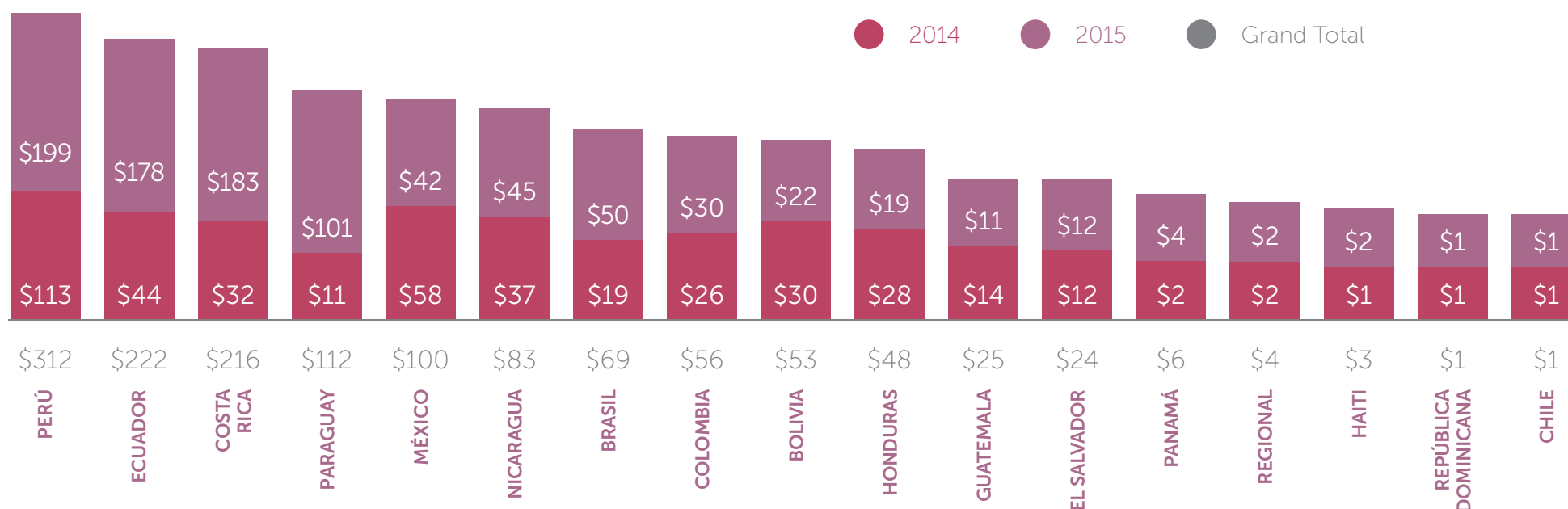


Tabla 6. Cantidad de inversiones y tamaño de negocio promedio por país, 2014-2015

País	Cantidad de negocios	Total invertido (Millones US\$)	Tamaño promedio de inversión (Millones US\$)	Total invertido, inversión no IMF (Millones US\$)	Tamaño promedio de la inversión, no IMF (Millones US\$)
Brasil	48	\$68.9	\$1.5	\$68.9	\$1.5
México	45	\$64.7	\$1.6	\$32.9	\$1.0
Perú	23	\$210.4	\$11.7	\$29.4	\$2.1
Colombia	16	\$32.7	\$2.2	\$15.2	\$1.2
Nicaragua	10	\$24.1	\$2.4	\$1.9	\$0.3
Bolivia	8	\$24.6	\$3.1	\$1.0	\$0.2
Ecuador	7	\$199.6	\$28.5	-	-
Costa Rica	5	\$211.0	\$42.2	\$4.8	\$2.4
Guatemala	5	\$1.7	\$0.3	\$0.7	\$0.2
Paraguay	3	\$93.8	\$46.9	-	-
El Salvador	3	\$8.4	\$2.8	-	-
Chile	3	\$1.1	\$0.4	\$1.1	\$0.4
Otros	11	\$10.8	\$4.7	-	-

Fuente: Encuesta LAVCA - ANDE

Nota: Esta tabla excluye los US\$ 382 millones reportados en agregado. Inversiones clasificadas como IMF son cuando 1) El inversor invierte en IMF y 2) cuando el sector era inclusión financiera)



Si se consideran solo los datos detallados del negocio, la agricultura fue el sector más activo en términos de cantidad de negocios (41), mientras que las microfinanzas atrajeron el mayor total de capital desplegado (US\$ 788 millones).

**Tabla 7. Negocios por sector de impacto (datos excluidos donde la cantidad de negocios es < 3)**

\*Nota: Los inversores informaron sobre la "inclusión financiera" del sector. Los negocios de este grupo se designaron microfinanzas cuando el inversor era un inversor de IMF. Los negocios se designaron inclusión financiera (con excl. de microfinanzas) cuando el inversor no era un inversor de IMF.

Fuente: LAVCA - ANDE

















Sector	Cantidad de negocios	Total invertido	Tamaño promedio del negocio
 AGRICULTURA	41	\$53.5	\$1.4
 MICROFINANZAS*	35	\$788.3	\$22.5
 SALUD	20	\$32.1	\$1.7
 INCLUSIÓN FINANCIERA (CON EXCL. DE MICROFINANZAS)*	15	\$14.9	\$1.1
 OTROS	13	\$14.6	\$1.1
 EDUCACIÓN	12	\$8.6	\$0.8
 VIVIENDA	8	\$5.2	\$0.7
 FOMENTO DE LA CAPACIDAD	6	\$1.9	\$0.4
 DESARROLLO COMUNITARIO	6	\$0.6	\$0.2
 ENERGÍA	4	\$2.7	\$0.7
 ENERGÍA RENOVABLE	4	\$1.8	\$0.5
 MEDIOS DE VIDA SOSTENIBLE	3	\$0.5	\$0.2
 SERVICIOS DE ASISTENCIA TÉCNICA	3	\$0.5	\$0.2

Tabla 8. Datos del negocio por país y sector para los primeros países en 2014-2015

Fuente: LAVCA - ANDE

<b>BOLIVIA</b>		8	\$24.6	\$3.1
Sector		Número de inversiones	Total Invertido (US\$ M)	Promedio de Inversión (US\$ M)
 INCLUSIÓN FINANCIERA		3	\$23.8	\$7.9
 AGRICULTURA		3	\$0.4	\$0.1
 SILVICULTURA		1	-	-
... OTROS		1	-	-

<b>COSTA RICA</b>		5	\$211.0	\$42.2
Sector		Número de inversiones	Total Invertido (US\$ M)	Promedio de Inversión (US\$ M)
 INCLUSIÓN FINANCIERA		3	\$206.2	\$68.7
 AGRICULTURA		2	-	-

<b>BRASIL</b>		47	\$68.9	\$1.5
Sector		Número de inversiones	Total Invertido (US\$ M)	Promedio de Inversión (US\$ M)
 SALUD		13	\$24.2	\$1.9
 AGRICULTURA		9	\$31.4	\$3.5
 EDUCACIÓN		6	\$3.9	\$0.8
 INCLUSIÓN FINANCIERA		6	\$3.6	\$0.7
 VIVIENDA		5	\$0.5	\$0.1
 DESARROLLO DE CAPACIDADES		4	\$1.9	\$0.5
 DESARROLLO COMUNITARIO		2	-	-
 PREVENCIÓN DE CONTAMINACIÓN Y GESTIÓN DE RESIDUOS		1	-	-
 ENERGÍA RENOVABLE		1	-	-



COLOMBIA		16	\$32.7	\$2.2
Sector	Número de inversiones	Total Invertido (US\$ M)	Promedio de Inversión (US\$ M)	
AGRICULTURA	7	\$4.3	\$0.6	
INCLUSIÓN FINANCIERA	3	\$17.5	\$8.8	
OTRO	3	\$10.4	\$3.5	
EDUCACIÓN	2	-	-	
DESARROLLO DE CAPACIDADES	1	-	-	

ECUADOR		7	\$199.6	\$28.5
Sector	Número de inversiones	Total Invertido (US\$ M)	Promedio de Inversión (US\$ M)	
INCLUSIÓN FINANCIERA	6	\$197.3	\$32.9	
AGRICULTURA	1	-	-	

MÉXICO		45	\$64.7	\$1.6
Sector	Número de inversiones	Total Invertido (US\$ M)	Promedio de Inversión (US\$ M)	
INCLUSIÓN FINANCIERA	15	\$42.9	\$3.1	
SALUD	6	\$5.9	\$1.2	
AGRICULTURA	5	\$5.2	\$1.0	
DESARROLLO COMUNITARIO	4	\$0.3	\$0.1	
ENERGÍA	3	\$2.5	\$0.8	
ENERGÍA RENOVABLE	3	\$0.8	\$0.3	
SERVICIOS DE ASISTENCIA TÉCNICA	3	\$0.5	\$0.2	
EDUCACIÓN	2	-	-	
VIVIENDA	2	-	-	
DESARROLLO DE CAPACIDADES	1	-	-	
MEDIOS DE VIDA SOSTENIBLES	1	-	-	



NICARAGUA		10	\$24.1	\$2.4
Sector		Número de inversiones	Total Invertido (US\$ M)	Promedio de Inversión (US\$ M)
INCLUSIÓN FINANCIERA		5	\$1.6	\$0.3
AGRICULTURA		3	\$22.2	\$7.4
AGUA Y SANITACIÓN		1	\$0.1	-
OTRO		1	\$0.2	-

PARAGUAY		3	\$93.8	\$46.9
Sector		Número de inversiones	Total Invertido (US\$ M)	Promedio de Inversión (US\$ M)
INCLUSIÓN FINANCIERA		2	\$93.8	\$46.9
AGRICULTURA		1	-	-

PERÚ		23	\$210.4	\$11.7
Sector		Número de inversiones	Total Invertido (US\$ M)	Promedio de Inversión (US\$ M)
AGRICULTURA		7	\$3.3	\$0.8
OTRO		7	\$3.5	\$0.5
INCLUSIÓN FINANCIERA		5	\$181.0	\$45.3
BIODIVERSIDAD Y CONSERVACIÓN		1	-	-
SILVICULTURA		1	-	-
MEDIOS DE VIDA SOSTENIBLES		1	-	-
TURISMO		1	-	-

## Capital desplegado por inversor

En promedio, cada encuestado invirtió US\$ 19 millones en tres negocios en 2014 y 2015. Esta imagen está distorsionada por dos anomalías, que juntas representan el 76% del total del capital desembolsado. Al eliminar estas anomalías, los encuestados promediaron los US\$ 5 millones de inversión, con un tamaño promedio de inversión en torno a los US\$ 3 millones.

Si consideramos los valores medios y no los promedios, queda claro que la mayoría de los inversores de la muestra coloca incluso menos capital. La media de capital total desembolsado para quienes no invierten en IMFs es de alrededor de US\$ 1 millón, y la media de las inversiones de US\$500.000.

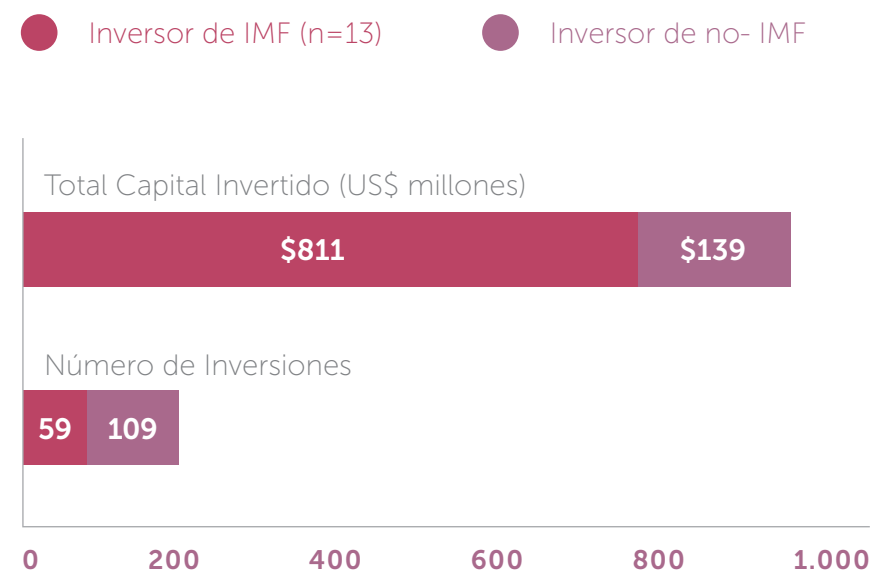
**Tabla 9. Inversiones por tipo de inversor**

Tipo	Cantidad media de inversiones	Media de capital desembolsado	Tamaño medio de la inversión
Todos los encuestados (n=59)	2	\$2.2	\$1
No invierte en IMF (n=46)	2	\$0.9	\$0.5
Invierte en IMF (n=13)	3	\$7.9	\$4

Fuente: LAVCA - ANDE

Las inversiones más grandes de impacto de la muestra eran los de microfinanzas de más de US\$ 100 millones cada una. Los inversores que apuntan a las IMF desembolsaron el 85% de dólares de inversión de impacto, pero representaron solo el 35% del volumen del negocio.

**Figura 9. Capital total Invertido, número de inversiones y objetivos de inversión**



Fuente: LAVCA - ANDE



## Etapa del Negocio

Los inversores clasifican la mayoría de los negocios como fase de expansión o crecimiento, seguida por la fase temprana. Los negocios en fase semilla representan el seis por ciento de los negocios declarados.

Tabla 10. Inversiones por Etapa 2014- 2015

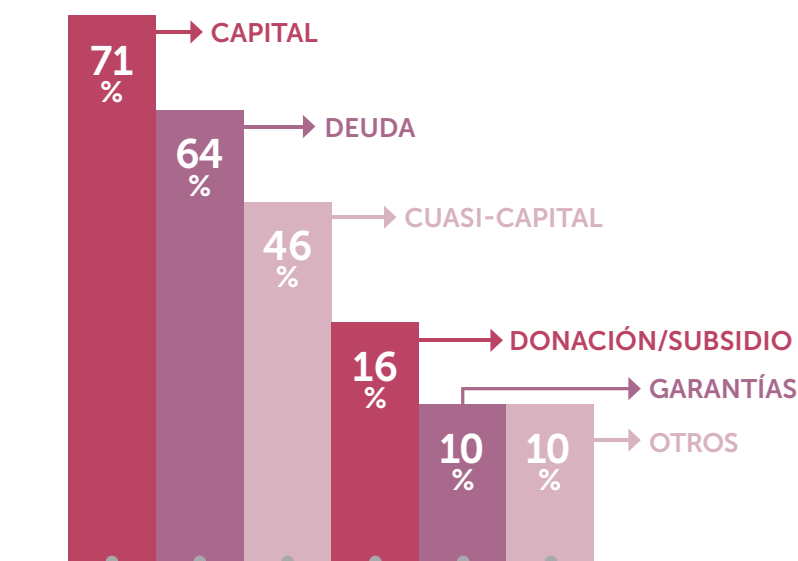
	Número de Inversiones	Total Invertido (US\$M)	Tamaño Promedio de Inversión (US\$M)
Etapa Temprana	64	\$46	\$0.77
Etapa de Crecimiento/ Consolidación	103	\$901	\$9.59
Etapa Semilla/ Incubación	10	\$1	\$0.09
Otro	5	\$3	\$0.80

Nota: Inversiones con información incompleta fueron excluidas de esta tabla.  
Fuente: LAVCA - ANDE

## Prácticas generales: Instrumentos y tamaños de inversiones

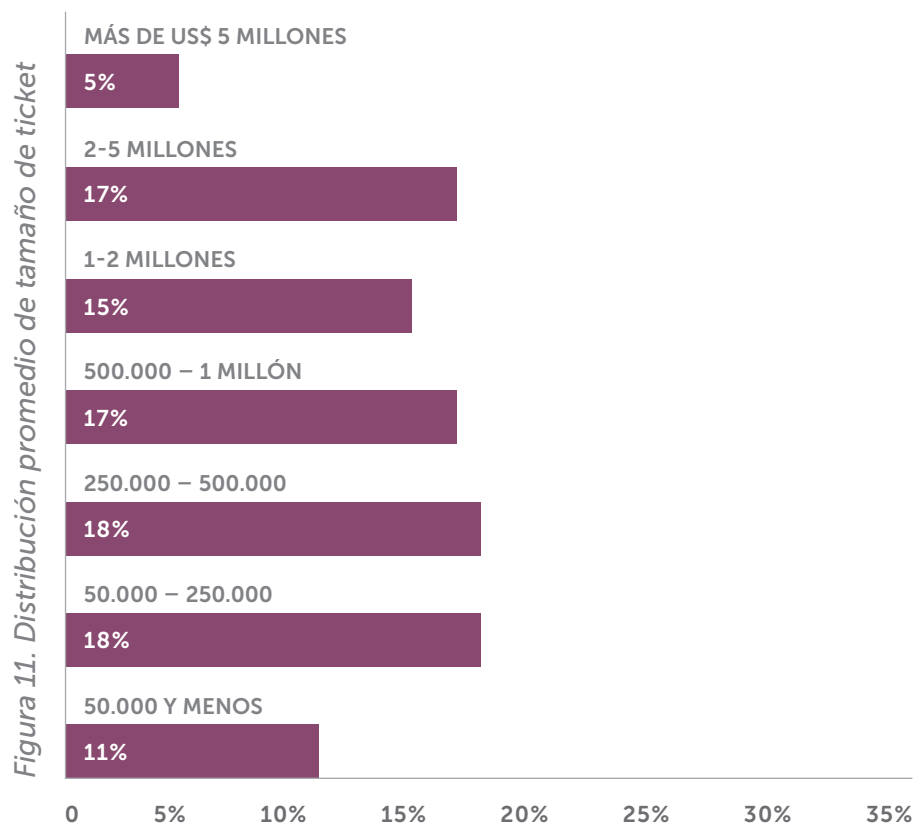
Además de la información sobre inversiones individuales, los encuestados declararon prácticas generales en sus inversiones. **El sesenta y ocho por ciento de los encuestados declaró utilizar más de un instrumento para realizar inversiones: al capital suele seguirlo la deuda y luego el cuasi-capital.**

Figura 10. Instrumentos utilizados (n=69)



Fuente: LAVCA - ANDE

Los encuestados informaron un tamaño de ticket promedio de US\$1.7 millones y el 64% de los encuestados declararon inversiones promedio de US\$ 1 millón o menos. Los inversores que invierten en IMF declararon un tamaño de inversión promedio de US\$ 4 millones, en comparación con el millón de dólares de los inversores que no invierten en IMF.



Fuente: Encuesta LAVCA-ANDE



## Género

**Según los encuestados, un 20% de las empresas del portafolio cuenta con mujeres en el equipo fundador.** Esta cifra parece compararse favorablemente con el 15% de las inversiones en capital emprendedor de los Estados Unidos que fueron a las empresas dirigidas por mujeres en 2014. Pero muchos inversores invierten mucho menos en empresas dirigidas por mujeres que la referencia. **Treinta y cinco por ciento de los encuestados declararon no realizar inversiones en empresas dirigidas por mujeres, y 30% declaró que 10% o menos de las inversiones estuvo destinado a las empresas dirigidas por mujeres.**

Sabemos que la disponibilidad de empresas dirigidas por mujeres no es el problema. Aproximadamente un tercio de las pymes pertenecen a mujeres y casi la mitad de los emprendimientos que se postulan a programas de aceleración incluyen a mujeres en el equipo fundador. No obstante, la investigación ha demostrado que las mujeres emprendedoras no reciben inversiones al mismo ritmo que los hombres, producto de una combinación de ‘cultura, garantía y capacidad.’ Estos factores probablemente estén tan en juego en el sector de la inversión de impacto como en el de la inversión tradicional.

## Coinversiones

**Los encuestados informan en promedio que el 36% de las transacciones son coinversiones. Los inversores que apuntan a un solo mercado son más proclives a coinvertir que los inversores internacionales: Declaran un 47% de coinversiones en contraposición al 20% de los inversores internacionales.**

También les preguntamos a los encuestados acerca de las alianzas que habían desarrollado para generar cartera. El sesenta y cuatro por ciento comentó que trabaja con un socio para identificar posibilidades. Entre los socios se encuentran universidades, gobierno, aceleradoras y fondos de capital emprendedor. Siete por ciento mencionó que su empresa incluye una división de aceleración o incubación que le aporta una cartera al fondo.

Los que mencionaron que no trabajaban formalmente con socios mencionaron que su equipo estaba integrado en el ecosistema local de empresas de impacto o tenía amplias redes que les permitían adquirir su propia cartera. En algunos casos, los encuestados señalaron que no había socios con quienes trabajar en un país dado.

Tabla 11. Alianzas de Portafolio (n=55)

	% of Respondents
Partnership	64%
No Formal Partnerships	29%
Proprietary Accelerator (n=55)	7%

Fuente: Encuesta LAVCA-ANDE

Pocas organizaciones surgieron como socios de cartera en la lista de 10% o más encuestados con alianzas. Ellas son: Artemisia, Endeavor, Village Capital, Agora Partnerships, New Ventures Mexico, y 500 Startups.

## Salidas

**Diecinueve inversores declararon 52 salidas, la mayoría de las cuales fueron a través de “ventas estratégicas”. No se declararon salidas en Brasil, siete en Colombia, y cinco en México.** Las 40 salidas restantes se produjeron en otros países de la región.

Tabla 12. Salidas 2014 -2015

	Venta estratégica	Venta a otro comprador
Colombia	3	4
México	4	1
Otros países de la región	38	2
<b>Total general</b>	<b>45</b>	<b>7</b>

Fuente: LAVCA - ANDE

## 2.5 Recaudación de fondos

Los encuestados declararon US\$ 8.4 mil millones en total de AuM, de los cuales US\$ 1.2 millones (15% del total) está administrado por inversores que tienen sede en América Latina. Los US\$ 7.2 mil millones que administran los inversores con sedes ubicadas fuera de América Latina no están destinados exclusivamente a inversiones en la región.

**Una estimación conservadora del capital disponible para inversión de impacto en América Latina es US\$ 2.3 mil millones . Esto incluye el 100% de US\$ 1.2 mil millones administrados por inversores con sede en la región y el 15% de los US\$ 7.2 mil millones manejados por los inversores con sede fuera de la región.**

La mayor parte del capital ha sido recaudado de inversores institucionales, como las instituciones financieras de desarrollo. Fuentes filantrópicas recaudan alrededor del tres por ciento de los AUM, sin expectativas de retorno. Cinco por ciento de los AUM proviene de las fuentes propias de los inversores y no de la colecta externa.

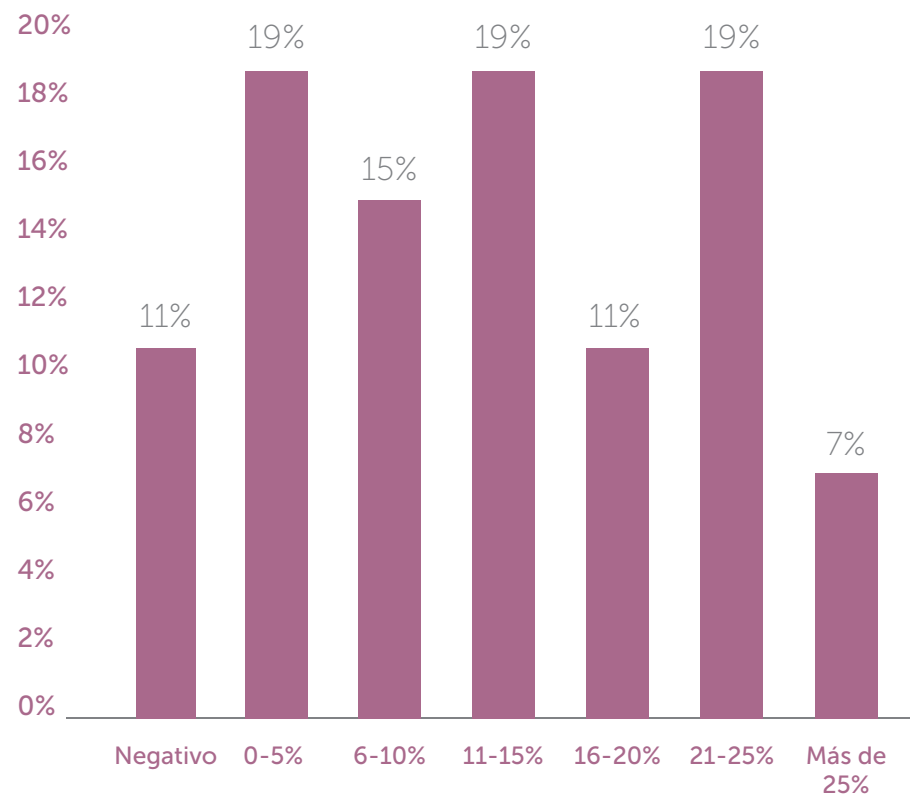
**Tabla 13. AUM por fuente de capital**

	Porcentaje de encuestados totales	Porcentaje de AuM totales (Millones US\$ )	Porcentaje de AuM totales
Capital institucional	51%	\$4,160	50%
Fuentes mixtas	3%	\$3,003	36%
Capital desconocido y otro	4%	\$499	6%
Capital Propio	23%	\$440	5%
Donado/Filantrópico	19%	\$268	3%

Fuente: LAVCA - ANDE

**Las expectativas de retorno son respectivamente variadas, incluido el 11% que espera un retorno negativo y el 7% que tiene expectativas de retorno superior al 25%.**

Figura 12. Expectativas de retorno neto anual (N=27)



Fuente: Encuesta LAVCA-ANDE

La mayoría de los encuestados recauda fondos fuera de América Latina.

Tabla 14. Fuentes de recaudación de dinero

n=69

Fuera de América Latina	64%
Brasil	25%
México	22%
Otros países latinoamericanos	16%
Colombia	9%

Fuente: LAVCA-ANDE

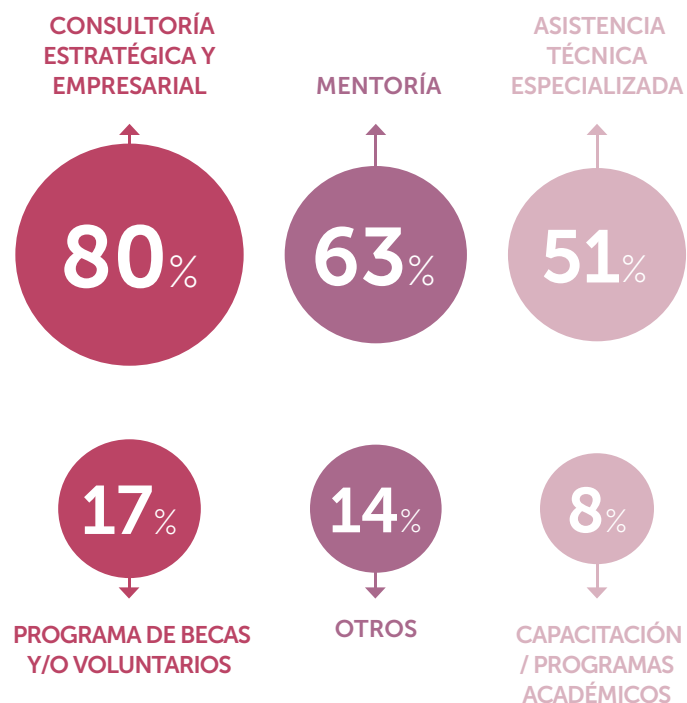


## 2.6 Apoyo posterior a la inversión

En promedio, los encuestados mantienen empresas en cartera por **seis años**. Durante este período, los inversores suelen complementar el capital que aportan con otro respaldo empresarial, como asesoría, apoyo de expertos o asistencia técnica directa. **La forma más común de esta última oferta de los inversores es la consultoría**

Tabla 15. Tipo de asistencia técnica ofrecida (N=59)

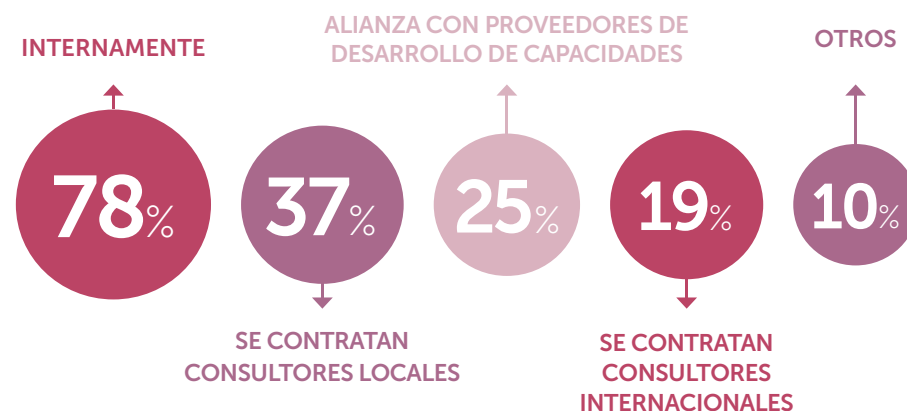
Fuente: LAVCA-ANDE



**estratégica y empresarial, seguida por la mentoría.** La mayoría de los inversores suministran asistencia técnica con empleados o contratan consultores. Sólo el 25% de los inversores mantiene una alianza formal con un proveedor de desarrollo de capacidades.

Tabla 16. ¿Cómo brindan asistencia técnica los inversores?

Fuente: LAVCA-ANDE



En una pregunta abierta, la mayoría de los encuestados señaló que paga por asistencia técnica con sus propios recursos, por ejemplo mediante honorarios de administración, presupuesto operativo o a través de su propia fundación. Treinta y cinco por ciento declararon colecta de fondos para pagar la asistencia técnica, pidiendo donaciones o subsidios a corporativos y fundaciones o estableciendo mecanismos de asistencia técnica financiados por LP u otros junto con el inversor. El resto se valía de apoyo gratuito.

## 2.7 Medición de impacto

**Ochenta y cinco por ciento de los encuestados afirma medir el impacto.** Cuando se les preguntó qué herramientas utilizan para ello, la mayoría incluyó “otras”, y describió como un conjunto propio de métricas o un marco de impacto interno. Los encuestados podían seleccionar más de una herramienta utilizada para medir el impacto y gran cantidad de los que mencionaron “otros” declararon utilizar también un parámetro del sector.

La norma IRIS era la más común utilizada por todo el grupo de encuestados, seguida por GIIRS y PPI. Entre los inversores con sede en América Latina, no obstante, GIIRS resultó elegida más comúnmente que IRIS.

*Tabla 17. Herramienta para medición de impacto utilizada (n=57)*

	Porcentaje del total	Sede en América Latina	Sede fuera de América Latina
Otros	65%	15	22
IRIS	46%	9	17
GIIRS	39%	13	9
PPI	7%	0	4

Fuente: LAVCA-ANDE

**Con frecuencia, el inversor de impacto paga la medición de impacto en lugar de hacerlo el LP o la empresa.** Los encuestados completaron una pregunta abierta acerca de los desafíos que presenta la medición de impacto. El más común mencionado era el costo alto de la medición y los recursos limitados disponibles para instrumentar la métrica. Entre otros desafíos comunes se encuentran la dificultad de la agregación de datos de diversas empresas de cartera, seguida por la medición de resultados y la conexión de la medición de impacto con la administración.

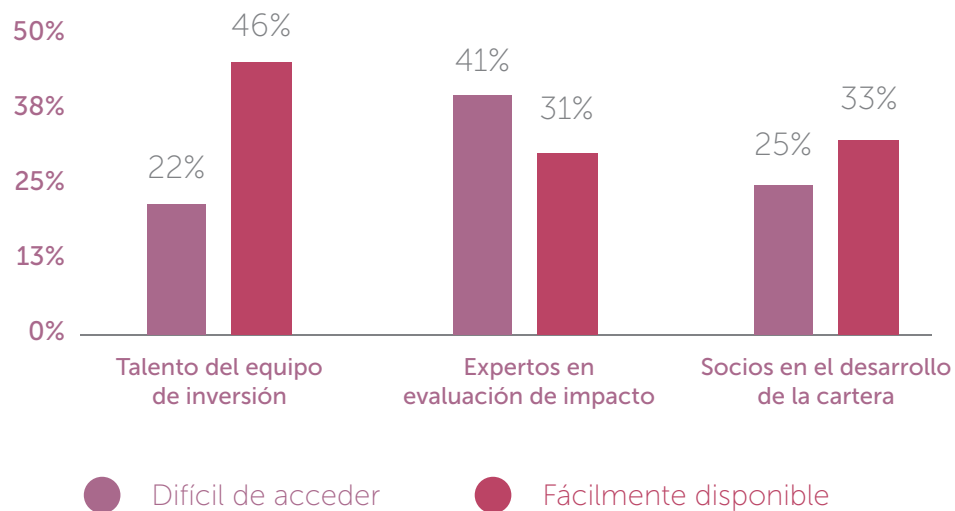
*Tabla 18. Desafíos de la medición de impactos (n=46)*

<b>Costo / Recursos</b>	<b>23%</b>
<b>Métrica de toda la cartera</b>	<b>19%</b>
<b>Medición de resultados</b>	<b>15%</b>
<b>Medición de impacto para la administración</b>	<b>13%</b>

Fuente: LAVCA-ANDE

Según los encuestados, es relativamente fácil de acceder localmente en América Latina a expertos y a talento para el equipo inversor. Por el contrario, acceder a expertos en medición de impacto es relativamente difícil.

Figura 13. Expertos y talento local



Fuente: LAVCA-ANDE

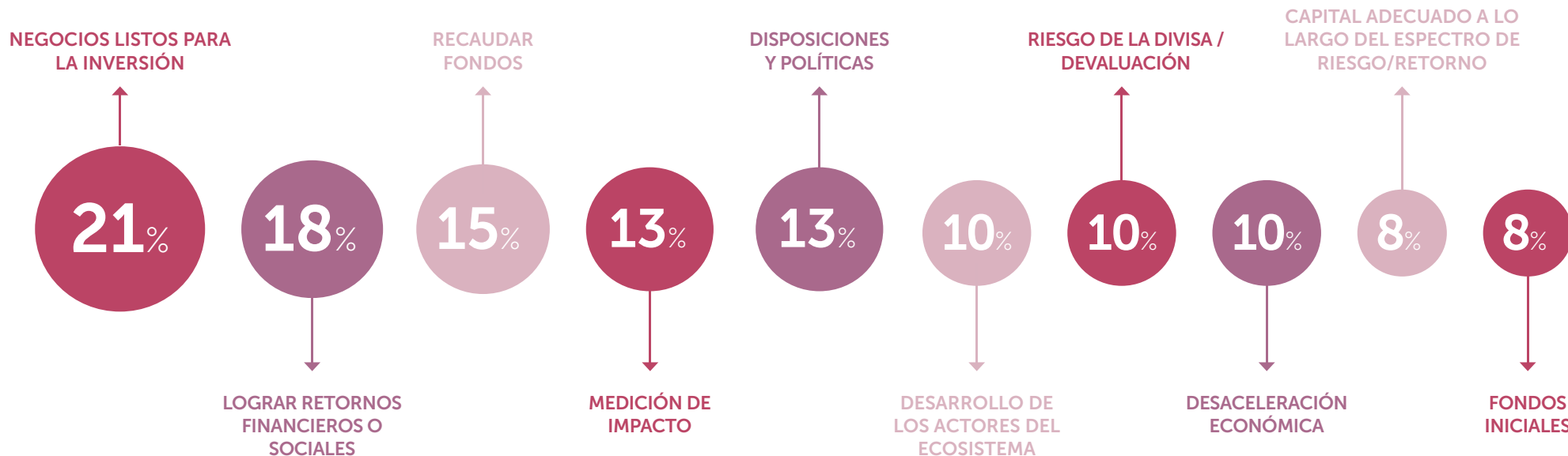


## 2.8 Principales desafíos y oportunidades

En general, los encuestados ven el crecimiento global del sector de las inversiones de impacto como un avance positivo para América Latina, pero señalan varios desafíos clave para el crecimiento sostenido de la inversión de impacto en la región. Algunos de estos desafíos parecen universales, mientras que algunos incluyen principalmente a los inversores locales o globales.

Figura 14. Los 10 desafíos principales (n=39)

Fuente: LAVCA-ANDE



**La cartera fue el desafío principal que surgió. Los encuestados señalaron que es difícil encontrar negocios listos a la inversión en línea con los objetivos del inversor y la competencia por los negocios entre inversores puede ser alta.**

Además, muchos encuestados señalaron que garantizar el retorno financiero –y también social- constituía uno de los grandes desafíos. El bajo nivel de salidas exitosas en muchos mercados representa una amenaza potencial para el sector. Las metodologías adecuadas para medir el impacto de las inversiones era otro problema que señalaron varios encuestados.

**Los inversores con sede en América Latina señalaron también la dificultad de la recaudación de fondos, e hicieron referencia a los problemas de política y normativa que repercuten sobre el mercado.**

**Los inversores cuya sede se encuentra fuera de América Latina muchas veces mencionaron el riesgo de la divisa, dada la devaluación reciente de las monedas locales respecto del dólar estadounidense.** Los inversores internacionales también señalaron con más frecuencia la falta de capital apropiado, como el “capital paciente”.

Los encuestados mencionaron toda una gama de oportunidades, desde los sectores específicos (como la tecnología financiera, y la agricultura), pasando por la ampliación de la “carpa” de las inversiones de impacto hasta la experimentación con nuevos instrumentos.

Los principales desafíos que surgieron en 2015 son similares a los que se presentaron en el informe de 2013 de Bain and Company. En este informe se enumera el desarrollo de cartera, la medición de impacto, las salidas y el respaldo gubernamental como los cuatro desafíos principales.<sup>33</sup>

Además, estas cuestiones establecen un paralelo con los desafíos resaltados en el mercado global de inversión de impacto. Según la encuesta de GIIN 2016, un desafío comúnmente mencionado sigue siendo el de las “oportunidades de inversión de alta calidad”.<sup>34</sup>

## ⚡ Expectativas para 2016

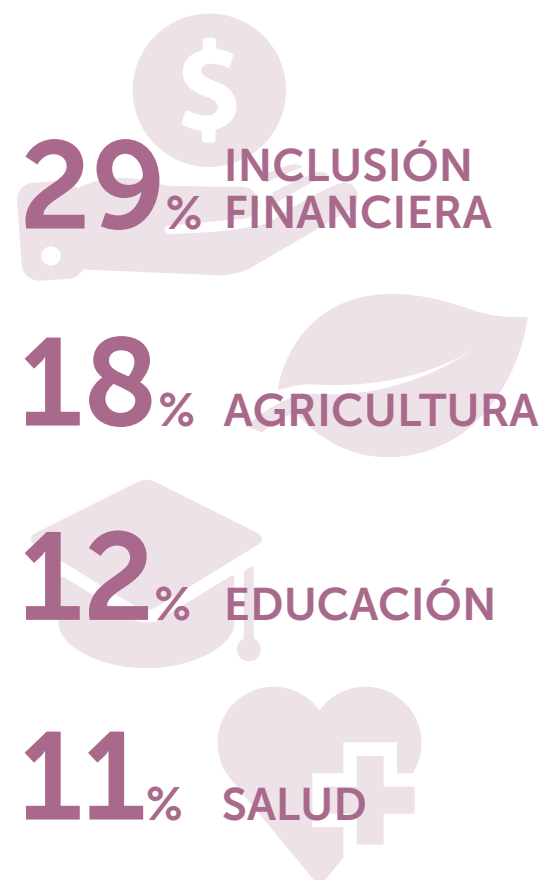
Los encuestados piensan recaudar US\$ 2.4 mil millones en total en 2016, y los inversionistas locales, US\$ 537 millones de ese total. Los encuestados predijeron que desplegarían más de US\$ 796 millones en 336 negocios. Casi un tercio de los encuestados planificó invertir en la inclusión financiera, seguido por casi un quinto en agricultura.

Tabla 19. Inversiones esperadas en 2016 (n=58)

	Capital a destinar (millones de US\$)	Cantidad de negocios
Brasil	\$105	88
Colombia	\$123	44
México	\$199	105
Otros países latinoamericanos	\$369	99

Fuente: LAVCA – ANDE

Figura 15. Los primeros 4 sectores prioritarios para 2016 (los encuestados tuvieron que seleccionar uno) (n=65)



Fuente: LAVCA-ANDE

## Evolución del mercado: Brasil, Colombia y México

Según las entrevistas mantenidas con los actores regionales, surgieron algunas diferencias clave acerca del estado de desarrollo de los tres principales mercados de inversión de impacto de América Latina.

### Brasil: grandes expectativas

Brasil se percibe como el mercado más maduro y diferenciado del resto de los países latinoamericanos de habla hispana. Los inversores en Brasil sienten una presión especial de generar “casos de éxito” pronto, para demostrar la validez en invertir para obtener retornos sociales y financieros, y propiciar aún más el crecimiento del sector.



### Según los entrevistados:

- El tamaño y la diversidad de la economía brasileña y del desarrollo de sus mercados de capital privado lo posicionan como una de las mejores oportunidades de la región.
- Brasil se percibe aparte de la América Latina de habla hispana, no solo por el idioma sino también por su economía y cultura. Los inversores que operan en un país de habla hispana de la región son más proclives a moverse a otro mercado de habla hispana que a intentar entrar en Brasil.
- Los actores ven a Brasil como el sector de la inversión de impacto más desarrollado. Brasil fue el primer país latinoamericano en tener miembros nacionales del Equipo de Tareas para la Financiación Social, y su ecosistema de inversión de impacto fue el primero en fomentar ante los responsables de la formulación de políticas y unir al sector privado. Además, muchos inversores se han especializado en sectores específicos, como la educación o la salud.
- Brasil parece tener más liderazgo de fundaciones privadas para desarrollar la inversión de impacto que México o Colombia.



## Colombia: centro internacional

Muchos inversores de impacto que se enfocan en toda la región de América Latina están radicados en Colombia. Sin embargo, el sector local de la inversión de impacto se encuentra todavía en etapa temprana y cuenta con muy pocos inversores locales. Es un país que cuenta con un potencial de crecimiento hacia una mayor inversión de impacto.



## Según los entrevistados:

- Los actores perciben a Colombia como un mercado con potencial enorme para la innovación social y un fuerte atractivo para los inversores internacionales.
- A diferencia de Brasil y México, donde la inversión de impacto se concentra principalmente en São Paulo y la Ciudad de México, en Colombia el sector ha experimentado un desarrollo más uniforme en todo el país, en ciudades como Bogotá, Cali y Medellín.
- El entorno de Colombia para los inversores tradicionales ha venido mejorando, lo que ha ayudado también al sector de la inversión de impacto.



## México: dinámico y en crecimiento

El sector de la inversión de impacto en México viene en auge desde 2012, y muchos inversores ven el mercado como un centro de la actividad de la inversión de impacto. La mayoría de los actores son relativamente nuevos y el sector atraviesa un crecimiento y cambios.



## Según los entrevistados:

- La economía mexicana es amplia y variada, y el ecosistema empresarial local se ha fortalecido en los últimos años. Ello ha impulsado también el desarrollo del ecosistema para las empresas de impacto.
- Se percibe la inversión de impacto como destinataria de amplio respaldo institucional y fomento del gobierno, en comparación con otros países de la región.
- Las grandes empresas son actores importantes de la inversión de impacto mexicana, lo que los encuestados piensan es que está vinculado a la relación de las empresas mexicanas con los socios estadounidenses.
- En México, la inversión de impacto parece estar muy centralizada en la Ciudad de México y tener poca actividad en otras regiones.

The next three chapters detail the investment activity and trends in each country.



# PANORAMA DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO EN BRASIL

# 3

## PANORAMA DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO EN BRASIL

- 3.1 Resumen de los Resultados Principales
- 3.2 Contexto de Brasil
- 3.3 Inversión de Impacto en Brasil: Generalidades de los Principales Actores
- 3.4 Inversiones
- 3.5 Recaudación de Fondos: Inversiones en 2016 y más allá
- 3.6 Medición de Impacto
- 3.7 Apoyo posterior a la Inversión
- 3.8 Desafíos y Oportunidades: Brasil
- 3.9 Conclusión
- 3.10 Recomendaciones

**Autores y equipo de investigación: Insper, ANDE, LGT IV**



## 3.1 Resumen de los puntos principales

En este capítulo se presenta una evaluación del sector de la inversión de impacto en Brasil, según datos de:



Esta encuesta se fundamenta en el estudio de 2014 realizado por ANDE y LGT IV, "Mapa del Ecosistema de Inversión de Impacto en Brasil." 13 inversores proporcionaron datos para los estudios actual y anterior, lo que permitió cierta comparación y análisis de la evolución del sector.

Entre los principales resultados de esta investigación se incluyen:

- Entre 2014 y 2016, la cantidad de inversores de impacto activos en el país aumentó de 22 a 29. En la actualidad, el total de AUM de organizaciones locales es de US\$ 186.3 millones; en 2014, era de US\$ 177 millones (En el 2016, siete organizaciones informaron su AUM, en comparación con las ocho declaraciones de 2014).

- El mercado para las inversiones de impacto en Brasil ha crecido en los últimos dos años, pero a un ritmo menor que el esperado por los inversores.<sup>36</sup> Son varios los posibles factores responsables de ello, como la crisis política y económica actual, las altas tasas de interés y la falta de una trayectoria de éxito. Asimismo, es importante señalar que un participante del sondeo de 2014 abandonó el mercado antes de la encuesta de 2016, lo que afectó los AUM totales administrados por los inversores locales.

- La cantidad de inversores nacionales aumentó entre 2014 y 2016. En 2014, hubo nueve inversores enfocados en Brasil y 13 internacionales. Para el año 2016, estas cifras se incrementaron a 13 y 16, respectivamente.

- Las expectativas de retorno se mantienen relativamente altas en Brasil. En 2014, el 53% de los inversores esperaba retornos del 16% y más. En 2016, el 50% de los inversores apuntaba a obtener retornos netos anuales del 16% o más, comparado con el 37% de la región en su totalidad.

- El instrumento financiero más comúnmente utilizado es el capital (67%), seguido por la deuda (52%), el cuasi-capital (41%), y otras formas de inversiones (22%). En el estudio de 2014, los inversores declararon inversiones de capital al 84%, deuda al 32%, cuasi-capital al 47%, y otras formas de inversiones al 21%<sup>37</sup>

- En 2014 y 2015, los inversores de impacto de Brasil realizaron 48 nuevas inversiones, lo que representa un total aproximado de US\$ 70 millones. Esta cifra es inferior a las 68 nuevas inversiones<sup>38</sup> que los inversores declararon esperar en el estudio de 2014.
- Los principales sectores de la inversión de impacto en Brasil son: salud, agricultura, educación e inclusión financiera.
- El 89% de los entrevistados en 2016 afirmó medir el impacto social y ambiental, aunque muchos continúan enfrentando desafíos en la búsqueda de métodos de medición adecuados. Esto indica una creciente inquietud en materia de medición de impacto, en comparación con el 75% que declaró dificultades para medir el impacto en 2014.<sup>39</sup>
- Los inversores tienen pensado invertir US\$ 105 millones en 88 negocios en 2016.

## 3.2. Contexto de Brasil

El sector de la inversión de impacto ha demostrado un crecimiento considerable en Brasil en el último decenio. La primera inversión de impacto en Brasil se hizo en 2003, cuando

estaba declarado activo un solo un inversor de impacto. Para el año 2009 había siete inversores activos; para fines de 2013 el país contaba con 20 inversores de impacto activos, y en 2016 esta cifra llegó a los 29.<sup>40</sup>

Entre los 13 encuestados con sede en Brasil, el total de AUM es de US\$ 186 millones, con un promedio de AUM de US\$ 11 millones por fondo.<sup>41</sup> La mayoría de estos inversores se centra en la inclusión financiera, la educación, la salud y la agricultura.



A pesar de este crecimiento, el mercado de la inversión de impacto representa sólo una pequeña porción de los mercados de capital de Brasil. Por ejemplo, el sector del capital de riesgo y privado tiene una media de AUM de US\$ 70 millones por fondo y 195 actores en el sector.<sup>42</sup> Sin embargo, según los profesionales, la demanda de Brasil de desarrollo social y económico en diversas áreas **sigue impulsando al sector de la inversión de impacto hacia delante.**

Brasil disfrutó de un progreso socioeconómico considerable entre 2003 y 2014, cuando aproximadamente 29 millones de personas salieron de la pobreza. Con todo, el país sigue haciendo frente a desafíos de magnitud relativos a la desigualdad.<sup>43</sup> La desigualdad en materia de ingresos se redujo de 2004 a 2015, tal como mide una reducción de 0,058 del coeficiente de Gini, que llegó a 0,497 en 2014.<sup>44</sup> Sin embargo, en comparación con países que poseen niveles de desarrollo similares, el nivel de desigualdad de ingresos de Brasil se mantiene relativamente alto:<sup>45</sup> 25,4% de los trabajadores empleados perciben un salario inferior al mínimo,<sup>46</sup> mientras que 0,7 % perciben más que 20 veces el salario mínimo.<sup>47</sup> El país también se enfrenta a problemas sociales específicos en el tema de educación, salud, servicios financieros y agricultura.

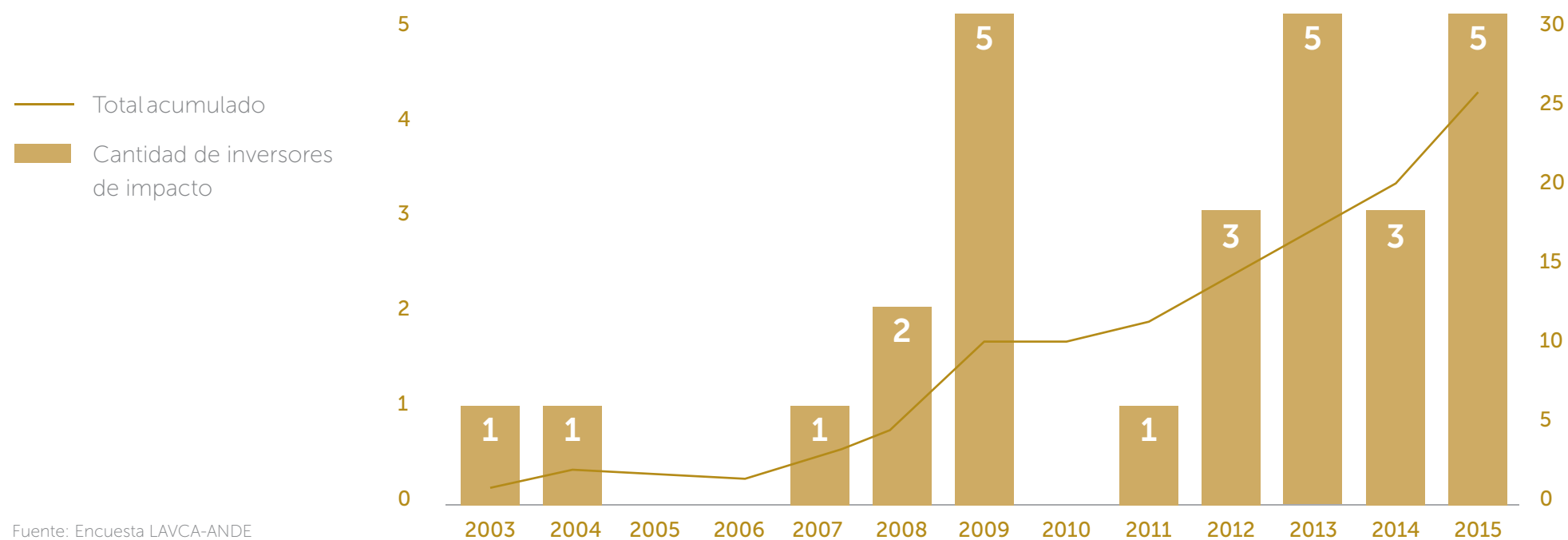
En este contexto, la inversión de impacto desempeña un papel importante, porque puede alentar la colaboración eficaz entre los emprendedores de impacto y los mercados financieros, lo que puede traducirse en soluciones para los desafíos sociales y ambientales. En las secciones subsiguientes se exploran los resultados de la investigación actual, para mostrar dónde existen actividades y oportunidades para las inversiones de impacto en Brasil.



### 3.3. La inversión de impacto en Brasil: Generalidades de los principales actores

El sector de la inversión de impacto en Brasil continúa creciendo. Según el estudio de 2014, había siete inversores activos en 2009, y 20 en 2013.<sup>48</sup> Para mediados de 2016, esta cifra había aumentado a 29 inversores.

Figura 16. Año de la primera inversión de impacto en Brasil (2016, excluido)

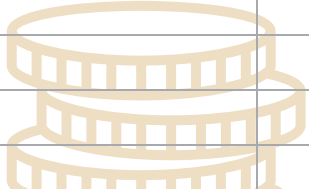


Fuente: Encuesta LAVCA-ANDE

La comunidad creciente de inversiones de impacto comprende tanto los inversores radicados en Brasil (grupo que aumentó de 9 a 13 entre 2014 y 2016) como los inversores internacionales (11 en 2014 y 16 en 2016) que operan en el país.<sup>49</sup>

*Tabla 20: Inversores de impacto que invierten en Brasil por país de sede*

País	Cantidad de inversores
Brasil	14
Estados Unidos	6
Suiza	4
Otros	5



Fuente: LAVCA-ANDE

**De los nuevos inversores de impacto de Brasil, diez realizaron su primera inversión entre 2014 y el primer trimestre de 2016.**<sup>50</sup>

En los últimos cinco años, la cantidad de inversores radicados en Brasil creció al mismo ritmo que los inversores internacionales que ingresan en Brasil.

*Tabla 21. Año de la primera inversión de impacto por ubicación de la sede (2016 excluidos)*

	Internacional	Brasil
2010 y antes	7	3
2011-2015	8	9

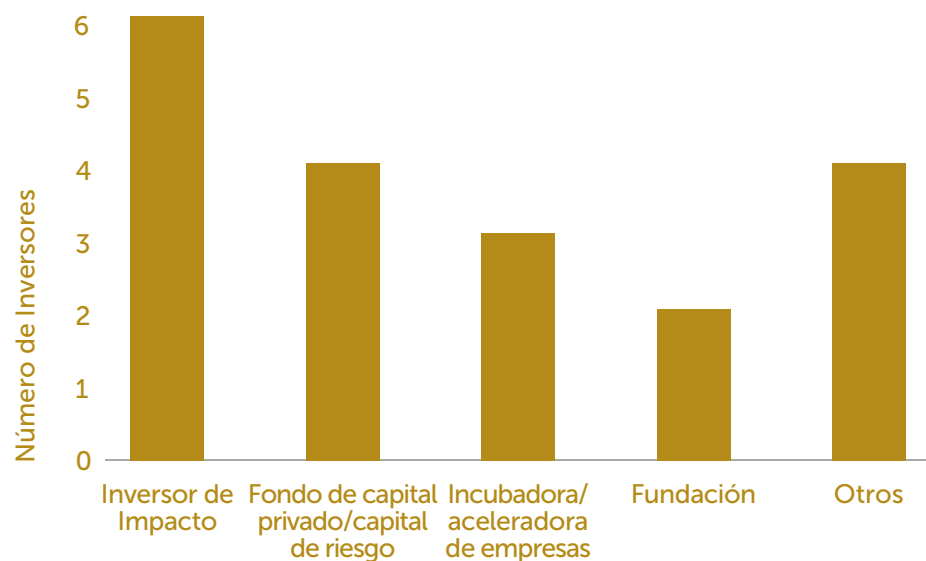
Fuente: LAVCA-ANDE

**En 2016, los inversores enfocados en Brasil declararon 186 millones US\$ en AuM, en comparación con los 177 millones US\$ de AuM en 2014. Además, los inversores de impacto internacionales que incluyen a Brasil administran 5.4 mil millones US\$ en AuM, en comparación con los 3 mil millones US\$ en 2014.** Si bien no puede existir una comparación directa entre los datos de 2014 y los de 2016 porque la muestra no es idéntica, la impresión general es que el crecimiento del mercado se ha ralentizado. En 2014, los inversores de impacto estimaron que recaudarían 150 millones US\$ en 2014 y 2015: una meta ambiciosa, dado el tamaño del mercado en ese momento. Pero parece que muchos inversores no alcanzaron ese objetivo o llevaron el plazo de recaudación a 2016.

## Diversidad en cuanto a tipo de inversor, naturaleza de los fondos recaudados y forma de inversión

Brasil ha observado incrementarse la diversificación del origen geográfico de los inversores, así como el tipo de inversor que opera en el país.

Figura 17. – Tipo de organización del inversor (los encuestados podían seleccionar más de una opción)



Fuente: LAVCA-ANDE

Las fuentes de financiamiento también sufrieron variaciones. Cuarenta y ocho por ciento de los inversores administran capital institucional, 22% recaudan capital filantrópico, que incluye las donaciones utilizadas para la inversión, y 19% administran el capital de sus propias fuentes.

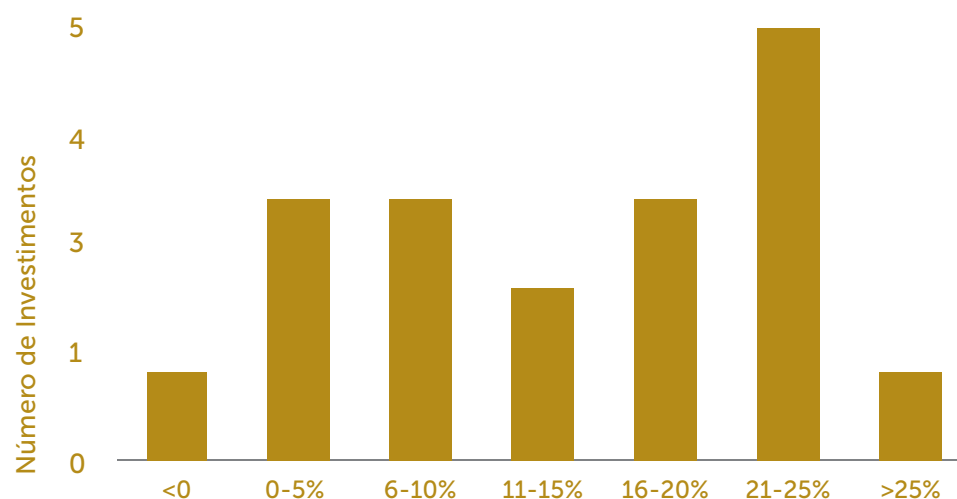
Tabla 22. Fuentes de capital

Fuente de capital	Número
Capital institucional (expectativa de retornos financieros)	13
Capital donado/filantrópico (sin expectativas de retorno financiero)	6
Capital propio	5
Mixto u otro	3

Fuente: LAVCA-ANDE

Los retornos meta netos y anuales de las inversiones de impacto en Brasil también son variados y relativamente altos, en comparación con el resto de la región. Más del 50% de los inversores apunta a obtener retornos netos anuales del 16% o más, comparado con el 37% de los inversores de la región en su totalidad que esperan retornos similares. Once de 18 inversores esperaban obtener un índice de retorno superior a la inflación (10,67% en 2016<sup>51</sup>); y nueve esperaban obtener un índice de retorno superior a la tasa de interés de referencia (14.25 % tasa SELIC<sup>52</sup>).

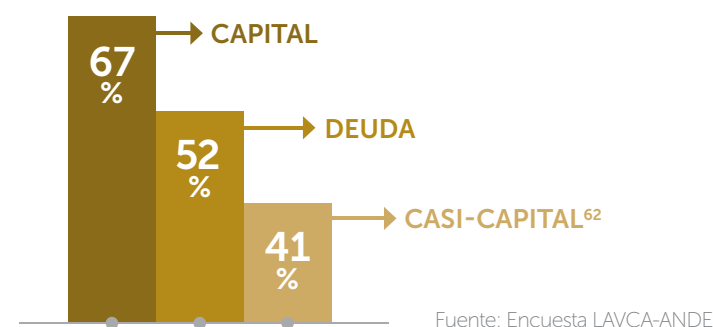
Figura 18. Expectativas de Retorno Neto Anual de las Inversiones de Impacto en Brasil



Fuente: Encuesta LAVCA-ANDE Tasa de inflación definida como IPCA (IBGE) desde el total de 2015, Selic desde abril de 2016.

Existe también una creciente variedad de instrumentos financieros utilizados.

Figura 19. Instrumentos financieros utilizados



Más inversores utilizan la deuda en comparación con el estudio de 2014, que demostró solamente el 32% de encuestados, incluidas las inversiones en deuda.

Veintidós por ciento de los encuestados declaró también utilizar otros tipos de inversión. El valor total de subsidios que desembolsaron los inversores de impacto superó los 2 millones US\$ en 2014 y 2015.

En suma, el abanico de estrategias de la inversión de impacto –de las que apuntan a una tasa de retorno superior al 25% a los inversores que incluyen la creación de subsidios como parte de su cartera– refleja la naturaleza igualmente variada de las inversiones de impacto.

## 3.4 Inversiones de Impacto

En 2014 y 2015, los inversores de impacto de Brasil invirtieron **68 millones US\$ en 48 nuevas transacciones**. Este total refleja el crecimiento del mercado, si bien a un ritmo menor que el proyectado (las estimaciones de 2014 sugerían que los totales de los negocios llegarían a entre 89 millones US\$ y 127 millones US\$ para el período 2014-2015).

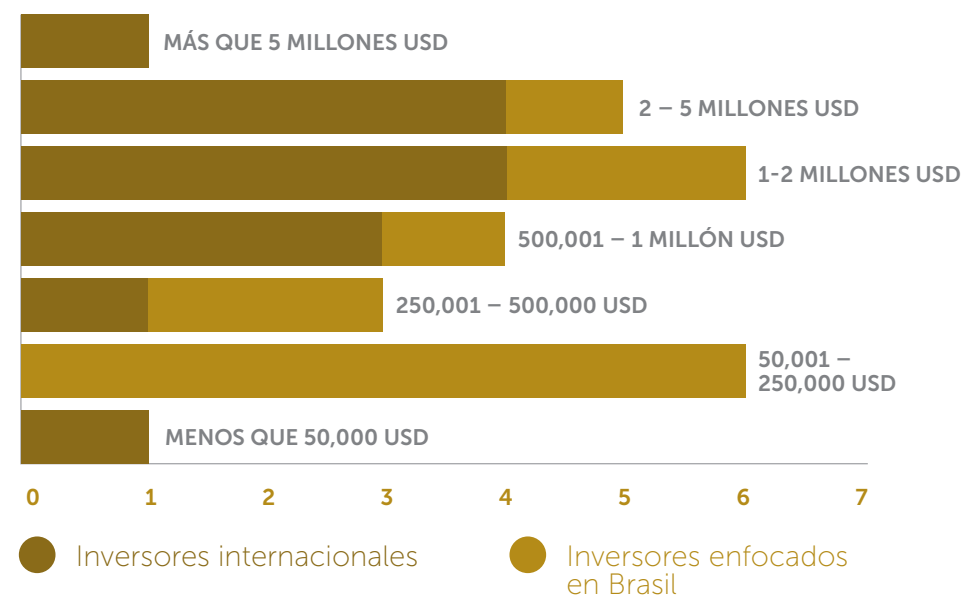
Tabla 23: Total de inversiones en 2014/2015

Año	Cantidad de inversiones	Monto total invertido (Millones US\$)	Tamaño promedio de la inversión (Millones US\$)	Tamaño medio de la inversión (Millones US\$)
2014	20	19.2	1.1	\$0.9
2015	28	49.6	1.8	\$0.3
<b>Total</b>	<b>48</b>	<b>68.8</b>	<b>1.5</b>	<b>\$0.4</b>

Fuente: LAVCA-ANDE

El tamaño del ticket promedio era de **1.5 millón US\$, 36% superior al promedio de US\$ 1.1 millón declarado en 2014**. Sobre la base del tamaño promedio del negocio, los inversores internacionales declararon un tamaño de ticket mayor que los inversores brasileños (US\$ 2,5 millones para inversores internacionales y US\$ 750.000 para los inversores radicados en Brasil). El aumento del valor del dólar puede haber sido un factor responsable de esta tendencia en el país. Vale la pena prestar atención a la evolución, dado el aumento reciente del valor del real brasileño.

Figura 20. Distribución del tamaño de ticket promedio meta



Fuente: LAVCA-ANDE



**De los sectores que recibieron inversiones en 2014-2015, 13 negocios fueron en salud, seguidos por 9 en agricultura.** A pesar de la cantidad menor de transacciones, el sector de agricultura recibió cerca de un 30% de inversiones más.

Tabla 24. Inversiones por Sector de Impacto 2014/2015

Sector (donde N>1)	Número de Inversiones	Total invertido (Millones US\$)	Tamaño promedio de ticket (Millones US\$)
 SALUD	13	\$24.18	\$1.9 M
 AGRICULTURA	9	\$31.43	\$3.5 M
 EDUCACIÓN	6	\$3.93	\$78 M
 INCLUSIÓN FINANCIERA	6	\$3.61	\$70 M
 VIVIENDA	5	\$0.49	\$10 M
 FOMENTO DE LA CAPACIDAD	4	\$1.91	\$50 M

Fuente: LAVCA – ANDE

## Coinversiones

Los inversores brasileños declaran que el 48% de sus inversiones se realizan como coinversiones, comparado con sólo el 33% de las inversiones concretadas por los inversores internacionales que trabajan en Brasil.

## Salidas

El promedio de periodo de espera meta en Brasil es de cuatro años hasta la salida, un año menos que el promedio para América Latina en su totalidad. No obstante, no se han declarado salidas para la inversión de impacto en Brasil. La inestabilidad actual en el país aumenta las dificultades para el mercado de salida y algunos inversores esperan que se calmen las condiciones para avanzar con este tema. La falta de “casos de éxito” sigue siendo un obstáculo para el sector.

## 3.5 Recaudación de fondos y expectativas para el año 2016

Brasil registró un crecimiento del PIB de 0,1% en 2014, y de -3,8% en 2015. Se espera que caiga otro 3,3% en 2016. A pesar de ello, los inversores se mantienen optimistas respecto del sector. **Los inversores enfocados en Brasil señalan que tienen pensado recolectar US\$ 269 millones en 2016.** Esta estimación es alta comparada con la meta de los inversores de US\$ 150 millones para 2014 a 2015, y los AUM actuales de US\$ 186 millones.<sup>56</sup>

**Los inversores de impacto suelen mencionar la inclusión financiera (ocho inversores), la educación (cinco), y la salud (cuatro), como los sectores proclives a recibir inversiones en 2016.**

**8** INCLUSIÓN FINANCIERA



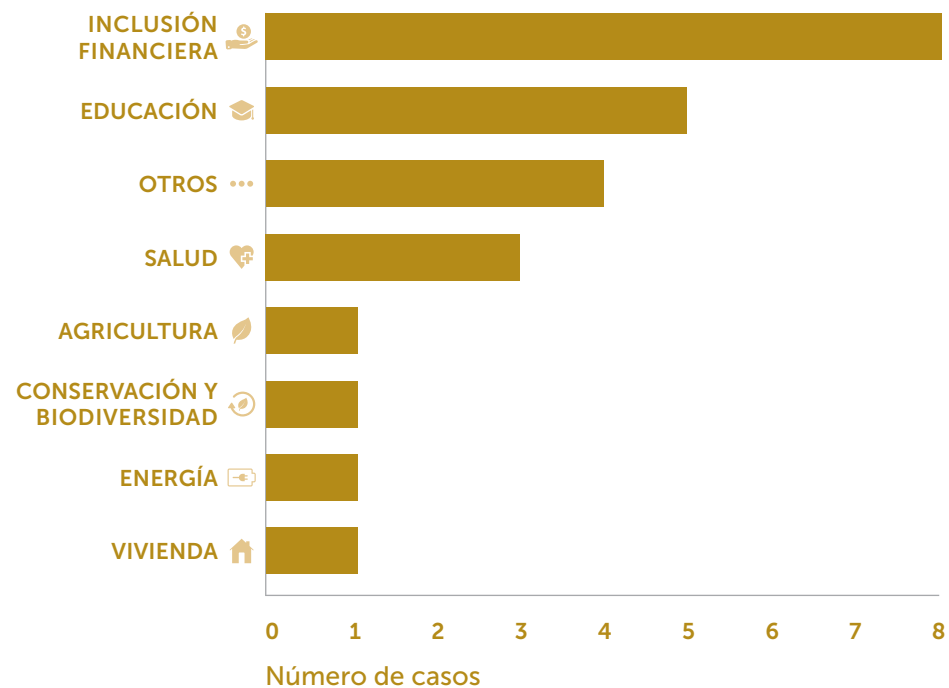
**5** EDUCACIÓN



**4** SALUD



Figura 21. Inversiones por sector en los próximos 12 meses



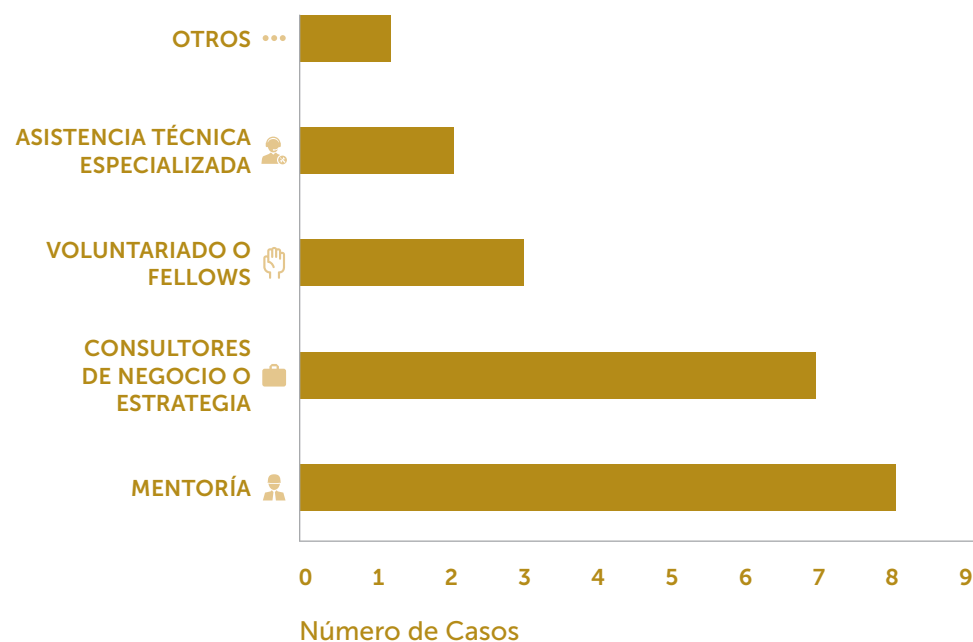
Fuente: Encuesta LAVCA-ANDE

## 3.6 Apoyo Posterior a la Inversión

Muchos inversores declaran que el crecimiento se ve obstaculizado por la dificultad de encontrar emprendedores idóneos y de identificar a los socios técnicos para que los respalden. Las habilidades, los conocimientos y las capacidades de gestión de los emprendedores de impacto son esenciales para que los inversores cosechen los retornos sociales y financieros. Para brindarles a sus entidades

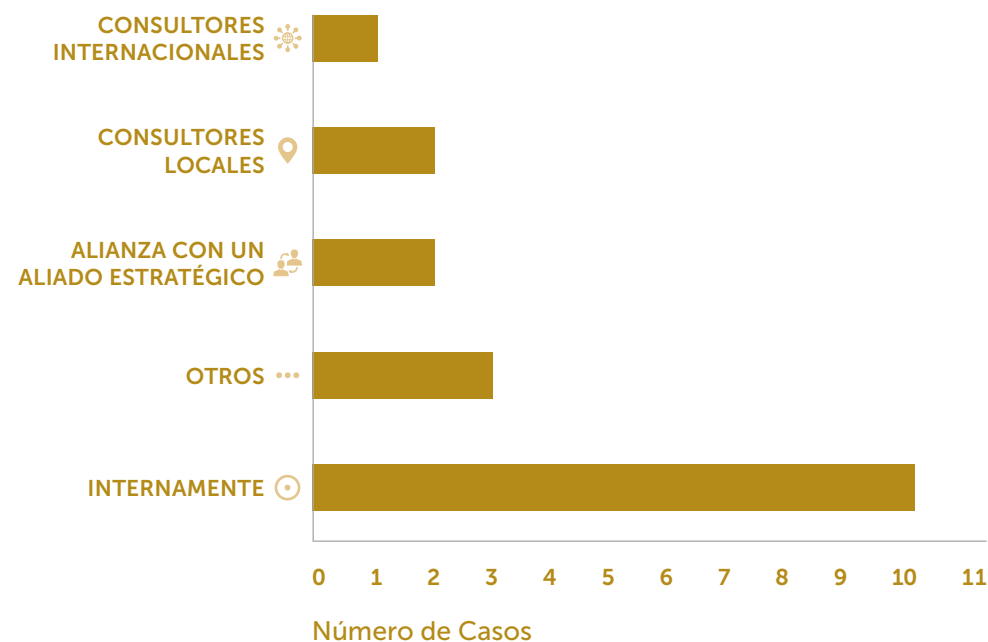
invertidas los recursos necesarios para el éxito, muchos inversores ofrecen un paquete de servicios de ayuda atado a la inversión. **Según los inversores de Brasil, la mentoría y consultoría son las formas más comunes de asistencia técnica provista. La mayoría brinda estos servicios con recursos internos.**

Figura 22. Tipo de asistencia técnica provista



Fuente: Encuesta LAVCA-ANDE

Figura 23. Formas de brindar Apoyo post- inversión

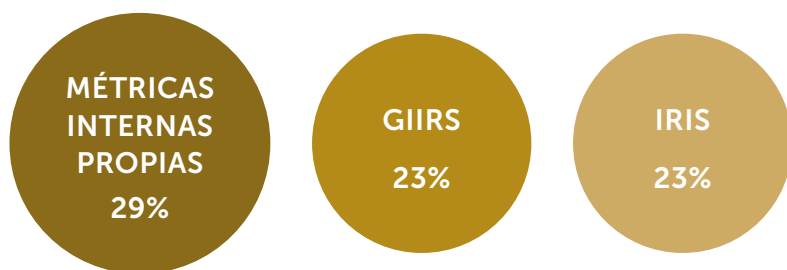


Fuente: Encuesta LAVCA-ANDE

## 3.7 Medición de impacto

La capacidad de medir y evaluar el impacto es un requisito fundamental para escalar el mercado de las inversiones de impacto en Brasil, tal como lo es para los mercados internacionales. **El ochenta y nueve por ciento de los inversores de impacto de Brasil afirma medir su impacto social o ambiental.**

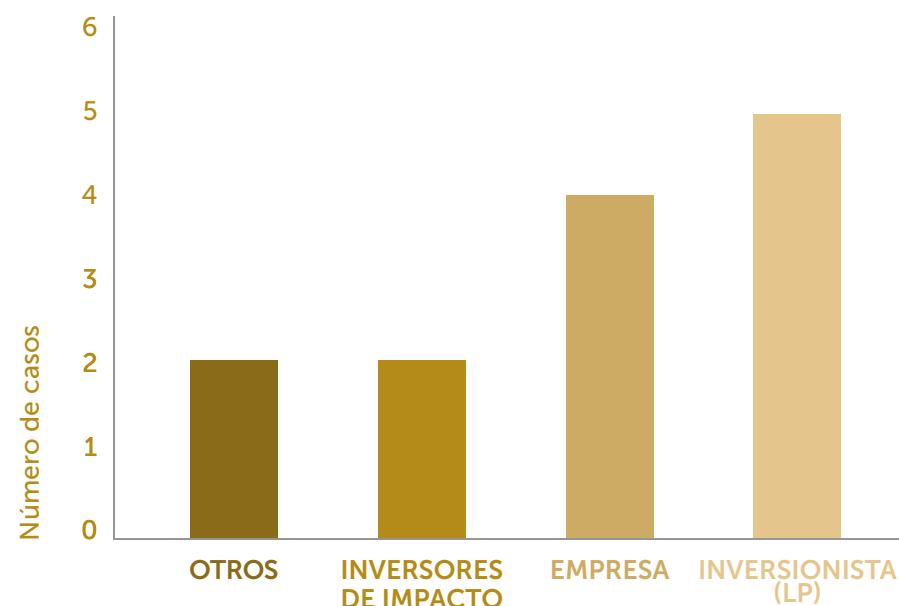
Figura 24. Herramienta utilizada para medir impacto



Además, la mayoría de los encuestados indicó que han desarrollado una herramienta interna o un conjunto propio de métricas. Pueden utilizar estas metodologías además de las normas del sector. Estos resultados son coherentes con las tendencias mundiales de medición de impacto, donde el 37% utiliza IRIS junto con marcos y métricas propios.<sup>57</sup>

Típicamente, el inversor cubre los costos de la medición del impacto en Brasil (cinco de 13 encuestados) seguido por la empresa con impacto (cuatro de 13 encuestados).

Figura 25. ¿Quién paga la evaluación de impacto?



Fuente: Encuesta LAVCA-ANDE

La necesidad de medir el impacto es clara, pero los medios de medición continúan presentando un desafío constante para el sector. Según uno de los entrevistados, es esencial tener: “un parámetro factible de comparación”, que posibilite “brindarle al inversor lo prometido.”

Los desafíos que enfrentan tanto los inversores como las entidades participadas para establecer e instrumentar las métricas son múltiples. En primer lugar, se requiere un equilibrio entre la normalización de la métrica para poder utilizarla para comparar el impacto entre países y regiones, al tiempo que se garantiza su pertinencia para el contexto local.



“Existe un desafío de tener, por un lado, parámetros mundiales que permitan hacer comparaciones y, por el otro, métricas locales que permitan identificar resultados pertinentes para el contexto.” - **Inversor internacional**

Según las entrevistas realizadas con diversos actores del mercado de las inversiones de impacto, las grandes empresas y los inversores internacionales se ven más afectados por el desafío de equilibrar las métricas generales y específicas, dado que estas entidades multinacionales más grandes poseen carteras más grandes y trabajan con un abanico mayor de tipos de proyectos.

Otro desafío para la medición surge del hecho de que los diferentes sectores exigen métricas diferentes. Las inversiones de impacto en educación, por ejemplo, pueden ser más complejas de medir que las que se realizan en generación de energía, dado que las últimas suelen tener métricas más objetivas.

Existen desafíos relativos a la medición en todos los sectores; sin embargo, se aplica especialmente a los efectos a largo plazo que pueden tener las inversiones sobre los beneficiarios finales. Subsisten las preguntas sobre los indicadores y periodos más apropiados, puesto que el marco para alcanzar un impacto medible puede diferir de la madurez de la inversión.

La compensación entre métricas personalizadas y normalizadas sigue siendo un desafío para los inversores. El costo resultante y el esfuerzo exigido continúan siendo causales de preocupación para una gran cantidad de inversores. La medición es esencial, pero los inversores concuerdan en que mejorar y ampliar sus esfuerzos de medición es un desafío, debido a los costos asociados, la necesidad de integrar la evaluación con las actividades operativas, y la necesidad de equilibrar la personalización con la normalización.

## 3.8 Desafíos y oportunidades: Brasil

La inestabilidad del entorno político y económico, la falta de historias de éxito de inversiones de impacto, la dificultad para establecer mediciones adecuadas y los desafíos de cooperación entre los actores que operan en el ecosistema son preocupaciones continuas para los inversores de impacto.

Como comentario positivo, el país ha visto avances en estos temas desde 2014. La mayoría de los entrevistados dijeron que hay más emprendedores de impacto de alta calidad que están buscando inversiones, y que atraer a talentos a este campo no es tan difícil como era en 2014.



### Situación política y económica en Brasil

Economic and political instability are factors that could keep away  
La inestabilidad política y económica son factores que podrían alejar a nuevos actores, obstaculizar la recaudación de fondos o desalentar nuevas inversiones.

La crisis económica actual en Brasil implica un desafío para el sector de la inversión de impacto, como para cualquier otro sector en el país. Los inversores del sector privado se quejan de que no saben

cómo evolucionará el aspecto político, y los que están en el sector público afirman que la continuidad de su trabajo está amenazada. Los inversores de impacto mencionan la inflación creciente y la inestabilidad institucional como factores que pueden disminuir el desempeño. Por el contrario, los inversores internacionales ven estos temas como una oportunidad potencial para obtener retornos, dada la devaluación del real brasileño respecto al dólar.

Cómo evolucionará el mercado de la inversión de impacto en los años venideros dependerá de cómo se desarrollen los escenarios político y económico del país. A pesar de la tendencia de crecimiento resaltada en los informes internacionales sobre la inversión de impacto, los inversores actuales son cautelosos respecto a la expansión de las inversiones en Brasil, dado el entorno actual de inestabilidad institucional.<sup>58</sup>

Sectores diferentes sentirán impactos distintos de la situación política. Áreas como educación y salud probablemente continúen recibiendo inversiones de impacto. Uno de los entrevistados sugirió que los sectores de energía y microfinanzas, por el contrario, se desarrollarán sólo con regulación adecuada.



## Probar el modelo de inversión de impacto

Varios entrevistados señalaron que todavía existe la necesidad de probar el modelo de inversión de impacto en Brasil. No hay historias de éxito claras, lo que hace que sea más difícil recaudar fondos y limita la cantidad de nuevos inversores deseosos de entrar en este campo. Existe consenso en que todavía hay pocos profesionales que conocen este tipo de inversión e incluso una cantidad aún más pequeña de inversores de impacto en Brasil.


Esta falta de visibilidad y casos exitosos pueden crear un círculo vicioso en el que los inversores actuales se vuelvan más conservadores y financien menos emprendimientos pero más establecidos con impacto potencialmente menor. Por lo tanto, existe un intercambio entre elegir organizaciones que estén mejor estructuradas para recibir la inversión y aquellas que podrían tener mayor impacto.



“Es un dilema que enfrentamos: ¿cuál es nuestro legado? ¿Cuál es realmente el impacto que podemos esperar de esto? (...) ¿Qué vale la pena hacer ahora: tomar algo que está ya estructurado y ayudarlo a crecer o tomar una buena idea y ayudar a transformarla en una buena empresa?”  
- **Corporación**

## Calidad de los proyectos de inversión y capital adecuado

Se han realizado avances entre 2014 y 2016 en la calidad de los emprendedores y la disponibilidad de talento. Sin embargo, muchos inversores todavía resaltan la calidad de los emprendedores y las empresas como un desafío para expandir el sector.



**“Vemos pocos emprendedores que están genuinamente bien capacitados y posicionados, con experiencia operativa” - Inversor de impacto**

Muchos argumentan que las universidades deberían brindar más oportunidades de capacitación sobre desarrollo de emprendimientos.

Asimismo, muchos actores señalaron la necesidad de más capital semilla y capital emprendedor, a fin de que ideas prometedoras evolucionen en oportunidades potenciales de inversión. Ven la necesidad de más ángeles inversores que comiencen a hacer inversiones de impacto en Brasil para brindar todo ese capital semilla tan necesario.

## Colaboración y apoyo

Iniciativas que promueven el diálogo y la cooperación entre diferentes organizaciones son fundamentales para el campo de la inversión de impacto. A pesar de la existencia de algunas iniciativas que luchan por un enfoque más unificado, la comunicación entre los miembros del ecosistema todavía necesita mejorar.

Otro desafío que los inversores frecuentemente mencionaron durante las entrevistas fue el aislamiento del sector. Muchos entrevistados experimentan problemas similares; una mejor comunicación y colaboración podría permitir que los problemas y las soluciones se identifiquen más rápido, y hacer que compartir las ideas sea más efectivo. Los inversores ven el apoyo para este proceso como algo crucial para generar retornos de la inversión.

Además, algunos ven la necesidad de mayor participación del sector público. Las ideas más comunes fueron poner a disposición los fondos del gobierno y promulgar leyes para incentivar las inversiones de impacto. Los entrevistados también mencionaron involucrar a las universidades para identificar soluciones tecnológicas y capacitar a los emprendedores.





## Oportunidades: la cooperación como una forma de hacer crecer la inversión de impacto

Las prácticas de inversión de impacto en Brasil sugieren una demanda creciente de mayor colaboración e información compartida. Varios de los entrevistados afirman que dichas prácticas de colaboración serán necesarias para establecer historias de éxito de las inversiones de impacto. Los ejemplos de este tipo de colaboración incluyen el desarrollo de base de datos específicos del sector diseñadas para documentar el trabajo de los actores relevantes y establecer indicadores para los mercados claves. Dichas bases de datos podrían también ser una manera de disminuir el costo de la medición del desempeño social.



## La inversión de impacto como estrategia convencional en los mercados financieros

Diversos actores en la industria creen que la inversión de impacto se convertirá en algo convencional en Brasil. Ya hay una concientización creciente de los problemas sociales, y los inversores privados reconocen cada vez más que tienen la responsabilidad de ayudar a abordarlos. Sin embargo, algunos

entrevistados sostienen que muchos actores importantes en este campo todavía son conservadores en lo que respecta a tomar compromisos financieros reales. Con ese propósito, serán necesarios cambios institucionales, incluyendo dentro de las instituciones grandes que manejan capital, para que la inversión de impacto se convierta en la corriente principal.

## PARTICIPACIÓN DEL SECTOR PRIVADO

Un área donde están ocurriendo cambios es entre los departamentos de responsabilidad social corporativa.



“es cada vez más difícil diferenciar lo que son inversiones 100% sociales y lo que está relacionado con el negocio” - **Corporación**

Hoy en día, la inversión de impacto corporativa generalmente está separada del negocio principal de la empresa. Los inversores creen que se producirá un cambio significativo cuando otros departamentos comiencen a integrar estas empresas de impacto en su negocio principal.

El creciente interés general en el impacto social y ambiental de los inversores también está impulsando la expansión de la inversión de impacto.



“We believe (...) that the characteristics that we seek as an impact investor are gradually becoming characteristics that transform this company into something attractive on the stock market. Financial returns alone are no longer enough” - **VC-PE**

## PARTICIPACIÓN DEL SECTOR PÚBLICO

En el contexto de la creciente inestabilidad política y económica de Brasil, los actores locales comprenden que existe una oportunidad de hacer participar al gobierno y asociarse con este, ya que busca abordar las necesidades de la sociedad y solucionar los problemas sociales de formas innovadoras. Los emprendedores de impacto pueden ser una buena manera de cerrar esta brecha.

Asimismo, los inversores también están anticipando la implementación de Bonos de Impacto Social (BIS) en Brasil. Según uno de los entrevistados, los BIS representarían:



“un hito importante para la inversión de impacto”

Brasil ya tiene dos proyectos de BIS potenciales en desarrollo.<sup>59</sup>

## 3.9 Conclusión

La inversión de impacto en Brasil está experimentando un período de transición. Los representantes de diversas organizaciones que operan en este campo están confiados de que la inversión de impacto se convertirá en un tipo común de inversión a largo plazo. Sin embargo, en el corto plazo sigue habiendo preocupaciones, ya que los partícipes sienten la presión de crear historias de éxito que puedan brindar la visibilidad y credibilidad que necesita el mercado para crecer.

Los desafíos para escalar incluyen las incertidumbres en el entorno político y económico brasileño, pero también la necesidad de cambios en el comportamiento de los inversores sociales que operan en Brasil. Una mayor cooperación y conexión entre las diversas organizaciones pueden facilitar nuevas inversiones y atraer a nuevos actores.

También hay espacio para más innovación en el mercado de la inversión de impacto. La percepción dominante entre los administradores en este campo es que lo que diferencia a las inversiones de impacto está más relacionado con la meta de crear resultados sociales/medioambientales que con el mecanismo de inversión. A la fecha, los inversores de impacto de Brasil han confiado en mecanismos similares a los de los inversionistas tradicionales de capital de riesgo y capital privado. Estos administradores creen que las innovaciones, como, por ejemplo, mecanismos de repago basados en el impacto (bonos de impacto social, por ejemplo) pueden tener un impacto significativo en este campo y pueden aumentar el uso de enfoques de inversión más innovadores.

A pesar de estos desafíos, el mercado brasileño todavía ha experimentado crecimiento de los montos de las inversiones y la cantidad de negocios. Esto muestra que existe una demanda significativa de inversiones de impacto en el país.

## 3.10 Recomendaciones

Hay varias oportunidades de acción inmediata en el campo de la inversión de impacto en Brasil. Estos temas se alinean con las 15 recomendaciones que hizo la Fuerza de Tareas de Finanzas Sociales de Brasil en 2014. Las percepciones y comentarios capturados en los datos cuantitativos y cualitativos recabados para este estudio refuerzan estas recomendaciones.

### Compartir conocimiento

La mayoría de los participantes convencionales del mercado todavía conocen poco sobre la inversión de impacto. Educar a actores tales como emprendedores, inversores, fundaciones, banqueros y miembros del mundo académico continúa siendo una tarea prioritaria. Compartir historias de éxito y las lecciones aprendidas de desafíos pasados podría ayudar a hacer participar a más actores.

### Fomentar la colaboración

Para reforzar la participación de los sectores público y privado, los participantes podrían aprovechar las asociaciones exitosas existentes con corporaciones selectas y departamentos gubernamentales como forma de crear confianza e inspirar a otros actores. Estos socios deberían actuar como voceros en la industria de la inversión de impacto.

### Ampliar la participación de las universidades

Las instituciones educativas de todo el país deberían armar cursos focalizados en empresas de impacto, inversión de impacto y medición del impacto. Estas instituciones son claves para incentivar a los estudiantes a desarrollar capacidades empresariales.

### Atraer más inversión en la etapa inicial

Esto podría incluir padrinos inversores. En este sentido, el segmento creciente de *crowdfunding* podría acercar a pequeños inversores a las oportunidades de inversión. Si bien las regulaciones sobre *crowdfunding* aún se están finalizando, este tipo de inversión podría brindar una oportunidad para hacer participar a los individuos brasileños en la cultura de la inversión.

### Fortalecer el capital socialmente comprometido en el campo del impacto

Esto involucraría hacer participar a individuos de altos ingresos, fundaciones corporativas e institutos, estimulando la cultura del impacto e innovando en mecanismos de inversión fuera del sector del capital de riesgo tradicional para hacer crecer este tipo de flujos.



# PANORAMA DE LAS INVERSIONES DE IMPACTO EN COLOMBIA

# 4

## PANORAMA DE LAS INVERSIONES DE IMPACTO EN COLOMBIA

4.1 Resumen de los Resultados Principales

4.2 Contexto de Colombia

4.3 Inversión de Impacto en Colombia: Generalidades de los Principales Actores

4.4 Inversiones

4.5 Recaudación de fondos 2016

4.6 Desarrollo de proyectos de Inversión

4.7 Apoyo posterior a la Inversión

4.8 Medición del Impacto

4.9 Desafíos y Oportunidades clave para la Inversión de Impacto en Colombia

4.10 Recomendaciones

**Autores y equipo de investigación: Facultad de Administración de la Universidad de los Andes**

## 4.1 Resumen de los puntos principales

Este capítulo presenta una evaluación del sector de la inversión de impacto en Colombia basada en datos de:



**32** inversores que han hecho inversiones de impacto en Colombia



**16** entrevistas con miembros del ecosistema

Las principales conclusiones son las siguientes:

- El ecosistema de la inversión de impacto en Colombia está dominado por fondos internacionales. Sólo tres son inversores locales dedicados exclusivamente al mercado colombiano y administran un total de US\$ 52 millones de activos.
- La economía colombiana se caracteriza por ser un mercado de crecimiento estable en la región. El acuerdo de paz definitivo con las Fuerzas Armadas Revolucionarias de Colombia (FARC), cuya firma se espera para 2016, tiene el potencial de acelerar aún más la economía. Esta será una oportunidad significativa para las inversiones de impacto en Colombia.

- La industria del capital privado en Colombia es relativamente nueva, pero ha tenido un rápido desarrollo. La inversión de impacto ha crecido dentro de esta industria, pero todavía continúa siendo un nicho.

- Los inversores informaron 16 inversiones en 2014 y 2015. El tamaño promedio de los negocios fue de US\$ 2,2 millones. Los inversores internacionales invierten en tamaños promedio de negocios más grandes (US\$ 3,9 millones) que los inversores nacionales (US\$ 550.000).

- Los inversores informaron siete salidas en 2014 y 2015. Cerca del 80% de las inversiones de impacto en Colombia se destinan a los sectores de inclusión financiera y agricultura.

- Para que las inversiones de impacto crezcan en Colombia se requiere más concientización sobre la industria en general en el país. Las universidades pueden jugar un papel importante en este proceso.

- A diferencia de Brasil y México, donde la inversión de impacto está más desarrollada, Colombia todavía se encuentra en una etapa inicial. Para que la inversión de impacto evolucione desde su estado actual como enfoque de inversión de nicho, la industria necesitará mayores esfuerzos gubernamentales, mayor participación del sector privado local y una comunicación más amplia de sus actividades.

## 4.2 Contexto de Colombia

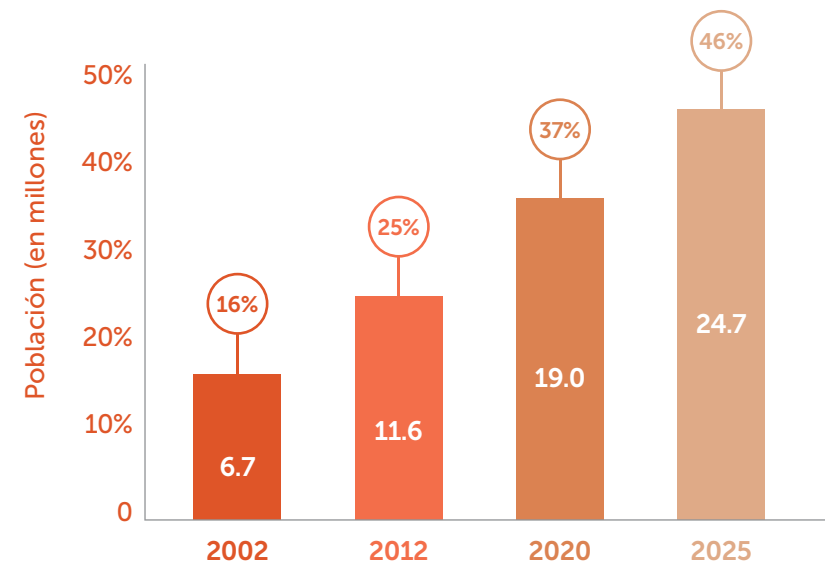
### 📈 Tendencias macroeconómicas

Colombia posee una de las economías más estables de América Latina. A pesar de sus desafíos en términos de criminalidad y seguridad, que se encuentran principalmente concentrados en las áreas rurales, las políticas económicas colombianas han generado crecimiento continuo. Su economía creció a un promedio anual del 4,9% entre 2009 y 2014, una tasa que ha ubicado al país entre las cuatro economías más grandes de América Latina. Durante 2015, la tasa de crecimiento de Colombia se redujo al 3,7%, como resultado de la caída de los precios internacionales del petróleo y la devaluación de la moneda colombiana. El gobierno colombiano espera una tasa de crecimiento del 3,5%, dependiendo de la recuperación de los precios internacionales del petróleo en los años venideros.

Desde 2010, la tasa de inflación de Colombia ha estado debajo del 5%. Llegó a su nivel más bajo de la década, 2,2%, en 2013, y a su nivel más alto de 4,4% en 2015. Se espera que la inflación aumente levemente en 2016 al 6%, pero, a mediano plazo, se espera que regrese a una tasa entre el 2% y el 4%.

El crecimiento de la economía colombiana ha permitido aumentos en los ingresos per cápita de sus ciudadanos. Desde el año 2000, los ingresos per cápita en Colombia se han duplicado, y se espera que lleguen a US\$ 14,110 en 2018. El crecimiento de los ingresos ha creado una clase media creciente, así como también aumentos del consumo. En 2002, la clase media en Colombia representaba el 16% de la población; se espera que crezca al 37% de la población nacional para 2020.<sup>60</sup>

Figura 26. Crecimiento de la clase media en Colombia



Fuente: Procolombia, con datos de Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo (Fedesarrollo) (2011) y Euromonitor.

El desempleo en Colombia cayó al 8,9%, tres puntos porcentuales más abajo que el registrado en 2010. Se espera que el desempleo continúe su tendencia descendente en los próximos 24 meses, llegando al objetivo establecido por el Gobierno Nacional de 8,1% para 2016 y 7,5% para 2018. El desafío para la economía colombiana es mantener estos indicadores económicos positivos a pesar de los precios bajos del petróleo y la devaluación del peso.



## Aspectos sociales

El crecimiento económico y el desempleo en descenso, acompañados por políticas públicas complementarias, han llevado a una reducción de la pobreza extrema en Colombia. El porcentaje de personas que viven en una pobreza extrema disminuyó del 12% en 2010 al 8% en 2015. El gobierno nacional espera reducir la pobreza extrema a una tasa histórica del 6% para el 2018.<sup>61</sup>

Aunque Colombia es una de las economías más estables de la región, todavía enfrenta desafíos sociales y medioambientales importantes. La desigualdad en el ingreso es un problema grave, con 30% de la población oficialmente clasificada como pobre. El conflicto con la FARC y los narcotraficantes ha desplazado a más de dos millones de personas. La cobertura de los servicios públicos excede el 90% en los centros urbanos pero alcanza solo el 60% en las áreas rurales. Solo el 40% de la población posee su propia vivienda. La educación primaria básica supera el 95% en todo el país, pero solo el 30% de los estudiantes asisten a la universidad.

Asimismo, Colombia posee el segundo nivel más alto de biodiversidad del mundo. Estos recursos naturales generalmente se encuentran en áreas de conflicto o explotación de recursos naturales, que ponen en riesgo permanente esta riqueza biológica, y a las comunidades que viven a su lado.

La combinación de estas condiciones sociales, desafíos medioambientales y crecimiento económico hacen que Colombia sea un país atractivo para desarrollar inversiones de impacto.

## Ecosistema de emprendimiento

El ecosistema de emprendimiento en Colombia es muy dinámico. Según el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, existen más de 700 organizaciones que respaldan a los emprendimientos en todo el país. Bogotá tiene la mayor cantidad de organizaciones de respaldo en el país; 180 fueron registradas en 2012.<sup>62</sup> Medellín ha logrado fuerte apoyo del gobierno local y participación privada; estos respaldos le han dado a la ciudad prestigio internacional en temas de emprendimientos e innovación.

Quedan áreas importantes para mejorar en el sector de los emprendimientos en Colombia. Los actores privados y públicos todavía enfrentan el desafío impuesto por la necesidad de brindar respaldo especializado a los emprendedores, y hacerlo de forma que se eviten costos onerosos. Asimismo, hay fuertes oportunidades para expandir ampliamente el respaldo a los emprendimientos en las ciudades pequeñas y medianas de todo el país.

Todos los signos indican que el país está tomando las medidas correctas. Según el Global Entrepreneurship Monitor, Colombia se caracteriza por tener una de las tasas de emprendimientos más altas del mundo. Desde que se publicó la primera edición de este informe en 2006, Colombia ha estado entre los primeros cinco países para la actividad de desarrollo de emprendimientos.<sup>63</sup> El último informe del GEM sobre Colombia indica que los emprendedores colombianos ahora buscan más emprendimientos de oportunidad que emprendimientos de subsistencia, comparado con cantidades iguales de emprendimientos de oportunidad y emprendimientos de subsistencia en 2006. A pesar de estos indicadores positivos, las tasas de supervivencia para las empresas han caído en los últimos años.

## Mercados de capital privado

Los mercados de capital privado en Colombia han crecido ininterrumpidamente y generaron interés tanto de los inversores nacionales como de los internacionales. Desde 2005, cuando los primeros dos administradores de fondos entraron en el mercado colombiano, el sector de los fondos de capital privado en Colombia ha crecido. Según la Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado (Colcapital), la cantidad de administradores profesionales

de fondos ha crecido ininterrumpidamente a una tasa anual promedio del 40,6%. Actualmente, el mercado colombiano posee 43 administradores de fondos activos<sup>64</sup>

El 48% de los administradores de fondos son inversores internacionales y el 52% restante son inversores nacionales. Para el año 2014, estas instituciones administradoras habían creado 55 fondos, 24 de los cuales tienen un enfoque regional y 31 tienen un enfoque local. El capital colocado en estos fondos proviene principalmente de fondos de pensión (41%), seguido por plataformas de inversión de patrimonios familiares (19%).

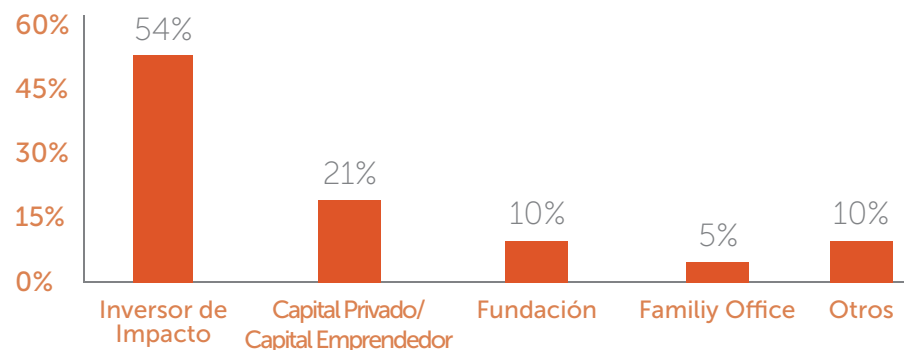
Según Colcapital, los fondos en Colombia son principalmente fondos de crecimiento, fondos inmobiliarios y fondos de capital de riesgo. Solo un fondo de inversión de impacto es parte de esta asociación. Se espera que el mercado continúe creciendo a una tasa similar en los años venideros, principalmente impulsado por las condiciones económicas favorables: una tasa de inflación controlada, crecimiento económico ininterrumpido, desempleo en descenso, clase media en aumento y mayores oportunidades de inversión, todo lo que atraerá a nuevos inversores y beneficiará a los actuales.

## 4.3 La inversión de impacto en Colombia: Generalidades de los principales actores

### Cantidad de inversores

Este estudio identificó a 32 inversores en el ecosistema de la inversión de impacto en Colombia.<sup>65</sup> Algunos de estos inversores hacen exclusivamente inversiones de impacto, mientras que otros mezclan inversiones de impacto con inversiones tradicionales. El 54% de los encuestados se consideran Inversores de impacto; el 21% son administradores de fondos de Capital privado/Capital de riesgo.

Figura 27. Tipo de organización



Fuente: Encuesta LAVCA-ANDE

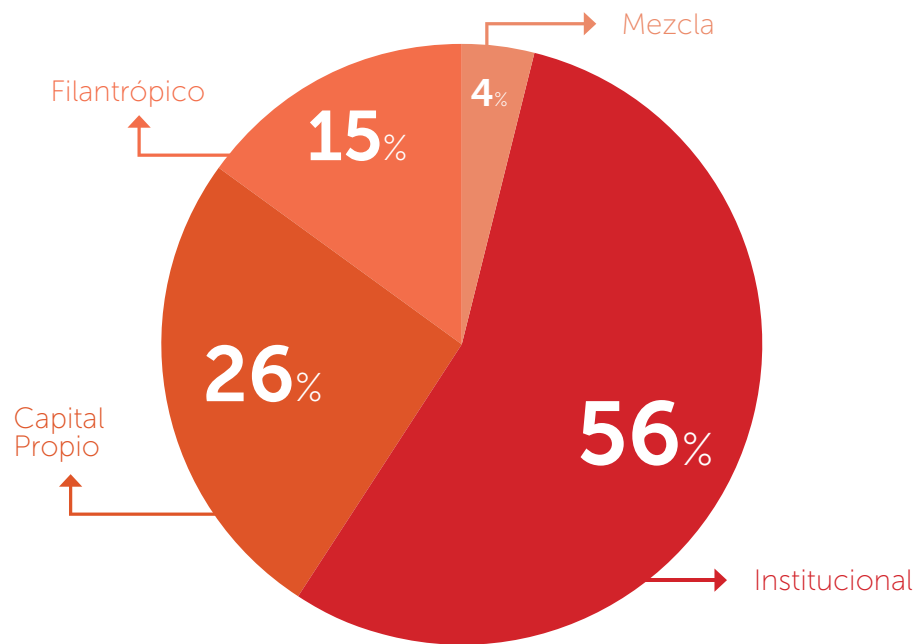
Independientemente de su estado legal, organizaciones diferentes pueden tener roles similares. Por ejemplo, las fundaciones pueden brindar subsidios con condiciones similares a los que emiten los inversores de impacto.

### Fuentes de capital

**El 91% de los inversores son internacionales y poseen inversiones en Colombia, al igual que en otros países. Estos inversores informaron US\$ 6.7 mil millones de activos bajo administración totales, aunque no exclusivamente para Colombia. Tres inversores invierten solo en Colombia, e informaron US\$ 52 millones en activos bajo administración.**

El 56% del capital administrado por inversores en Colombia es capital institucional, seguido de capital propio y capital filantrópico.

Figura 28. Fuentes de capital



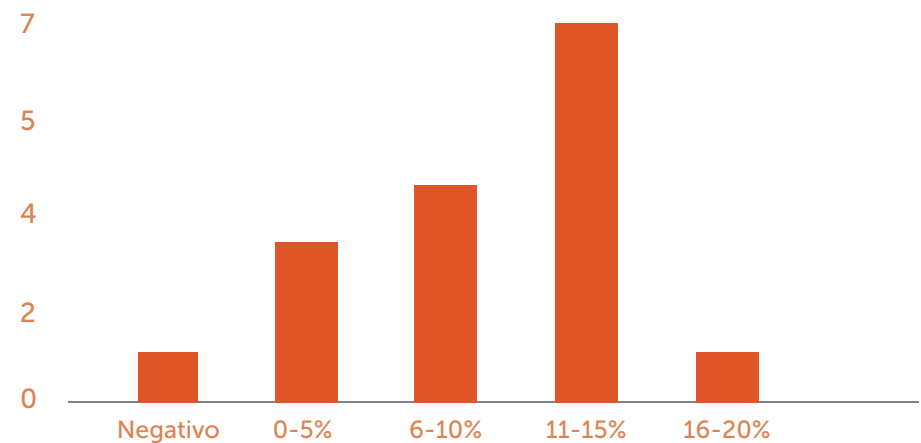
Fuente: Encuesta LAVCA-ANDE

El 81% de los encuestados informan recaudación de fondos fuera de América Latina, mientras que el 22% recauda fondos en Colombia, y el 30% en otros países latinoamericanos. La recaudación de fondos local, tanto por parte de inversores nacionales como internacionales, es alentadora para el establecimiento futuro de administradores de fondos de inversión de impacto adicionales con base en Colombia.

## Retornos esperados

La mitad de los encuestados informan retornos anuales netos esperados del 10% y menores, y la otra mitad informó retornos esperados entre el 11% y el 20%. Muchos inversores de impacto en Colombia apuntan a retornos menores que en Brasil y México, y también la industria local de capital de riesgo. En Colombia, los inversores de capital de riesgo entrevistados informaron retornos esperados mayores al 20%.

Figura 29. Meta de retornos anuales



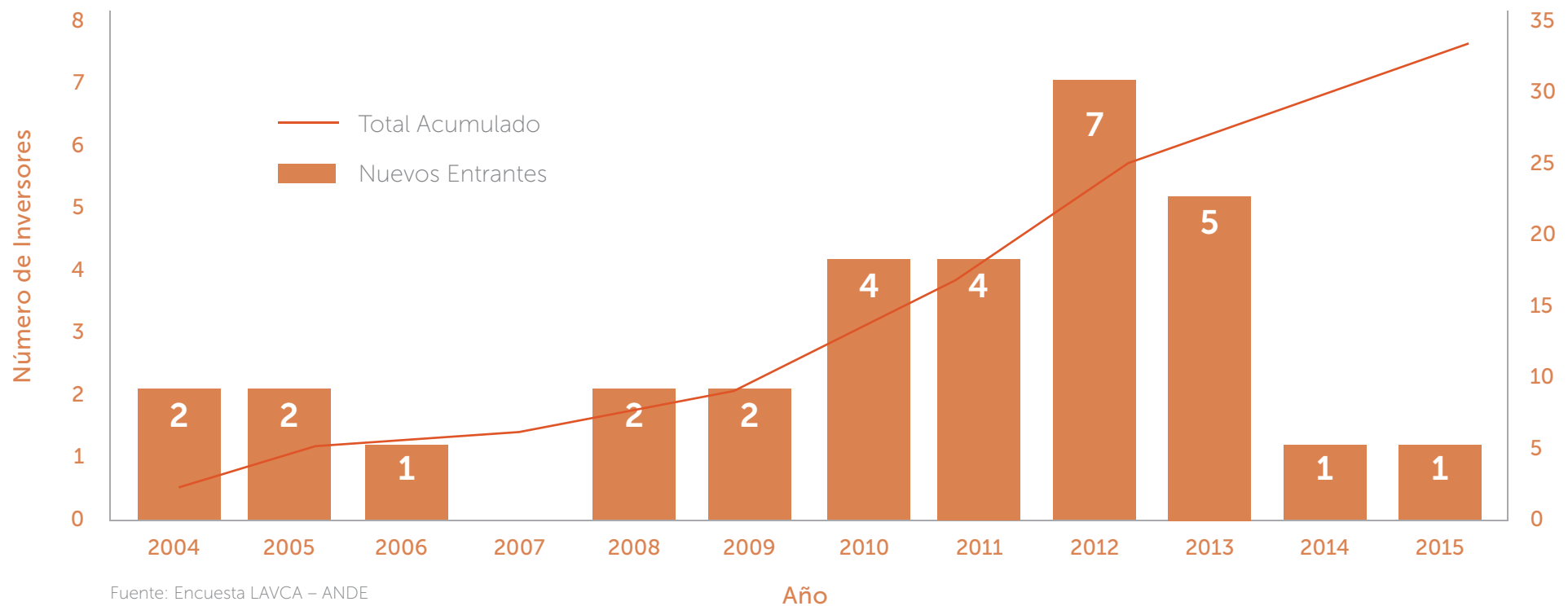
Fuente: Encuesta LAVCA - ANDE

## Entrantes en el tiempo

Los inversores de impacto han estado operando en Colombia desde 2004. Los años entre 2004 y 2016 pueden dividirse en tres períodos respecto a la evolución del mercado de inversiones de impacto en Colombia. **Durante el período 2004-2009 se vio la**

**entrada gradual de 9 inversores internacionales, una a dos por año. Durante el segundo período, desde 2011 a 2013, 16 fondos internacionales entraron al mercado, y aparecieron los primeros dos inversores de impacto nacionales.** Durante el tercer período, entre 2014 y 2016, aparecieron 3 inversores más, uno por año.

Figura 30. Año de la primera inversión de impacto en Colombia (excluye 2016)





“Hay que crear oportunidades de inversión, el mercado colombiano no está seco, pero tampoco es un mercado con miles de oportunidades. No anticipo más de 10 fondos de inversión de impacto con carteras fuertes, quizás en el período de post conflicto.” - **Fondo de capital de riesgo**

## 4.4 Inversiones de Impacto

Los inversores informan que colocar el capital ha tomado más tiempo del esperado. Atribuyen estos largos períodos de tiempo al hecho de que el ecosistema de la inversión de impacto en Colombia todavía se encuentra en una etapa incipiente de desarrollo, en comparación con México y Brasil.

Sin embargo, la mayoría de los inversores de impacto en Colombia están en el proceso de cerrar sus primeras inversiones. En los próximos dos años, los entrevistados proyectan que excederán el ritmo anterior de colocación de capital.



### Sectores principales

En 2014 y 2015, los inversores informaron US\$ 56 millones en inversiones de impacto; este informe presenta datos sobre 16 de esas inversiones, llegando a un total de US\$ 32 millones.

Los inversores en Colombia han mostrado estar más interesados en aquellos sectores que muestran una oportunidad empresarial tradicional (capacidad de escala, etc.) y condiciones de mercado maduras (competencia, desarrollo de la infraestructura comercial), así como también en aquellos sectores que se tornan más abiertos y más ricos en oportunidades como resultado de las mejoras en la seguridad.

Tabla 25. Inversiones por Año y Sector

Sector	Número de Inversiones	Total Invertido (US\$M)	Promedio de Inversión (US\$M)
 AGRICULTURA	7	\$4.3	\$0.6
 INCLUSIÓN FINANCIERA	3	\$17.5	\$8.8
... OTROS	3	\$10.4	\$3.5
 EDUCACIÓN	2	-	-
 DESARROLLO DE CAPACIDADES	1	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>16</b>	<b>\$32.7</b>	<b>\$2.2</b>

Fuente: Encuesta LAVCA – ANDE

**Los sectores que reciben la mayor cantidad de inversiones son inclusión financiera y agricultura, con un total de 10 inversiones y un monto promedio por inversión de US\$ 2,2 millones en 2014 y 2015.**

El sector financiero, específicamente aquellos actores financieros que promueven la inclusión financiera, ha recibido la mayor cantidad de inversiones en Colombia, según los inversores. Los bajos niveles de penetración bancaria en comunidades que forman la “base de la pirámide”, junto con las necesidades financieras de estas poblaciones, ofrecen oportunidades de inversión que han sido explotadas por inversores de impacto.

El sector de agroindustrial es también uno de los principales destinatarios de inversiones del país. Colombia tiene el potencial de convertirse en la despensa de América Latina debido a su ubicación privilegiada. Colombia posee una variedad de climas capaces de generar una oferta diversificada de productos agrícolas tanto para el mercado nacional como el internacional. Los avances en el sector de agroindustrial permitirían al país pasar de ser un proveedor de materias primas agrícolas de menor valor agregado a ser un productor de productos terminados de mayor valor agregado. El desarrollo en este

sector tiene el potencial de crear empleos y mayores ingresos en las comunidades locales, generando una mayor estabilidad necesaria para un mayor crecimiento de las inversiones a largo plazo.

Más allá de los dos sectores, los inversores de impacto también están muy interesados en los sectores de educación y salud, pero han descubierto que en Colombia hay una buena cobertura pública de estas áreas. Los inversores que, de todas maneras, quieren desarrollar estos mercados buscan inversiones especializadas, como centros de cuidado de la salud especializados para ciertas enfermedades, o modelos innovadores complementarios al sistema de educación pública.

Independientemente del sector, todos los destinatarios de inversiones operan en mercados que tienen el potencial para aumentar el empleo formal en Colombia. Los inversores han encontrado empresas en distintos sectores con una gran capacidad de generar empleos. La posibilidad de formalizar el empleo en las empresas con gran potencial de crecimiento es un factor que los inversores encuentran atractivo.

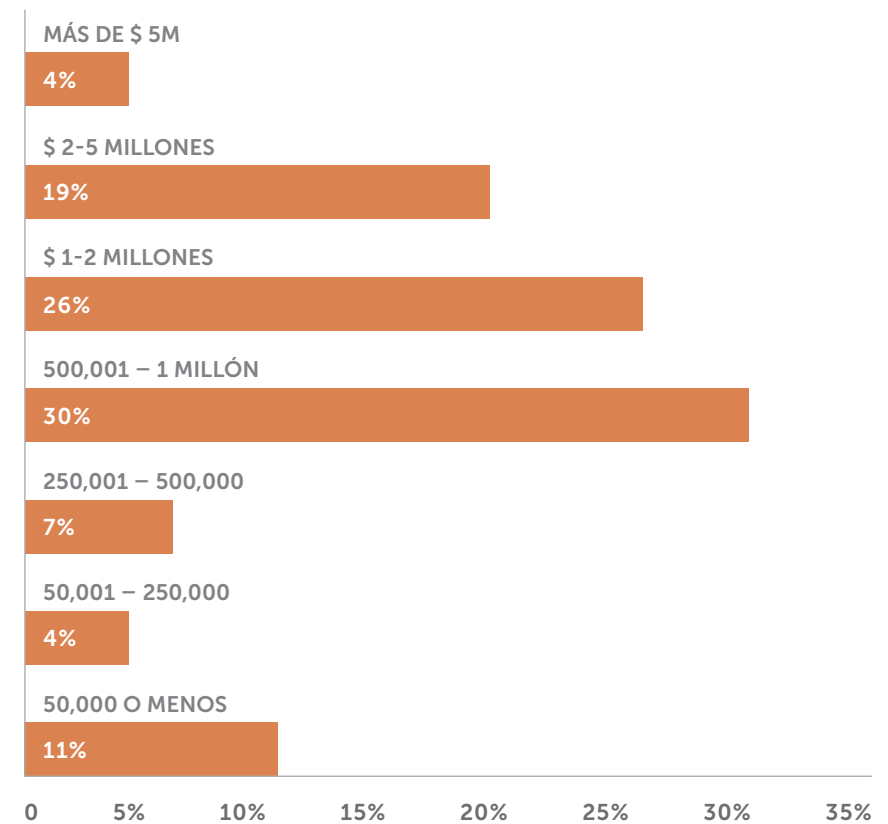
Es importante destacar que entre los inversores que informaron la región de los destinatarios de inversiones, el 50% estuvieron basadas en Bogotá, mientras que el 50% restante abarca diferentes regiones del país, especialmente los departamentos de Antioquia, Cauca y Huila, que son centros importantes para la agroindustria.



## Tamaño de las inversiones

Los inversores que invierten en Colombia tienen como objetivo un tamaño promedio de transacción de US\$ 2,23 millones. **Los inversores internacionales apuntan a inversiones más altas que los locales: US\$ 2,4 millones en comparación con US\$ 550.000.** Esta diferencia indica que los fondos nacionales están invirtiendo en empresas más pequeñas, y pueden estar invirtiendo en etapas más iniciales del ciclo de vida de la destinataria.

Figura 31. Tamaño promedio de la inversión




Fuente: Encuesta LAVCA – ANDE


## Etapa

Durante los primeros años del mercado de la inversión de impacto en Colombia, los inversores buscaban empresas medianas en una etapa temprana de crecimiento que tuvieran potencial de escalar a nivel nacional y regional. Hallar empresas que cumplan estos criterios no ha sido fácil. Los inversores dicen que es más sencillo hoy encontrar empresas que están listas para la inversión, pero el tamaño de las empresas es más pequeño del que ellos esperaban.

Como resultado, algunos inversores han invertido en emprendedores que no se identificaban como emprendedores de impacto, pero cuyas empresas y operaciones todavía entran dentro de la hipótesis de inversión del fondo. El rol del inversor en estas empresas ha sido fortalecer la generación de beneficios medioambientales y sociales, y desarrollar mediciones del impacto.



“Al principio, no había mucho para encontrar, comenzamos buscando oportunidades en el lado social con modelos de negocios escalables. Hemos encontrado empresas más tradicionales con impacto social que empresas sociales escalables.” – **Administrador de fondo de capital de riesgo**

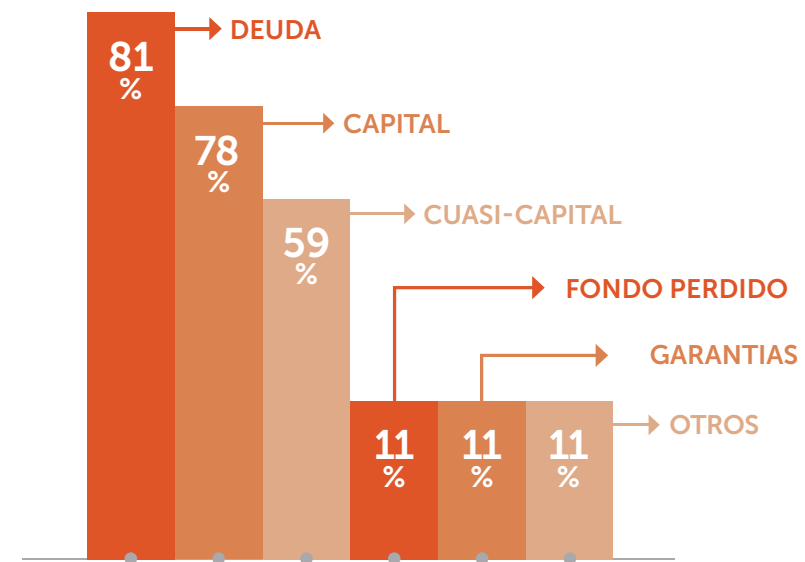


“El principal desafío ha sido la ausencia de negocio con potencial de escalar en diferentes sectores de nuestro interés, y las capacidades institucionales para alcanzar las escalas esperadas por nuestros financiadores.” – **Administrador de fondo de inversión de impacto**

Esto ha tenido dos efectos principales en el proceso de la inversión de impacto en Colombia. El primero está relacionado con los métodos de valoración utilizados por los fondos para cuantificar sus inversiones potenciales. Los inversores mencionaron que han tenido que volverse más creativos sobre cómo evalúan, sin abandonar la formalidad financiera. La regla general en términos de valoración de inversiones se ha convertido en la "no regla"; la valoración es específica en cada caso, y se utiliza la metodología o combinación de metodologías más adecuadas. Todos los representantes entrevistados estuvieron de acuerdo en que los inversores no utilizan un único método de valoración.

El segundo está relacionado con la elección de instrumentos. Para las empresas más pequeñas, los inversores están utilizando deuda y cuasi-capital, que son consideradas mejores para las empresas más pequeñas que están encontrando, ya que permiten que los inversores trabajen más de cerca con las destinatarias durante las primeras etapas y ayuden a dirigir las hasta que obtengan el tamaño requerido para la inversión. **Más del 80% de los inversores en Colombia utilizan deuda como vehículo de inversión, seguidos del 78% que invierte en acciones y el 59% que invierte en cuasi-capital.** La mayoría de los inversores utilizan múltiples instrumentos dependiendo de las necesidades de las empresas de su portafolio.

Figura 32.. Tipo de instrumento



Fuente: Encuesta LAVCA – ANDE

## Salidas

Ha habido pocas salidas en el ecosistema colombiano de inversiones de impacto hasta la fecha. Los inversores están todavía colocando capital, y el período típico de salida se proyecta entre cinco y siete años; para la mayoría de las inversiones, ese período de tiempo aún no se ha cumplido.

**Los inversores informaron siete salidas: tres fueron una venta estratégica, y cuatro fueron vendidas a otros compradores.**

Los inversores prefieren salir de las inversiones a través de la venta a un comprador estratégico. Los compradores a veces son otros fondos, una movida que es atractiva. La cadena de financiamiento entre los fondos todavía se está desarrollando; vender una inversión a otro fondo, especialmente un fondo internacional, puede tener posibilidades.

## 4.5 Recaudación de fondos y expectativas para el año 2016

**Los inversores esperan recaudar un monto adicional de US\$1.52 mil millones en 2016, de los cuales el 98% corresponde a inversores internacionales, y el 2% restante (US\$30 millones) a inversores locales.** Los recursos de los inversores internacionales no solo son para inversiones en Colombia.

La mayoría de los inversores encuentran recursos a través de sus propios esfuerzos de comercialización y promoción. Solo un inversor, un fondo internacional grande, emplea especialistas externos para ayudar a recaudar fondos; la estrategia de esta organización es identificar la inversión global para inversores potenciales, y, por lo tanto, complementan su búsqueda con el trabajo de estos especialistas.

Los representantes de los fondos están de acuerdo con que recientemente ha sido más difícil capturar recursos de inversión de impacto en Colombia, y en todo el mundo. Debido a que no todos los fondos han cerrado y, por lo tanto, no han generado aún retornos para los inversores, no tienen un antecedente de éxito. Los resultados de las inversiones se esperan para los próximos años.



“10 años con muchas promesas y pocas salidas. No todo ha sido un éxito y esto repercute en la recaudación de fondos.” –  
**Fondo de capital de riesgo.**

El tipo de cambio también está siendo un desafío para los inversores. En 2015, la moneda colombiana experimentó una devaluación anual de casi el 40%, un factor que tiene un efecto significativo en el retorno esperado de algunas inversiones.

## 4.6 Desarrollo de proyectos de inversión

Los inversores creen que el ecosistema de la inversión de impacto en Colombia se ha desarrollado durante los últimos cinco años. Hay más emprendedores desarrollando empresas que están mejor preparadas para la inversión.

Sin embargo, a pesar de la mayor oportunidad, las empresas en general no están preparadas para el proceso de inversión. Como resultado, los fondos han tenido que adaptar sus instrumentos y acercarse a empresas en etapas más tempranas de desarrollo de lo que habían planeado para desarrollar proyectos para futuras inversiones. Acercarse a empresas menos maduras y financiar sus actividades se considera un paso clave.

Por esta razón, es muy importante asociarse con aceleradoras e incubadoras, no solo para identificar a las empresas, sino también para permitirles estar listas para las inversiones. Los inversores consideran

clave estas organizaciones para tener un ecosistema maduro, y como una manera de reducir sus propios costos de transacción. El consenso entre los entrevistados es que alianzas más afianzadas y el apoyo gubernamental a las incubadoras y aceleradoras tendrían un gran impacto en el desarrollo del ecosistema.

Otros mecanismos para encontrar potenciales empresas en donde invertir incluyen: realizar búsquedas privadas, participar en eventos y desarrollar redes para identificar emprendedores en la comunidad. En los primeros años de la inversión de impacto en Colombia, los inversores principalmente encontraban a sus destinatarias a través de sus propios esfuerzos, pero hoy en día muchos inversores informan que las empresas ahora los buscan a ellos directamente.

En particular, cuando un emprendedor pertenece a una red de inversionistas y recomienda una empresa, generalmente se le presta una consideración especial. Los inversores creen que su red personal de contactos en el ecosistema de emprendimientos de Colombia puede filtrar las oportunidades más confiables.

A pesar de los beneficios generados por los desarrolladores de capacidades en fortalecer empresas, muy pocos inversores desean pagar a otros para que las ayuden a buscar oportunidades de inversión, o para preparar a empresas para recibir inversiones. Los inversores ven estas actividades como valiosas, pero tienen el imperativo de mantener

los costos administrativos bajo control. Esto es especialmente cierto para los inversores pequeños. Por lo tanto, los inversores no realizan colaboraciones formales con incubadoras o aceleradoras, pero se mantienen en contacto con ellas para participar de sus eventos y acceder a información sobre potenciales empresas en donde invertir.

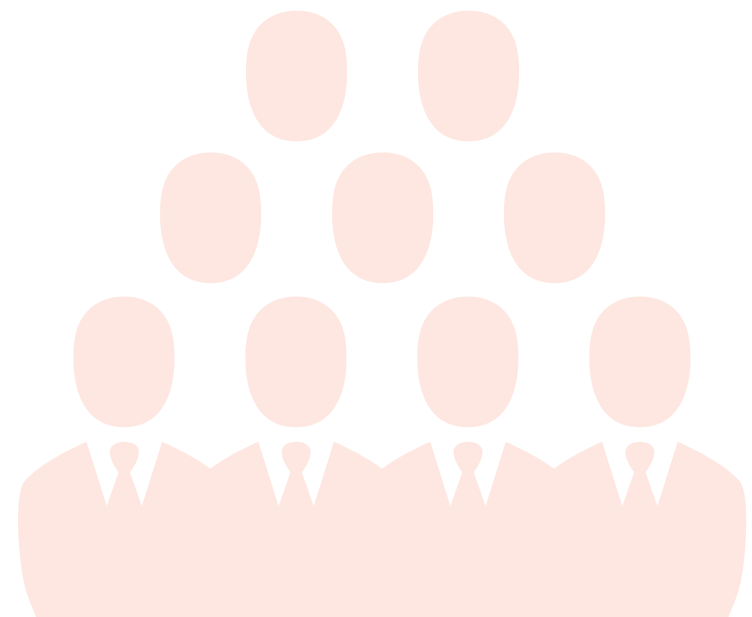
**Los inversores realizan co- inversiones en niveles más bajos que en otros mercados. Los inversores informaron que un promedio del 21% de las transacciones son co-inversiones conjuntas, en comparación con el 36% para toda la región.**

No existe una manera y criterios únicos para elegir una empresa en la cual invertir. Algunos inversores priorizan los criterios de impacto; otros priorizan los criterios financieros. En cualquier caso, las empresas en las que se invierte deben cumplir los retornos mínimos requeridos (económicos, ambientales y sociales) establecidos para el inversor.

La calidad de gestión se refiere a la capacidad del equipo gerencial de la empresa, y es un criterio clave durante la decisión de invertir. La falta de capacidades de gestión dentro de las empresas en las que se invierte, incluyendo desarrollo deficiente de la gerencia media, es un desafío importante para los inversores. Los representantes de los fondos concuerdan en que gran parte del trabajo que realizan después de que se hace la inversión incluye ayudar al emprendedor a fortalecer a su equipo.



**“Invertimos en empresas con potencial gerencial. [Nosotros] no invertimos en “un emprendedor estrella”; es esencial [pensar en] el equipo.” – Fondo de capital de riesgo**



## 4.7 Apoyo posterior a la inversión

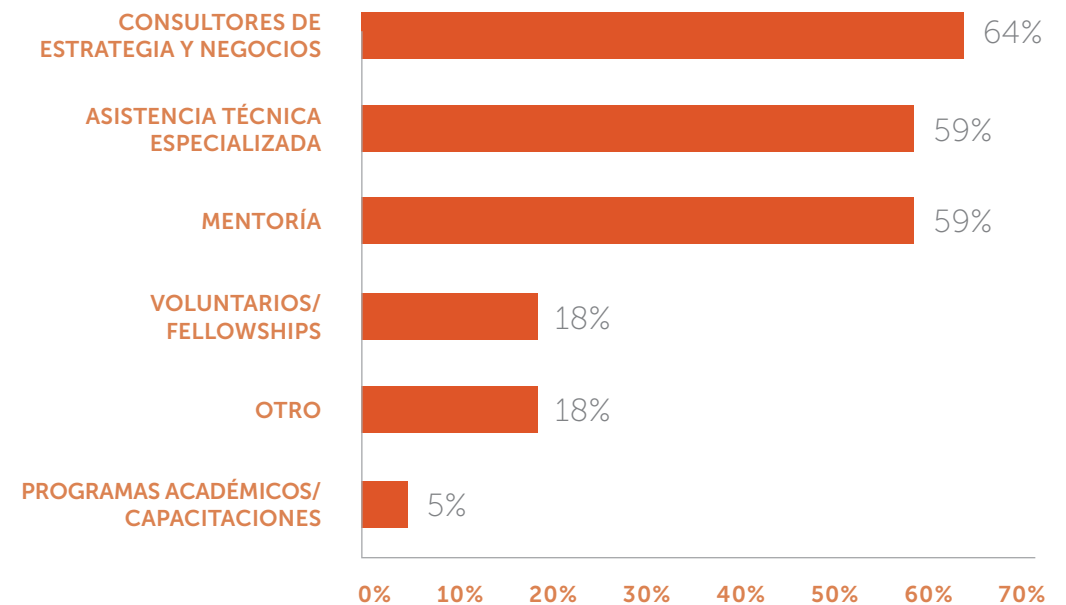
Cuando un inversor decide invertir en una empresa, no solo brinda capital sino también beneficios no financieros. Principalmente, los inversores brindan acceso a su red comercial y asistencia técnica (AT).

La AT puede ser costosa y los recursos son limitados, especialmente para los fondos pequeños. Los fondos ofrecen principalmente asistencia en estrategia comercial y de desarrollo, que es parte de su proceso de monitoreo. Como resultado, la AT provista por los inversores incluye consultoría estratégica y asistencia técnica especializada.

Algunos fondos poseen programas de tutorías y trabajo voluntario, o acuerdos con organizaciones más maduras que pueden brindar soporte técnico a las empresas de su cartera durante el plazo de la inversión. **El 27% de los fondos brindan tutorías y el 9% participan en programas de trabajo voluntario.** Solo el 2% ofrece asistencia técnica financiera o especializada, como, por ejemplo servicios contables o legales y capacitación o programas académicos.

Los inversores brindan AT principalmente a través de recursos internos. Otros enfoques incluyen el uso de consultores locales y alianzas con proveedores de desarrollo de capacidades. Los inversores tratan de equilibrar sus costos mientras brindan asistencia muy valiosa a compañías y emprendedores.

Figura 33. Tipo de asistencia técnica



Fuente: Encuesta LAVCA-ANDE

## 4.8 Medición del impacto

Debido a que el impacto social y medioambiental de la actividad comercial es el elemento diferenciador de las inversiones de impacto, la medición del impacto es una actividad clave. A pesar de los avances significativos en este campo, los inversores informan que todavía no existe una metodología única que pueda utilizarse para todas las empresas.

**Los inversores en Colombia utilizan principalmente sus propias metodologías, o una adaptación propia de los métodos existentes, para medir los impactos de sus inversiones de cartera (77%).** IRIS y GIIRS son las herramientas estandarizadas que se utilizan más comúnmente.

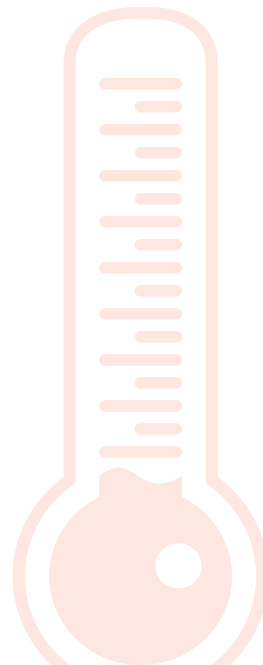
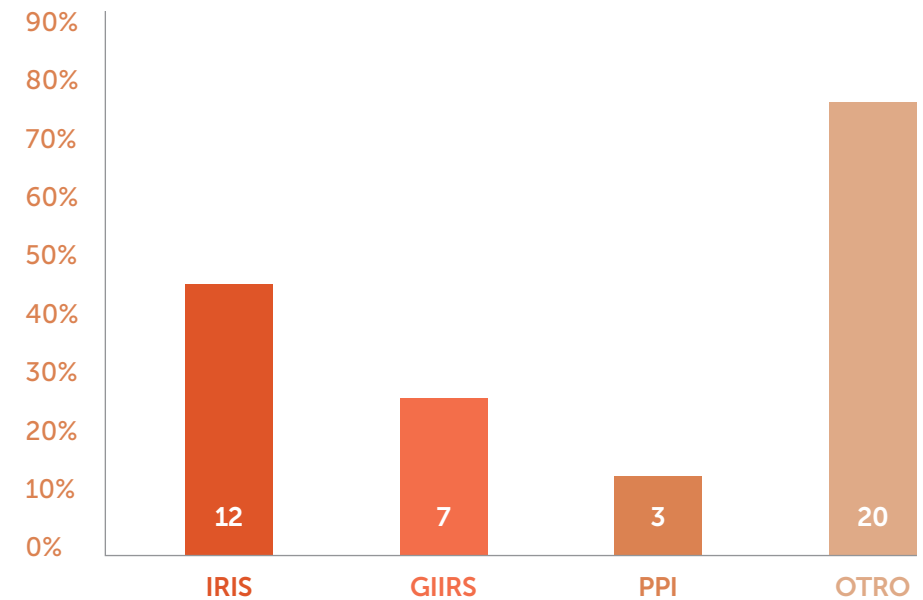


Figura 34. Uso de las metodologías de medición del impacto



Fuente: Encuesta LAVCA – ANDE



## 4.9 Desafíos y oportunidades clave para la inversión de impacto en Colombia

Los inversores de impacto creen que el acuerdo de paz entre la FARC y el Gobierno Colombiano será positivo para la industria de la inversión de impacto. La estabilidad nacional reforzada por el acuerdo incentivarán a los inversores nacionales e internacionales para colocar recursos en sectores y regiones que tradicionalmente eran vistas como de mayor riesgo debido a la inestabilidad permanente.

Los recursos que se esperan que entren al país con el proceso de paz fortalecerán el ambiente institucional y brindarán respaldo para el desarrollo de nuevas empresas y el crecimiento de las existentes. Dada la gran demanda de servicios del sector social, habrá mayores oportunidades para la inversión de impacto.

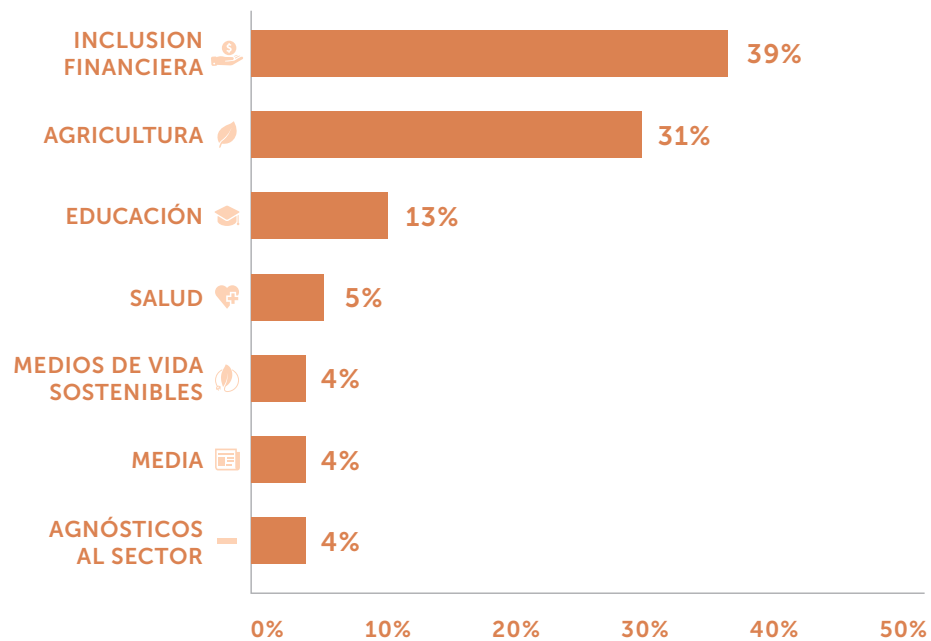


“El acuerdo de paz será una gran oportunidad, el mercado se moverá hacia la paz” – **Proveedor de desarrollo de capacidades**

En este nuevo contexto, habrá un rol para que inversores de impacto puedan generar el interés y el capital para apoyar empresas con el triple beneficio económico, social y ambiental. No como un propósito filantrópico sino como un propósito empresarial.

En términos de sectores, la inclusión financiera y la agricultura continuarán recibiendo la mayor parte de las inversiones de impacto, por las siguientes razones: primero, porque estos son sectores relevantes de gran demanda en el contexto post conflicto. En segundo lugar, los inversores ya han desarrollado conocimiento técnico en estos sectores, lo que facilitará su capacidad de negociar salidas que cumplan sus metas de inversión.

Figura 35. Inversiones esperadas por sector



Fuente: Encuesta LAVCA-ANDE

Los inversores informaron su intención de cerrar el año 2016 con entre una o dos inversiones por fondo, con un valor promedio de US\$ 3,71 millones por inversión. Hay una diferencia importante en la cantidad de inversiones y su total promedio de inversiones entre fondos internacionales (2 negocios y US\$ 6 millones) comparado con los fondos locales (1 negocio y US\$ 1 millón).

Los inversores internacionales con base en Colombia pueden aprovechar su experiencia aquí para realizar inversiones en el mercado regional. Perú y los países de América Central son los más interesantes para estos inversores, principalmente debido al mayor desarrollo institucional y económico junto con un gran volumen de necesidades insatisfechas que crean oportunidades para los emprendedores sociales. En estos mercados, existen oportunidades de mercado y en evolución en sectores similares en los que los inversores colombianos ya han obtenido experiencia (por ejemplo, agricultura, inclusión financiera y educación).

## 4.10 Recomendaciones

A pesar de que la inversión de impacto se ha estado desarrollando en Colombia durante más de diez años, la industria todavía sigue evolucionando y requiere más participación, tanto de los sectores públicos como privados. Los inversores internacionales poseen interés continuado en Colombia, ya que la consideran un mercado con gran potencial de desarrollo a mediano plazo.

En general, los actores del ecosistema creen que es demasiado temprano para evaluar si las inversiones de impacto han “cumplido su promesa”. Esperan evaluar los retornos sociales y financieros en los próximos tres a cinco años. Identifican algunas cuestiones para su éxito futuro.

Una **mayor participación de las empresas locales** será importante para el desarrollo de la industria. Hasta la fecha, los actores internacionales han llevado la delantera para hacer crecer los ecosistemas; si bien son importantes, estos actores poseen intereses de inversiones en otros países de América Latina; Colombia necesita también una comunidad estable de jugadores locales.

**El respaldo del sector público debería ser más flexible.** El gobierno colombiano ha tomado medidas importantes para desarrollar la industria del capital privado en el país, pero sus acciones no han tenido en cuenta las diferencias en el tamaño de los fondos o en qué sector se concentran. Parecen esfuerzos aislados y específicos. El apoyo del gobierno debería continuar, pero debería considerar más cuidadosamente la especialización en sectores determinados, particularmente el enfoque especial de la inversión de impacto. Asimismo, es importante brindar apoyo amplio a los emprendimientos. Las políticas que favorecen a los emprendimientos han perdido fuerza y dinamismo en los últimos dos años, lo que puede afectar el surgimiento de nuevas iniciativas comerciales que pueden ser interesantes para los inversores de impacto en el mediano plazo.

**El sector privado colombiano puede desarrollar iniciativas de impacto dentro de sus cadenas de valor.** Algunas empresas ya lo han hecho a través de iniciativas de responsabilidad social empresarial (RSE), pero es necesario que ellas desarrollen estos esfuerzos incursionando en la inversión de impacto. Asimismo, el sector privado puede aprovechar el acuerdo de paz venidero para involucrar a más actores locales en el desarrollo de las inversiones de impacto en Colombia, quizás estableciendo sociedades con gobiernos locales para el desarrollo comercial en regiones post-conflicto.

**Finalmente, las universidades juegan un papel importante** en el fortalecimiento del ecosistema a través de la investigación y la divulgación. La expansión del ecosistema ha estado limitada por la falta de comunicación hasta la fecha sobre las actividades de inversión de impacto. Las universidades poseen el potencial y la credibilidad para facilitar esta comunicación y, al hacer esto, ayudar a que la inversión de impacto evolucione desde su estado actual como actividad de nicho.



# PANORAMA DE LAS INVERSIONES DE IMPACTO EN MÉXICO

# 5

## PANORAMA DE LAS INVERSIONES DE IMPACTO EN MÉXICO

5.1 Resumen de los Resultados Principales

5.2 Contexto de México

5.3 Inversión de Impacto en México: Generalidades de los Principales Actores

5.4 Inversiones

5.5 Recaudación de fondos y expectativas para el año 2016

5.6 Apoyo posterior a la Inversión

3.7 Medición del Impacto

3.8 Desafíos y Oportunidades

5.9 Conclusiones

5.10 Recomendaciones

**Autores y equipo de investigación: ANDE**

## 5.1 Resumen de los puntos principales

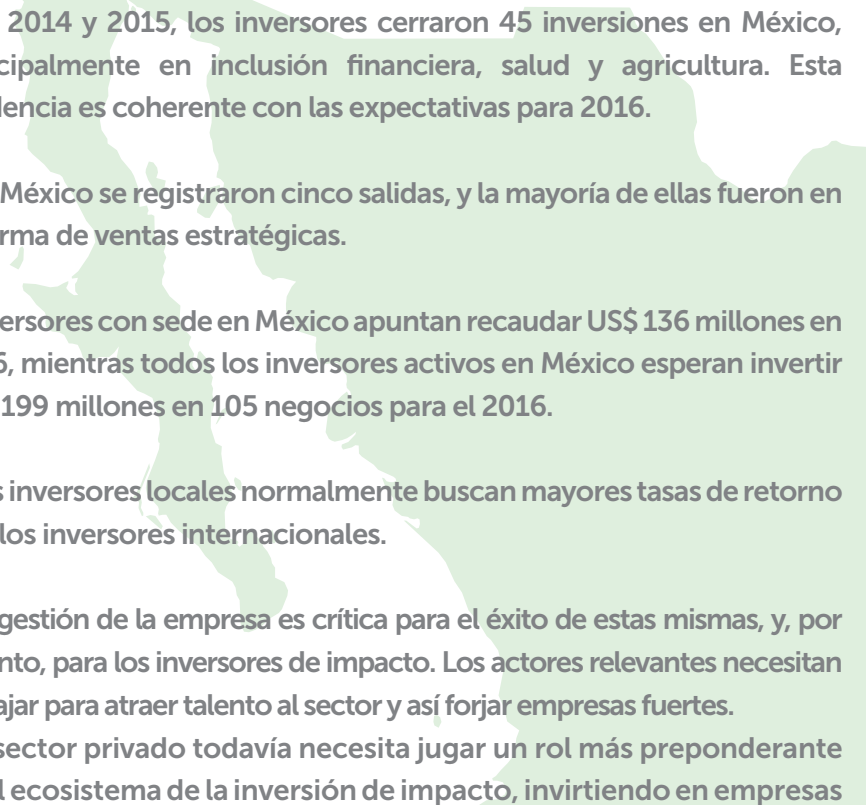
Este capítulo presenta una evaluación de la industria de la inversión de impacto en México basada en datos de:



Los resultados principales son:

- El ecosistema de inversión de impacto en México incluye tanto inversores locales como internacionales, con 42 inversores activos en México, 15 de los cuales están invirtiendo exclusivamente en el país.
- Las regulaciones gubernamentales y la creación del Instituto Nacional para el Emprendedor (INADEM) han impulsado el crecimiento de los mercados de capitales privados y están acelerando el espíritu emprendedor en México.
- Los inversores de impacto con sede en México administran US\$ 392 millones. De ese total, US\$ 359 millones en AUM corresponden a los

**inversores que no Invierten en Micro Financieras (IMF). Los inversores internacionales que invierten en México administran US\$ 6.8 mil millones, no exclusivo para México.**

- 
- En 2014 y 2015, los inversores cerraron 45 inversiones en México, principalmente en inclusión financiera, salud y agricultura. Esta tendencia es coherente con las expectativas para 2016.
  - En México se registraron cinco salidas, y la mayoría de ellas fueron en la forma de ventas estratégicas.
  - Inversores con sede en México apuntan recaudar US\$ 136 millones en 2016, mientras todos los inversores activos en México esperan invertir US\$ 199 millones en 105 negocios para el 2016.
  - Los inversores locales normalmente buscan mayores tasas de retorno que los inversores internacionales.
  - La gestión de la empresa es crítica para el éxito de estas mismas, y, por lo tanto, para los inversores de impacto. Los actores relevantes necesitan trabajar para atraer talento al sector y así forjar empresas fuertes.
  - El sector privado todavía necesita jugar un rol más preponderante en el ecosistema de la inversión de impacto, invirtiendo en empresas

## 5.2 Contexto de México

de impacto, comprándolas y haciéndolas crecer.

- **El sector público podría involucrarse más, definiendo y regulando la medición del impacto para crear políticas que incentiven la inversión en empresas de impacto y que también creen una estructura legal bajo la cual puedan operar estas empresas.**
- **El compromiso post inversión ha sido crucial para el éxito de las empresas. Brindar contactos estratégicos, comprender a los consumidores, analizar los datos de mercado, y ofrecer apoyo para la contratación de empleados representa algunas de las cosas que están haciendo cada vez más los inversores para ofrecer apoyo a su portafolio.**
- **México se sumó al equipo de trabajo de Impact Investment Task Force del G8. Para ello creó su Alianza para la Inversión de Impacto para fomentar y fortalecer la industria. Los actores locales buscan trabajar más estrechamente con el sector global.**

Al ser una de las economías más fuertes de América Latina, México ha atraído particular interés de los mercados privados. Recientemente, se le ha prestado atención significativa y se han dedicado recursos al crecimiento y fortalecimiento de los ecosistemas de emprendimiento del país. Por ejemplo, la creación de la Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI) a finales de 2005 ayudó a acelerar al sector del capital privado en México. Una de las formas fue permitiendo a los fundadores e inversores de corporaciones de responsabilidad limitada comprar y vender acciones libremente dentro de una empresa.<sup>66</sup>

Desde 2008, México ha visto un aumento significativo del capital privado. La recaudación de fondos ha aumentado significativamente, de US\$ 140 millones recaudados en 2008 a US\$ 1.162 mil millones en 2015,<sup>67</sup> marcando un aumento del 4% al 16% de los fondos totales en la región dirigida a México. La capacidad para atraer a inversores internacionales e incentivar a los actores locales ha dado como resultado una ventaja comparativa para México, en comparación con sus pares en América Latina.

El gobierno mexicano ha jugado un rol vital en el crecimiento del sector de las inversiones privadas. Una serie de normas ha permitido que los mercados de capital privado y capital de riesgo experimenten un crecimiento rápido. En 2009, se permitió a los fondos de pensión colocar el 10% de sus inversiones en capital privado



mediante Certificados de Capital de Desarrollo (CKD), impulsando el crecimiento de los fondos de un único país basados en México. La creación del Instituto Nacional del Emprendedor (INADEM) en 2012 ha sido un jugador estratégico para brindar inversión institucional, dando como resultado, a su vez, del lanzamiento de 36 fondos de capital de riesgo.<sup>68</sup> INADEM también ha brindado financiamiento a PYMES, incubadoras y aceleradoras, entre otros.<sup>69</sup> Las inversiones de capital emprendedor se han sextuplicado entre 2011 y 2015, colocando más de US\$ 260 millones en total. Muchos de estas inversiones fueron por menos de US\$ 1 millón.<sup>70 71</sup> El aumento del capital privado y el capital emprendedor también ha ayudado al fortalecimiento del sector de la inversión de impacto.

México todavía enfrenta una cantidad de problemas sociales. México sufre una desigualdad del ingreso significativa, como muestra su coeficiente de Gini nacional de 0,48. Según el Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (CONEVAL), en 2014, el 46,2% de la población mexicana era pobre: el 9,5% vivía en extrema pobreza y el 36,6% vivía en una pobreza moderada. Los pobres de México tienen acceso limitado a la educación, salud, vivienda, alimento o servicios básicos. El 19% de la población mexicana está excluida de la educación formal, mientras el 18% no tiene acceso a los servicios de salud. El 59% de la población no tiene acceso a la seguridad social. En términos de vivienda, el 12% de los mexicanos no poseen una vivienda y el 21% que sí la poseen, aún no tienen acceso

a los servicios básicos como el agua, la electricidad, cañerías, etc. A pesar del fuerte sector agrícola mexicano, el 23,4% de la población experimenta escasez de alimentos.<sup>72</sup> Estos son problemas críticos que reflejan una creciente desigualdad en México.

La inclusión financiera también es uno de los desafíos más grandes que enfrenta México cuando se lo compara con el resto de América Latina. México está en el puesto N°74, de 131 países, en inclusión financiera según el Banco Mundial.<sup>73</sup> Los emprendedores sociales y los inversores de impacto pueden jugar un rol crítico en solucionar algunos de estos problemas sociales a través de la innovación comercial.

## 5.3 La Inversión de Impacto en México: Generalidades de los principales actores

La primera inversión de impacto fue realizada en México en el año 2000, siete años antes de que se acuñara el término. Desde entonces, ha habido un aumento ininterrumpido de fondos recaudados e invertidos en el

país. **Específicamente, el 80% de los actores actuales hicieron su primera inversión en México después de 2007, y más de la mitad comenzaron a hacer inversiones de impacto en México en 2012.**



**A comienzos de 2016, los inversores de impacto enfocados en México administraron US\$ 392 millones. El total asciende a US\$ 7.1 mil millones de capital cuando se incluyen los inversores internacionales.**

*Tabla 26. Total de activos bajo gestión en México (millones de dólares)*

	Internacionales	Enfocadas en México	Total
Inversores que no invierten en microfinanzas	\$ 492	\$ 359	\$ 851
Inversores que invierten en microfinanzas	\$ 6,265	\$ 33	\$ 6,298
<b>Total</b>	<b>\$ 6,757</b>	<b>\$ 392</b>	<b>\$ 7,148</b>

Fuente: LAVCA-ANDE

42 inversores encuestados informaron que habían realizado inversiones de impacto en México. De esos inversores, 27 eran internacionales, mientras que 15 estaban enfocados exclusivamente en México. Sólo unos pocos de los inversores centrados sólo en México son inversores en microfinanzas, mientras que más de la mitad de los internacionales son inversores en microfinanzas. El 33% de los inversores tienen base en México, y el 31% tienen base en Estados Unidos.

*Tabla 27. País de base de operación*

México	33%
Estados Unidos	31%
Suiza	12%
Otro	24%

Fuente: LAVCA-ANDE

Hay una gran diversidad entre los inversores activos, mientras el sector sigue creciendo. **El 62% de los inversores que participan en inversión de impacto en México se identifican como Inversores de Impacto, mientras que el 35% son Capitales de riesgo/Capitales privados.** El resto es una mezcla de plataformas de inversión de patrimonios familiares, fundaciones, instituciones financieras, y otras.

*Tabla 28. Tipos de inversores*

Inversor de impacto	62%
Fondo de capital privado/capital de riesgo	35%
Fundación	16%
Otro	16%
Banco/Institución de Servicios Financieros	11%
Plataforma de inversión de patrimonios familiares	11%
Incubadora/aceleradora de empresas	5%
Donación	3%

Fuente: LAVCA-ANDE

La diversidad de los tipos de inversores dentro del ecosistema mexicano también se refleja en fuentes de capital diversas. **De todos los inversores que invierten en México, el 54% recaudan capital institucional como sociedad limitada, mientras el 30% administran capital propio.** Otros recaudan una mezcla de capital filantrópico y capital que busca un retorno.

*Tabla 29. Fuentes de capital n=13*

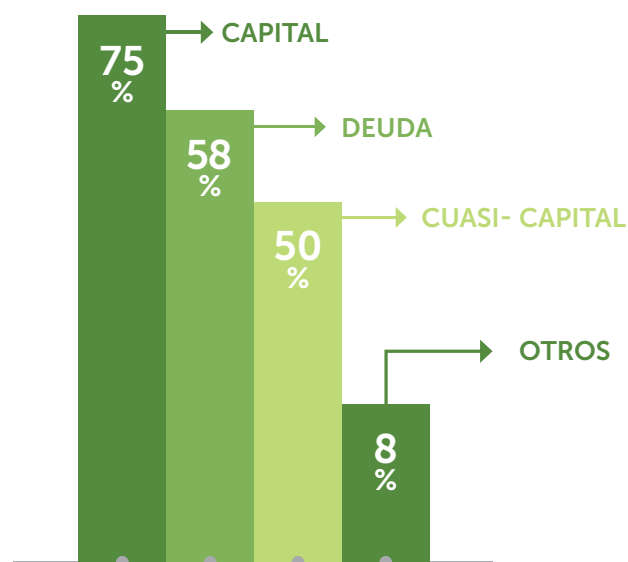
Capital Institucional (espera retornos financieros)	62%
Propietarios del Capital	31%
Donaciones/ Capital Filantrópico (no espera retornos financieros)	0%
Mezcla u Otros	8%

Fuente: LAVCA-ANDE

## 5.4 Inversiones de Impacto

Los inversores de impacto invierten utilizando múltiples instrumentos. Los más comunes son deuda y capital (acciones), y con un interés creciente en modelos de cuasi-capital.

**Figura 37. Instrumento financiero utilizado por los inversores enfocados en México (n=12)**



Fuente: LAVCA-ANDE

**En términos del retorno anual neto esperado, las respuestas de 23 inversores que invierten en México muestran que hay una tendencia a que los inversores locales busquen mayores retornos.**

82% de los inversores que se concentran solamente en México esperan retornos mayores a una tasa de retorno anual neta del 15%, y el 36% de los fondos esperan retornos mayores al 25%. Por el contrario, el 83% de los inversores internacionales esperan una tasa de retorno menor al 16%.

**Tabla 30 Retornos anuales esperados en México**

	Internacional (n=12)	México (n=11)
Negativo	8%	0%
0-5%	25%	9%
6-10%	17%	9%
11-15%	33%	0%
16-20%	17%	18%
21-25%	0%	27%
Más de 25%	0%	36%

Source: LAVCA-ANDE

El retorno esperado varía en el espectro de inversores que forman parte del espacio de la inversión de impacto. En un extremo del espectro se encuentran inversores que esperan subsidiar el retorno social, mientras que otros aseveran que no existe (y no debería existir) una compensación entre retorno e impacto. Este último grupo espera retornos similares a aquellos del mercado de capital de riesgo en la región, que principalmente ronda entre el 16% y el 21%.<sup>74</sup>

Para mitigar los riesgos y aprovechar el capital, las estrategias de coinversiones han crecido en popularidad entre los inversores locales. **Estos inversores informan que el 53% de sus inversiones son inversiones conjuntas. Por el contrario, sólo el 20% de las carteras de los inversores internacionales son inversiones conjuntas.**

## Desarrollo de proyectos de inversión

**El desarrollo de proyectos de inversión en México todavía se logra principalmente a través de redes personales, referencias de colega a colega y eventos de networking es donde los representantes de los inversores conocen a los emprendedores.** Aunque muchos inversores de impacto en México colaboran con varios programas de aceleradoras, la mayoría no poseen

emprendimientos acelerados en sus portafolios. Los representantes dicen que, en general, ha habido un desarrollo en la cantidad y calidad de empresas de impacto en los últimos años. Dicen que hay más emprendedores creando empresas con un enfoque social. Sin embargo, los inversores todavía luchan por encontrar empresas que posean conocimiento técnico sobre el problema que están tratando de solucionar y un plan de negocios que pueda escalar y crear impacto.



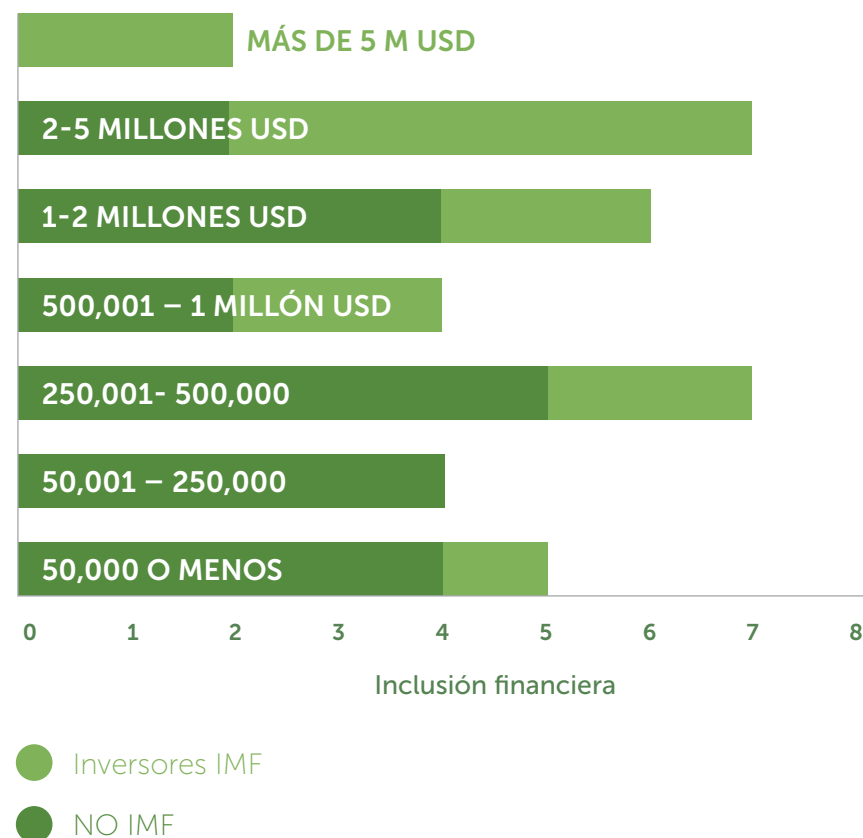
“Buscamos emprendedores que se comprometan con el problema, no la solución. La solución puede cambiar dependiendo del consumidor” - **Inversor**

## Inversiones, estructuras y salidas

Los inversores de impacto colocaron US\$ 100 millones en México en 2014 y 2015. Este informe tiene información sobre 45 inversiones, que totalizan US\$ 65 millones. **Si bien se realizaron más inversiones en 2015 (23 inversiones en 2015 y 22 inversiones en 2014), se colocó más capital en 2014 (US\$ 38,6 millones) que en 2015 (US\$ 26,5 millones).** El monto de inversión promedio en 2014 fue US\$1.68 millones, comparado con un monto de inversión promedio de US\$ 1,2 millones en 2015.

Si se excluyen los inversores invirtiendo en instituciones de microfinanzas, el tamaño promedio de las transacciones informado por los inversores internacionales es de US\$ 770.000, mientras que el tamaño promedio de los negocios informado por los inversores enfocados en México es de US\$ 1 millón.

Figura 38 Distribución del monto promedio de las inversiones por tipo de inversor



Fuente: Encuesta LAVCA-ANDE

Estas inversiones se han realizado en una amplia variedad de sectores. Como se mencionó anteriormente, México tiene una gran oportunidad de mejorar el acceso a la salud, servicios financieros, educación y alimento de sus poblaciones más vulnerables. No sorprende entonces que **los principales sectores de interés de los inversores de impacto en la región sean la inclusión financiera, salud y agricultura.**

En 2014 y 2015, **la inclusión financiera atrajo a la porción más grande de las inversiones, representando el 28% de las inversiones realizadas en 2014 y el 37% de las inversiones hechas en 2015.** Las proyecciones actuales de los inversores indican que la inclusión financiera también será el área más grande de focalización de la inversión de impacto en 2016, con el 41% de los inversores enfocados en ese sector.

## INCLUSIÓN FINANCIERA

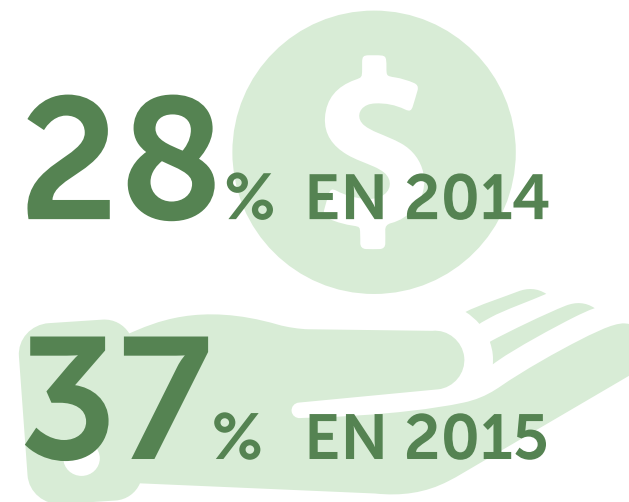















Tabla 31. Cantidad de inversiones por sector

Sector	Cantidad de inversiones	Total del capital colocado (millones de US\$)	Monto promedio de cada inversión (millones de US\$)
 INCLUSIÓN FINANCIERA (NO MICROFINANZAS)	8	\$11.1	\$1.6
 INCLUSIÓN FINANCIERA (MICROFINANZAS)	7	\$31.8	\$4.5
 SALUD	6	\$5.9	\$1.2
 AGRICULTURA	5	\$5.2	\$1.0
 DESARROLLO COMUNITARIO	4	\$0.3	\$0.1
 ENERGÍA	3	\$2.5	\$0.8
 ENERGÍA RENOVABLE	3	\$0.8	\$0.3
 SERVICIOS DE ASISTENCIA TÉCNICA	3	\$0.5	\$0.2
 EDUCACIÓN	2	-	-
 VIVIENDA	2	-	-
 OTROS	2	-	-

Fuente: Encuesta LAVCA-ANDE

Los inversores de impacto en México también han prestado atención a la salud y la agricultura. **En 2014, el 15% de los negocios fueron realizados en empresas de salud. Aunque el sector de la salud atrajo sólo el 12,5% de los negocios en 2015, sigue siendo uno de los sectores de inversión más atractivos. En 2015, el porcentaje de las inversiones realizadas en agricultura aumentó al 12,5%.** Se espera que el enfoque en la salud y la agricultura continúe en 2016, debido a los serios problemas de obesidad que enfrenta México. Donde el 70% de la población de México sufre de sobrepeso, lo que repercute seriamente en una crisis de la salud pública, que está compuesta por un sistema débil de la seguridad social. Al mismo tiempo, las capacidades de producción agrícola de México y la fortaleza de la economía en general significan que hay un potencial no explotado de desarrollo de productos agrícolas.

Los inversores de impacto en México resaltaron que, independientemente del enfoque utilizado para valorar a una empresa, no invertirían en ninguna que no tuviese un enfoque social o medioambiental como meta explícita. Esta perspectiva diferencia a los inversores de impacto de los fondos de capital de riesgo. Sin embargo, la integración del aspecto social no repercute en la valoración financiera. Aunque algunos inversores tratan de poner un valor al impacto esperado que una empresa

espera alcanzar, es muy difícil otorgar un valor monetario a lo desconocido.

Los representantes de los inversores están abiertos a utilizar modelos de valoración alternativos, como, por ejemplo, el modelo de demanda-dividendos,<sup>76</sup> una estructura de inversión en cuasi-capital que se basa en el flujo de caja para brindar flexibilidad al crecimiento de la empresa. Sin embargo, estos enfoques de financiamiento a veces colocan una carga más grande sobre los inversores de impacto y los emprendedores, ya que estas estructuras son menos comunes, pero todavía necesitan cumplir con regulaciones y políticas legales y fiscales.

**En México se han informado 5 salidas, la mayoría de las cuales se han realizado dentro del sector de la inclusión financiera.** La mayoría de los inversores esperan salir de las inversiones a través de una venta estratégica a otra empresa y/o la adquisición de la participación mayoritaria por parte de otro inversor. Sin embargo, todavía hay escepticismo hacia varios enfoques de salida. Las adquisiciones de las empresas por parte de los directivos son poco probables dadas las altas tasas de interés actuales y las OPI casi son inexistentes como alternativa de salida. Más allá de las inversiones en acciones, la mayoría de las inversiones en deuda y cuasi-acciones, especialmente en empresas agrícolas, han sido,

o están actualmente siendo, pagadas a tiempo a sus inversores.

Dada la falta de inversores Serie B y Serie C en el mercado local, los inversores de impacto entrevistados también ven un riesgo de que las empresas tengan capacidad limitada de llegar a la próxima ronda de capital y, por lo tanto, incumplan el pago de sus obligaciones actuales. Por lo tanto, algunos inversores están recaudando fondos específicamente para invertir en empresas más grandes.

En algunos casos en la región, los inversores han tenido que pasar a pérdida inversiones. Las razones varían, desde un desastre natural que afecta a la empresa destinataria hasta malas decisiones gerenciales por parte de la destinataria, hasta un mercado no preparado para el producto ofrecido por una empresa. Los inversores informan que las empresas familiares son particularmente riesgosas, dadas sus características de gobernanza.

## Riesgos y estabilidad financiera

La fuerte depreciación de varias monedas latinoamericanas desde 2014 ha planteado interrogantes sobre si los inversores de impacto en América Latina podrán obtener sus retornos esperados. Los entrevistados en México que expresaron preocupación sobre la depreciación de la moneda habían hecho inversiones mientras el peso mexicano estaba más fuerte; sus carteras ahora necesitarán tener un desempeño superior para cumplir el retorno esperado inicialmente en dólares estadounidenses. Por otro lado, la devaluación ha aumentado los activos disponibles para invertir en moneda local, especialmente a inversores internacionales la capacidad de invertir en más negocios. Los inversores también mencionan otras fuentes de riesgo, como, por ejemplo, los desastres naturales y la capacidad de los equipos gerenciales para operar y hacer crecer a la empresa con el desempeño financiero y de impacto esperado.

Los inversores también mencionaron como una fuente importante de riesgo el entorno político y el conocimiento del mercado por parte de los emprendedores. Sin embargo, su principal preocupación ha sido respaldar el crecimiento de las empresas, ya que creen que, con el tiempo, podrán obtener retornos que superarán las tasas de inflación.

## 5.5 Recaudación de fondos y expectativas para el año 2016

**Cinco inversores enfocados sólo en México tienen como objetivo recaudar US\$ 136 millones en 2016, con un promedio de US\$ 27 millones recaudados por empresa.** Los inversores internacionales esperan recaudar un total de US\$ 1.3 mil millones para inversiones de impacto.

El interés de los inversores locales como socios limitados en fondos de inversión de impacto ha crecido de forma paralela al interés del mercado en los negocios de capital privado y capital de riesgo. **El 72% de los inversores de impacto centrados en México han podido recaudar fondos de inversores institucionales locales,** como INADEM, NAFIN, las plataformas de inversión de patrimonios familiares, individuos de altos ingresos y otros actores locales. El 22% de estos inversores también han recibido inversiones de otros fuera de América Latina, posiblemente motivados por el interés mostrado por los inversores locales.

Los fondos mexicanos resaltaron algunas preocupaciones respecto a la recaudación de fondos. Los inversores ven un creciente interés en el sector de la inversión de impacto por parte de las instituciones locales de capital privado y las instituciones internacionales. Sin embargo, los inversores enfrentan la presión de entregar los

resultados de las inversiones que ya han realizado, para generar confianza en el equipo administrador del fondos y, de esta manera, atraer más inversionistas. La inversión de impacto en México también se ha vuelto más competitiva, ya que más administradores de fondos entran en la región. Ninguno de los fondos actualmente trabaja con terceros para respaldar su recaudación de fondos.



**“Ya no hay lugar para errores, si queremos recaudar un segundo fondo, necesitamos demostrarles a nuestros inversores nuestro historial y nuestros éxitos.” – Inversor**

A pesar de las preocupaciones sobre la recaudación de fondos, los inversores de impacto esperan cerrar 105 negocios en México en 2016.

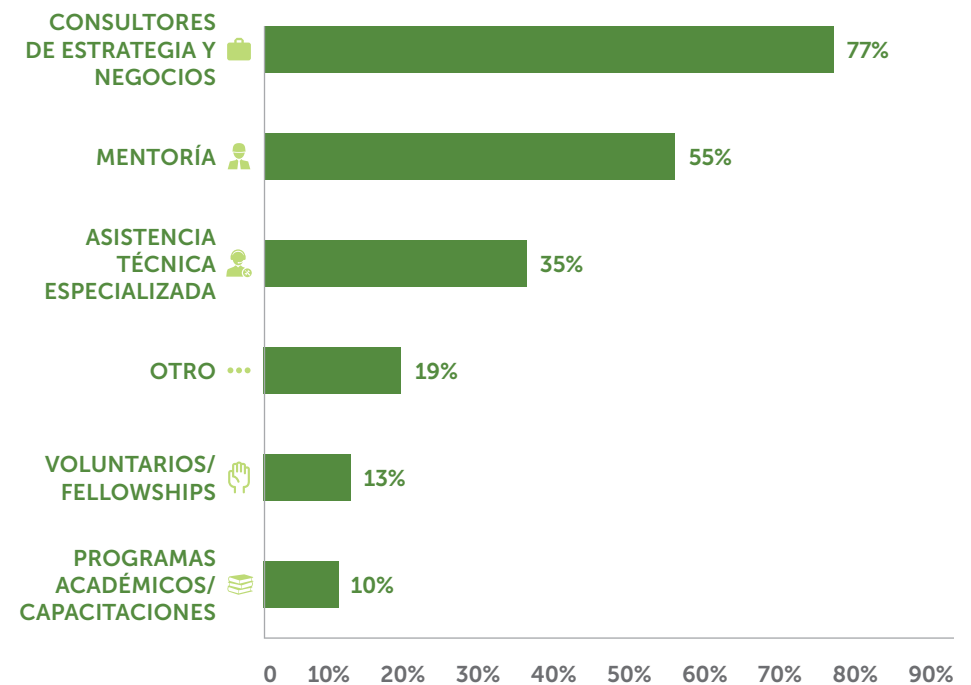
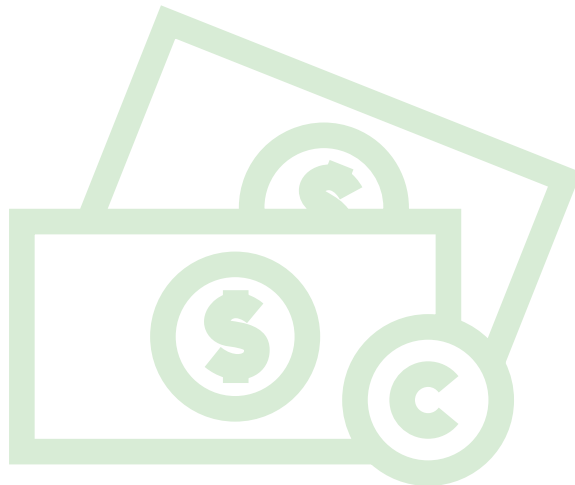
## 5.6 Apoyo posterior a la inversión

El compromiso post inversión con la cartera se ha convertido en un tema prioritario para los inversores mexicanos que quieren generar retornos de impacto y financieros. Respaldo el crecimiento de las empresas es importante para todos los involucrados. Los inversores brindan una variedad de servicios y enfoques respecto al apoyo posterior a la inversión, pero la visión general es que este aspecto de la inversión se ha convertido en uno de los asuntos más apremiantes.

Tanto los inversores globales como los locales ofrecen respaldo a sus emprendedores de diferentes maneras: **el 77% de los inversores ofrecen consultoría estratégica y comercial y el 55% brindan tutoría a las empresas de su cartera.** Otros inversores brindan asistencia técnica especializada y programas o academias de capacitación. Varios inversores brindan más de uno de estos servicios.

Figura 39. Asistencia técnica brindada por los inversores de impacto en México

Fuente: Encuesta LAVCA-ANDE



**De los inversores que brindan respaldo a las destinatarias de sus inversiones, el 71% lo hace internamente o con asociaciones sin fines de lucro.** Otras pueden asociarse con un proveedor de desarrollo de capacidades o contratar consultores externos para respaldarlos cuando una empresa en particular enfrenta desafíos específicos. Generalmente, a los consultores se les paga con los honorarios de administración del inversor, aunque algunos inversores han buscado subsidios específicamente para pagar el apoyo técnico posterior a la inversión.

Existe amplio consenso de que el apoyo posterior a la inversión es crítico. Sin embargo, también lleva tiempo y dinero. En los últimos dos años, los inversores de impacto internacionales y aquellos basados en México han invertido US\$ 16 millones en asistencia técnica a empresas de su cartera. Un inversor internacional representa la mayor parte de este monto (casi 65% de los US\$ 16 millones) a través de una instalación de asistencia técnica separada.

Es difícil cuantificar el tiempo y dinero invertido en asistencia técnica, dado que parte de la asistencia es brindada a través de la comunicación permanente entre los inversores y los emprendedores en su portafolio. Además del apoyo técnico, los inversores son parte de las juntas directivas de las empresas en las que invierten. Los inversores también trabajan para conectar a sus emprendedores con oportunidades y socios estratégicos para entrar en nuevos mercados y obtener nuevos clientes y servicios legales o de comercialización gratuitos. La mayoría de los inversores entrevistados también informaron que respaldan a las empresas de su cartera en sus esfuerzos por atraer e identificar talentos.



## 5.7 Medición del impacto

Los inversores de impacto en México, al igual que en otros lugares, enfrentan desafíos al medir la producción, los resultados y el impacto. Según la encuesta, el 50% de los inversores focalizados sólo en México no están midiendo el impacto de ninguna manera. El resto de los inversores incluyendo todos los inversores internacionales y **el 50% de los aquellos enfocados en México, están evaluando y midiendo activamente su impacto.** La mayoría de inversores están motivados a medir el impacto para aumentar la credibilidad hacia los inversionistas. Existen algunos inversores que realizan evaluación del impacto de las empresas también como forma de realizar estudios de mercado y generar retroalimentación de los clientes. Este grupo dirige sus esfuerzos de identificar indicadores útiles del impacto como un complemento importante a los esfuerzos de medir el crecimiento económico de la empresa.

La mayoría de los inversores utilizan herramientas de medición desarrolladas internamente para evaluar el impacto. Algunos utilizan una mezcla de herramientas propias y métodos estándares de la industria, como, por ejemplo, IRIS y/o GIIRS. Sin embargo, los representantes de los inversores comunican que están interesados en recabar datos prácticos que puedan utilizar tanto la empresa como el inversor. También planean identificar soluciones tecnológicas que podrían ayudarlos a mejorar su medición de los resultados financieros y sociales.

La medición requiere recursos tanto del emprendedor como del inversor. Existe un debate continuo en México sobre quién debería asumir estos costos. **Según los encuestados, el 44% de los inversores en México asume el costo de la evaluación del impacto.** Estos costos se convierten en parte de su estructura de honorarios de administración. Un porcentaje mucho más bajo de encuestados, el 26%, informan que tienen un inversionista en el fondo que paga sus mediciones. Otro 18% informa que un tercero, por ejemplo, una fundación, paga las evaluaciones del impacto. Solo el 11% de los inversores informan que los emprendedores destinatarios pagan la evaluación del impacto de su empresa. Los inversores de impacto utilizan los resultados de las evaluaciones del impacto para validar los modelos de negocios de la empresa en la que invierten, así como también su impacto social y medioambiental.



## 5.8 Desafíos y oportunidades


### Talentos



“El mayor riesgo es la operación del emprendedor y su equipo.” – **Inversor**

El talento es un aspecto crítico del crecimiento potencial del ecosistema de emprendimiento mexicano. El talento es crucial para desarrollar nuevas ideas, desarrollar nuevos proyectos de inversión, y es instrumental al crecimiento y desempeño de la empresa. El talento es también una fuente principal de riesgo para los inversores, como se expresó en todas las entrevistas. Los inversores resaltan que la calidad del equipo fundador es un determinante del potencial financiero y de impacto de la actividad comercial social. Estos expresan constantemente que invierten en equipos y personas, porque esos equipos y las capacidades que tienen, la gestión comercial y la planificación estratégica, son una fuente de gran oportunidad y de riesgo.

Las pequeñas empresas tienen dificultades en atraer talentos de alto nivel y conocimiento técnico, dados sus recursos limitados. Ya que la mayoría de las empresas de impacto en México son pequeñas, estas enfrentan desafíos especiales. Tanto los inversores como las empresas que respaldan necesitan talentos con el conocimiento técnico financiero y el compromiso social para trabajar para una empresa focalizada en el impacto. Aquellas empresas en el proceso de pasar de ser un emprendimiento en etapa inicial a una empresa en etapa de crecimiento necesitan un conjunto aún más especializado de capacidades, ya que las herramientas empresariales necesarias en la etapa inicial son distintas a las requeridas para gestionar y hacer crecer una empresa.



“Muy difícil, no se les puede pagar lo que ofrece una corporación [a empleados talentosos], y aún hay muy poca aversión al riesgo en México para que las personas tomen acciones como parte de sus incentivos.” – **Inversor**





“Tenemos dificultad en encontrar gerentes medios que puedan ejecutar la estrategia de la empresa y manejar al personal técnico.”

– **Empresario de impacto**

Algunos inversores trabajan para identificar a candidatos potenciales para las empresas de su cartera como parte del apoyo posterior a la inversión que ofrecen. Algunos incluso trabajan con head hunters para encontrar personas para funciones clave. Sin embargo, la caza de talentos es todavía muy costosa, y el grupo limitado de talentos que existe implica que los cazadores de talentos enfrentan los mismos desafíos que las empresas para reclutarlos.

La diversidad, o la falta de ella, también juega un rol en el debate sobre el talento. Cuando se analizan los portafolios de empresas de los inversores de impacto en México desde una perspectiva de género, se observa que el 41% de los inversores no tiene a mujeres en los equipos fundadores de sus portafolios. Del resto de los inversores, el 26% informó que el 10% de las empresas de su cartera tenían, al menos, una mujer en su equipo fundador. La falta de mujeres fundadoras que reciben financiamiento sigue siendo una cuestión apremiante para el sector.

### El rol de las universidades

Dada la necesidad de talentos más diversos, y la alta demanda general de talentos para trabajar con las empresas o con las instituciones de la industria, es crítico para el sector de la inversión de impacto atraer y retener a talentos muy calificados. Las universidades pueden jugar un papel muy importante en este aspecto.

Las universidades mexicanas han tenido programas de incubadoras de empresas durante algunos años. Sin embargo, estas entidades raramente realizan un seguimiento de las empresas que incuban después de la fase de creación del plan de negocios, dado los altos costos, y muy pocas se focalizan en empresas sociales. Algunas universidades están comenzando a ofrecer clases y charlas sobre emprendimientos sociales, pero la inversión de impacto continúa siendo un concepto poco conocido entre los estudiantes, así como en la población en general. Generalmente, estas iniciativas se lanzan como parte de los programas de negocios, y no es usual que alcancen a audiencias en otros departamentos, un hecho que excluye al grupo de talentos de economistas y científicos sociales incipientes.

En general, las universidades han jugado un papel limitado en el sector. Algunas permiten a los estudiantes trabajar en empresas de impacto para cumplir el requisito de “servicio social” que los estudiantes de las universidades mexicanas necesitan completar para poder graduarse. Más allá de esto, las universidades han realizado pocas inversiones en infraestructura para crear conciencia sobre el sector de las inversiones de impacto.



“Necesitamos universidades que tomen un rol activo en el ecosistema, creando un centro de espíritu emprendedor social en el que emprendedores exitosos puedan influenciar y apoyar a potenciales emprendedores. Un lugar para innovar y producir información relevante, en el que podamos aprovechar el espíritu de la universidad.” – **Empresa de impacto**



“En México, las corporaciones todavía consideran el espíritu emprendedor como una herramienta de marketing para los consumidores. Necesitamos corporaciones que jueguen un papel activo en el mercado, adquiriendo o invirtiendo en pequeñas empresas.” - **Inversor**

## Participación del sector privado tradicional

La participación del sector privado es importante para hacer crecer a la industria de la inversión de impacto. Cada persona entrevistada mencionó la necesidad de incluir más al sector privado en el espacio. Algunas entidades corporativas ya están respaldando al sector de la inversión de impacto en México, pero los encuestados expresaron que la mayoría de estas corporaciones son todavía muy cautelosas y conservadoras en sus intervenciones.

La mayoría de la participación corporativa en el espacio de la inversión de impacto se ha realizado a través de los departamentos de Responsabilidad Social Empresarial (RSE). Algunas de estas iniciativas de RSE han sido instrumentales para respaldar los programas de las aceleradoras y patrocinar eventos para facilitar la colaboración, la creación de redes de contacto y la investigación. Otros representantes corporativos están aprovechando activamente su conocimiento técnico profesional interno. Los programas corporativos de trabajo voluntario permiten a los empleados corporativos ofrecer su tiempo y conocimiento técnico en proyectos gratuitos a emprendedores de impacto. Otras corporaciones privadas están explorando el capital de riesgo corporativo en empresas de impacto.



“Necesitamos comenzar a innovar sobre cómo involucrarnos con emprendedores sociales.” – **Representante corporativo**

La participación del sector privado puede tener un alcance más amplio y profundo. El sector de la inversión de impacto necesita poder atraer a una variedad de actores corporativos que jueguen diferentes roles. Esto incluye atraer a actores privados para brindar apoyo filantrópico para empresas de impacto a los actores del sector, fomentar que las corporaciones incluyan a empresas de impacto como proveedores en su cadena de suministros y ayudar a las empresas a tener un papel como inversores o compradores estratégicos para ayudar a crear historias de éxito para la industria.

Por su parte, las corporaciones aún son muy conservadoras respecto las inversiones. Las empresas de impacto y los emprendedores que las dirigen necesitan probar su valor a los actores del sector privado, y superar la perspectiva de que una corporación grande puede simplemente replicar los servicios que la empresa de impacto ofrece internamente.

Aunque las entidades corporativas están mostrando más interés en el campo de la inversión de impacto, si las corporaciones locales se convirtieran en partícipes líderes e influyentes, el ecosistema de la inversión de impacto florecería aún más.

## Participación del sector público

La reciente creación del INADEM ha atraído la atención, el interés y la inversión en el sector de los emprendimientos en México. Además de la inversión que el Instituto ha brindado a los fondos de capital privado, capital de riesgo e inversión de impacto en México, ha otorgado apoyo adicional a aceleradoras, incubadoras, proveedores de desarrollo de capacidades, creadores de ecosistemas y a los propios emprendedores.

Sin embargo, el ecosistema de la inversión de impacto en México todavía enfrenta un desafío comunicacional. El gobierno mexicano utiliza el término “impacto” para describir a empresas que crecen rápidamente, que en los demás lugares se denominan gacelas. Esta elección de terminología crea confusión y nubla los objetivos y las intenciones del sector de la inversión de impacto a los ojos del público.

Asimismo, hay otras responsabilidades que podrían asumir otras instituciones gubernamentales, tanto a nivel estatal como nacional. Por ejemplo, el sector público podría crear leyes para respaldar a las inversiones de impacto, lo que ayudaría a crear un entorno facilitador más fuerte para los emprendedores y la inversión de impacto en general.



“Como funcionarios gubernamentales, deberíamos divulgar lo que es la inversión de impacto, eso es parte de nuestro trabajo para fortalecer el ecosistema”. – **Funcionario del gobierno**

Algunos gobiernos estatales ya han comenzado a impulsar e incentivar las inversiones de impacto. Principalmente, la Secretaría de Innovación y Tecnología de Jalisco, está conduciendo una iniciativa para crear un bono de impacto social para incentivar y respaldar varias actividades relacionadas con los emprendimientos sociales. El estado de Yucatán, en asociación con Promotora Social México, también ha lanzado una iniciativa local para emprendedores sociales, además de respaldar el desarrollo del Foro Latinoamericano de Inversiones de Impacto en la región.


## 5.9 Conclusión

El crecimiento en capital de riesgo y capital privado está correlacionado con el crecimiento de la inversión de impacto en México. De hecho, muchos inversores de capital de riesgo en México están invirtiendo en sectores alternativos, como energía, salud, tecnología financiera, mucho más que simplemente en tecnología.<sup>78</sup> Esto ha dado como resultado algunas inversiones conjuntas de inversores de impacto e inversores de capital de riesgo en empresas de impacto. Los inversores de impacto también están reconociendo la importancia creciente de brindar asistencia posterior a la inversión a las empresas de sus portafolios.

Los inversores siguen siendo positivos sobre la recaudación de fondos y el crecimiento de los negocios para 2016. Sin embargo, continúa la necesidad de abordar otros aspectos del ecosistema de los emprendimientos para mejorar la oferta de talentos, la medición del impacto y la coordinación entre los sectores.

## 5.10 Recomendaciones


Los encuestados fueron cuidadosos cuando se les preguntó si la inversión de impacto está actualmente cumpliendo con su promesa. Dicha precaución se debe a que el sector necesita aún madurar, profesionalizarse y atraer a un grupo de actores más amplio y diverso. Han surgido varios nuevos participantes para brindar servicios de apoyo, tutoría y asistencia financiera a los emprendedores. **Los encuestados perciben que la inversión de impacto en México está yendo en la dirección correcta**, si bien la dirección 'correcta' puede diferir según el interesado. Sin embargo, todos los encuestados expresaron una fuerte intención de continuar trabajando para fortalecer y desarrollar aún más el sector de la inversión de impacto.



“Existe el riesgo de que podamos atraer a muchos actores al sector, sin tener realmente pruebas de lo que estamos tratando de lograr”  
– **Inversor**

### Compromiso

In the context of those good intentions, various challenges to the En el contexto de esas buenas intenciones, continúan varios desafíos para el sector. En primer lugar, existe una percepción de que el sector todavía carece de verdaderos innovadores. En segundo lugar, los encuestados temen que los emprendedores que hoy están activos no estén comprometidos y no conozcan plenamente el contexto real y las dificultades diarias de los problemas sociales que están tratando de abordar. Puede correrse el riesgo de que las inversiones de impacto sean una “moda” para los *millenials*, que buscan trabajos impulsados por una misión, sin tener, necesariamente, el conocimiento técnico para desempeñarlos correctamente. En tercer lugar, el sector necesita tomar su compromiso con el impacto seriamente, y esto acarrea la necesidad de desarrollar estándares rigurosos de evaluación para dar credibilidad a las metas sociales y medioambientales tanto a los inversores como a los emprendedores a los que respaldan. Sin embargo, la evaluación lleva tiempo, y la industria de las inversiones de impacto todavía es demasiado nuevo como para tener historias de éxito que validen sus reclamaciones de impacto.



“Me gustaría ver algunas canas en el sector, necesitamos profesionales experimentados dentro del campo” –  
**Proveedor de desarrollo de capacidades**

### Comunicación con otros sectores

Los inversores de impacto necesitan comunicar sus actividades a los sectores e industrias activas en México de forma más eficaz. La inversión de impacto debería ser descrita como simplemente otra clase de activo administrado por asesores de capital privado y bancos. Debería ser percibida como un sector que pueda atraer talentos: uno en el que participen las principales universidades, las corporaciones y el sector público.



**“Los emprendedores sociales necesitan participar de las inversiones tradicionales, no deberíamos excluirnos como un club boutique, deberíamos querer cambiar el estándar ‘normal’”. – Emprendedor de Impacto**

### Inversores: enfoques más riesgosos

También hay un llamado a los administradores de fondos y sus inversores a asumir más riesgos. A la fecha, una línea delgada ha separado a las inversiones de impacto del capital de riesgo. En

algunos casos, los actores de ambos lados de la línea comparten parte o todas las inversiones. Los inversores de impacto deberían diferenciarse haciendo inversiones más al límite, asumiendo más riesgos y creando estructuras de inversión más innovadoras.

### Roles de la universidad

Las universidades son esenciales para el desarrollo de talentos. No solo pueden plantar la semilla del pensamiento emprendedor y ayudar a las personas a desarrollar las capacidades para crear nuevas empresas, sino que también pueden concientizar sobre el sector de la inversión de impacto y pueden actuar como conducto para atraer más talentos a las empresas de impacto. Asimismo, hay una necesidad clara de programas de educación ejecutiva para expertos en la mitad de sus carreras que están interesados en participar del sector de la inversión de impacto.

Existe otra oportunidad de conectar a los talentos académicos en las universidades con los interesados en el ecosistema de la inversión de impacto, a fin de recabar datos y analizarlos mejor. Por ejemplo, la industria se beneficiaría de estudios sobre los enfoques más eficaces de medición y evaluación del impacto, investigación sobre los desafíos específicos del sector o el análisis de la efectividad de vínculos de impacto social. El ecosistema de la inversión de impacto necesita colaborar con el mundo académico, especialmente dado el interés de la gente joven en el trabajo orientado por una misión.

### Sector privado

El sector privado puede respaldar a la industria de la inversión de impacto de muchas formas, incluyendo mediante inversiones de riesgo corporativas, creando la infraestructura del ecosistema, como, por ejemplo, proveedores de desarrollo de capacidades, e integrando a las empresas de impacto en su cadena de valor.

Otra forma en que las corporaciones o las fundaciones privadas pueden contribuir es invirtiendo en empresas de impacto a través del bonos de impacto social, una forma de colaboración público-privada que puede ayudar a impulsar al sector hacia adelante.

### Sector público

Todavía existe consenso respecto a que el gobierno necesita tomar un rol más activo para establecer bases comunes para la inversión de impacto, incluyendo definiciones, regulaciones e incentivos para crear un entorno exitoso para la inversión de impacto. Por ejemplo, el gobierno podría crear una estructura legal específica para las empresas de impacto, incentivar la inversión en este tipo de empresas, facilitar la inversión en subsidios para empresas, etc.

### Colaboración

Finalmente, el sector necesita colaborar para abordar los desafíos sistémicos y trabajar juntos para mitigar riesgos. Esto podría involucrar influenciar a la filantropía local, corporaciones y funcionarios gubernamentales para participar activamente en el sector. Los interesados en la inversión de impacto también necesitan trabajar juntos para crear información relevante y accesible para alcanzar e inspirar a más emprendedores.







# 6

## CONCLUSIÓN

## La Inversión de Impacto en América Latina como tendencia

La inversión de impacto en América Latina es imposible de describir como una única industria unificada. Dentro de la región, el contexto de cada país es distinto, desde recién emergente hasta más maduro. Algunos de esos mercados más maduros están en un periodo de transición, con muchos inversores viendo pronto el salir de sus inversiones actuales. Y en algunos de los mercados más recientes, necesita realizarse mucho trabajo para fortalecer el ecosistema de emprendimientos más amplio, no simplemente el entorno para las empresas de impacto.

Sin embargo, al considerar el futuro de la industria, algunas tendencias amplias se verifican en la región como un todo, sobre la base de entrevistas y respuestas a encuestas.

Las soluciones de emprendimientos tienen el potencial de solucionar sustentablemente los desafíos más grandes de la región, pero la industria de la inversión de impacto debe crecer en toda la región para alcanzar este potencial.

- **Algunos mercados están dominados por actores internacionales o por inversores en un único sector. Estos países necesitan atraer a la inversión de impacto a empresas locales adicionales.**

- **En países con más de una industria desarrollada, no hay suficiente capital de riesgo disponible para las empresas de impacto en etapa temprana. Y los inversores temen que en última instancia no haya suficiente financiamiento para rondas posteriores Serie B o Serie C.**

Atraer a nuevos actores y mayores flujos de capital a la inversión de impacto requerirá la promoción coordinada de los líderes actuales en el campo. La naturaleza fragmentada, de nicho, de la industria puede impedir que crezca, ya que los nuevos actores potenciales no están seguros de dónde actuar, los emprendedores pueden no buscar capital de impacto y no se atraen a la industria talentos de alta calidad.

- **Los inversores de impacto deberían compartir, de forma transparente, las lecciones aprendidas de la experiencia de los últimos diez años, resaltando los casos de éxito y también estableciendo expectativas sobre el retorno financiero y el potencial de impacto.**

Hay tres grupos específicos cuya participación será importante en los próximos años.

## Gobierno

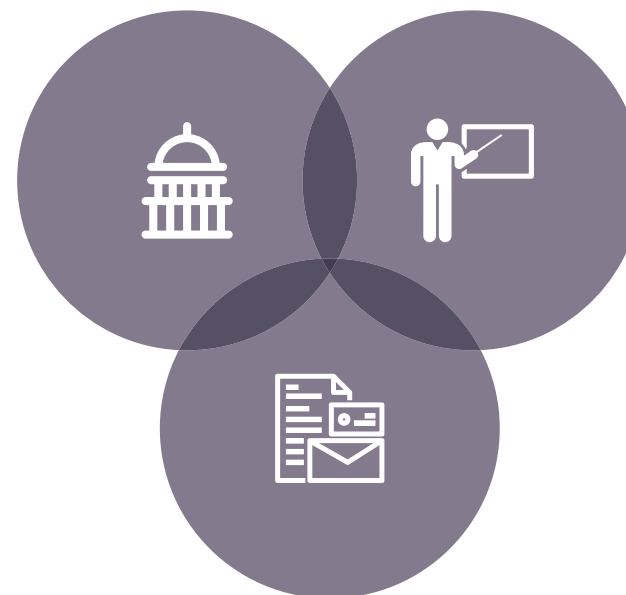
Las políticas del gobierno pueden ser una fuerza importante para acelerar una industria, u obstaculizar su desarrollo. Entre los inversores de impacto, existe consenso general de que el gobierno debería asumir un rol más activo en respaldar a las empresas de impacto y la inversión de impacto. Los mecanismos que podrían utilizar los gobiernos para respaldar a la industria incluyen reducir los desafíos legales y regulatorios para las empresas orientadas a impacto, creando incentivos fiscales para la inversión de impacto y respaldando el desarrollo del ecosistema de emprendimientos.

## Las grandes corporaciones

Las grandes corporaciones juegan un rol importante en la inversión de impacto. El sector privado puede respaldar a la industria de varias formas, incluyendo a través del capital de riesgo corporativo, integrando a las empresas de impacto en su cadena de valor o invirtiendo el financiamiento de la responsabilidad social empresarial en el desarrollo del ecosistema de emprendimiento.

## Universidades

Las universidades pueden crear mayor concientización sobre la inversión de impacto, desarrollar las capacidades necesarias en los estudiantes para entrar en la industria y liderar la investigación.





## Recomendaciones para estudio futuro

Este informe tiene varias cuestiones que dejan preguntas abiertas y requieren un estudio más profundo.

¿Qué metodologías de valuación se utilizan y cuáles son los impulsores del establecimiento de precios en varios sectores? La claridad sobre las metodologías de valuación y una referencia para las mismas podrían ser especialmente útiles para los inversores de capital en empresas de impacto, especialmente para las empresas en etapa inicial en sectores que todavía están en desarrollo.

¿Qué enfoques de medición del impacto pueden funcionar mejor para los sectores clave en la región: la inclusión financiera, la agricultura y la salud? Las áreas específicas para explorar son los métodos para la recopilación de datos, la evaluación de la base de pruebas existente y la compilación de fuentes de datos abiertos para medición del impacto.

¿Qué papel juega el género en la industria de la inversión de impacto? Dada la práctica pujante de la inversión con un lente de género, una mejor comprensión de dónde están las brechas garantizará que el capital se coloque correctamente para reducir la desigualdad de género.

# Anexo: Metodología y participantes

## Metodología

La investigación se llevó a cabo en dos fases. Primero, LAVCA distribuyó una encuesta entre diciembre de 2015 y marzo de 2016 a 136 contactos que el equipo de investigación identificó como inversores de impacto altamente probables. La encuesta se centró en transacciones que se realizaron en 2014 y 2015.

En segundo lugar, el equipo de investigación realizó una serie de entrevistas semiestructuradas con alrededor de 20 actores clave, en Brasil, Colombia, y México. Los sujetos de las entrevistas incluyeron actores que no eran inversores de impacto, incluyendo representantes del gobierno, corporaciones, capital de riesgo, emprendedores y proveedores de desarrollo de capacidades.

Este enfoque, llamado enfoque secuencial de métodos mixtos, brindó datos cualitativos, recabados a través de entrevistas para mejorar, validar y brindar contexto a los datos cuantitativos recolectados en la encuesta.

Los equipos de investigación de todos los países utilizaron una guía de entrevista común desarrollada en consulta con todos los socios de investigación y la comisión asesora.

- El equipo de Brasil, liderado por Rebeca Rocha de ANDE con el apoyo de Taina Costa y Alberto Rossi de LGT IV, realizó 20 entrevistas, que fueron grabadas. El equipo de investigación de Insper luego codificó y analizó estas entrevistas utilizando el software ATLAS.ti. Las entrevistas fueron etiquetadas con diez códigos: i) Desafíos; ii) Ecosistema; iii) Tipos de inversión; iv) Futuro del mercado; v) Innovación; vi) Medición del impacto; vii) Motivación de la gerencia; viii) Motivación del inversor; ix) Proyectos objetivo; x) Riesgo-retorno-impacto.

- El equipo colombiano de la Facultad de Gestión de la Universidad de los Andes realizó 12 entrevistas. Cada entrevista fue grabada y las respuestas fueron codificadas y analizadas utilizando el software NVivo.

- Katia Dumont de ANDE, con el apoyo de Enrique Cervantes, realizaron 24 entrevistas semi estructuradas. Las respuestas fueron tabuladas durante la entrevista con códigos predeterminados y codificados también después de la entrevista, basada en las categorías que derivaron de las conversaciones.

Gracias a los individuos que se tomaron el tiempo de participar en las entrevistas y completar la encuesta.

# Participantes de las entrevistas

**Tahira Dosani**, Accion Venture Lab

**Daniel Ibri**, Acelera Partners

**Maure Pessanha**, Artemisia

**Bernardo Bonjean**, Avante

**Esteban Ángel**, Bamboo Finance

**Fernando A. Simões Filho**, Bem Te Vi

**Leonardo Pamplona**, BNDES

**Pedro Massa**, Coca-Cola Brasil

**Rodrigo Menezes**, Derraik & Menezes

**Luis Fernando Guggenberger & Aline Mamede Alvarenga**, Fundação Telefônica-Vivo

**Bruno Cani Stüssi Neves**, Gera Venture

**Beto Scretas**, ICE

**Jon Bloom**, Kiva

**Juan Carlos Moreno**, LGT Impact Ventures

**Henrique Martins de Araújo**, BID-Fomin

**Kim Machlup**, MOV Investimentos

**Humberto Matsuda**, Performa Investimentos

**Vivianne Naigeborin**, Potencia Ventures

**Krishna Aum de Faria**, SEBRAE

**Rob Packer**, SITAWI - Finanças do Bem

**Daniel Izzo**, Vox Capital

**Rodrigo Brito**, World Transforming Technologies - WTT



BRASIL

# Participantes de las entrevistas

**Santiago Álvarez**, Acumen

**Daniel González**, Avina Foundation

**Bernard Eikenberg**, Bamboo Finance

**Blanca Ariza**, Bavaria Foundation

**Andrés Bello**, Bolivar Foundation

**Paula Arango**, Elevar Equity

**Alberto Riaño**, Fondo Inversor

**Maria Antonia Hoyos**, Fundación Capital

**Hector Cateriano**, Small Enterprise Assistance Fund (SEAF)

**Esteban Velasco**, Velum Ventures

**Camilo Botero**, Veronorte

**Camilo Santa**, Yunus Social Business



# Participantes de las entrevistas

Miguel Duhalt, Adobe Capital

Fernando Lelo de Larrea, ALL Venture Partners

Hernan Fernández, Angel Ventures Mexico

Alejandro Díez Barroso, Dila Capital

Nathalie Prado, EcoEnterprises Fund

Francisco Larysse, EGADE Business School

Karla Breceda, El Buen Socio

Luis Ramirez, FEMSA

Patricia Armendariz, Financiera Sustentable

Fulvia Morales, Fomento Social Banamex

Kusi Hornberger, Global Partnerships

Adriana Tortajada, INADEM

Eric Perez-Grovas, Jaguar Ventures

Antoine Cocle, Kaya Impacto

Rodrigo Villar, New Ventures Mexico

Rafael de la Guia, Omydiar Network

Rodolfo Díez, Promotora Social México

Jernomino Bollen, Root Capital

Fernando de Obeso, Salud Facil

Cristina Yoshida Fernandez, Secretaria de Tecnología e Innovación, Jalisco

Alexander Eaton, Sistema Biobolsa

Gonzalo Hernández, Universidad Iberoamericana

José Medina, Unreasonable Institute México

Amanda Jacobson, Village Capital



MÉXICO



## FOOTNOTES

1 Aspen Network of Development Entrepreneurs, Mapping the Impact Investing Sector in Brazil, 2014. [https://assets.aspeninstitute.org/content/uploads/files/content/docs/pubs/ImpactInvestingStudy\\_FINAL\\_VERSION\\_ENGLISH.pdf](https://assets.aspeninstitute.org/content/uploads/files/content/docs/pubs/ImpactInvestingStudy_FINAL_VERSION_ENGLISH.pdf)

2 *Ibíd.*

3 *Ibíd.*

4 *Ibíd.*

5 *Ibíd.*

6 El Foro de inversión sostenible y responsable, "US Sustainable, Responsible, and Impact Investing Trends 2014," ("Tendencias estadounidenses en materia de inversión de impacto sostenible y responsable") 2014, [http://www.ussif.org/Files/Publications/SIF\\_Trends\\_14.F.E.S.pdf](http://www.ussif.org/Files/Publications/SIF_Trends_14.F.E.S.pdf)

7 Monitor360, "Narrative Analytics on Impact Investing," 2016, ("Narrativa analítica sobre la inversión de impacto") <http://www.monitor-360.com/assets/pdf/Narrative%20Analytics%20-%20Narrative%20Landscape%20on%20Impact%20Investing%203.15.16.pdf>

8 Fondo Monetario Internacional, "Perspectivas de la economía mundial: Hemisferio occidental," abril de 2016, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2016/whd/eng/wreo0416.htm>

9 *Ibíd.*

10 Banco Mundial, "Cae la desigualdad en América Latina, aunque persisten desafíos para lograr una prosperidad compartida," 2013. <http://www.worldbank.org/en/news/feature/2013/06/14/latin-americaninequality-shared-prosperity>

11 Nora Lustig, Finanzas y desarrollo, "La mayor desigualdad del mundo" <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2015/09/lustig.htm>

12 Banco Mundial, "Una desaceleración en los progresos sociales," 2016. <http://pubdocs.worldbank.org/en/797001460055022577/A-Slowdown-in-Social-Gains-LAC-Poverty-Inequality-Monitoring-April-2016.pdf>

13 Hugo Kantis et al, Índice de condiciones sistémicas para el emprendimiento dinámico: una herramienta para la acción en América Latina, 2105. [http://www.fomin.org/Portals/0/Publicaciones/ICSEd\\_PRODEM\\_2014.pdf](http://www.fomin.org/Portals/0/Publicaciones/ICSEd_PRODEM_2014.pdf)

14 El Instituto Global de Emprendedurismo y Desarrollo, "Índice de emprendimiento global," <https://thegedi.org/global-entrepreneurship-and-development-index/>

15 Investigación de EMPEA, 2015

16 EMPEA, Encuesta global de socios comanditarios 2016. Disponible en: <http://empea.org/research/surveys/2016-global-limited-partners-survey>

17 Coller Capital y LAVCA, Encuesta latinoamericana de capital privado 2015.

18 LAVCA, Capital de riesgo de América Latina, Tendencias a cinco años, 2016.

19 [http://www.latinamerica.undp.org/content/rblac/en/home/library/human\\_development/informe-regionalsobre-desarrollo-humano-para-america-latina-y-e/](http://www.latinamerica.undp.org/content/rblac/en/home/library/human_development/informe-regionalsobre-desarrollo-humano-para-america-latina-y-e/)

20 <http://www.worldbank.org/en/news/feature/2015/01/09/temas-desarrollo-america-latina-2014>

21 <http://www.worldbank.org/en/news/feature/2016/01/04/2016-desafios-latinoamerica>

22 Organización Panamericana de la Salud, 2015, [http://www.paho.org/hq/index.php?option=com\\_content&view=article&id=11500%3A2015-experts-seekways-to-boost-public-spending-on-health-to-achieve-sdg&Itemid=1926&lang=en](http://www.paho.org/hq/index.php?option=com_content&view=article&id=11500%3A2015-experts-seekways-to-boost-public-spending-on-health-to-achieve-sdg&Itemid=1926&lang=en)

23 Banco Mundial, "Qué desafíos afrontará Latinoamérica en 2016?" 2016, <http://www.worldbank.org/en/news/feature/2016/01/04/2016-desafios-latinoamerica>

24 Overseas Development Institute, "Proyectando el progreso; los ODS en América Latina y el Caribe," 2016.

25 GIIN, "Encuesta anual de inversores de impacto 2016," 2016, [https://thegiin.org/assets/2016%20GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey\\_Web.pdf](https://thegiin.org/assets/2016%20GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey_Web.pdf)

26 Encuesta de Symbiotics, vehículos de inversión microfinancieras (VIM), 2015. [http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2015\\_09\\_symbiotics-2015-symbiotics-mivsurvey\\_full.pdf](http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2015_09_symbiotics-2015-symbiotics-mivsurvey_full.pdf)

27 El Consejo sobre financiación agrícola sostenible, "Año en revisión 2015," Informe de impacto, 2016 [http://www.csaf.net/wp-content/uploads/2016/07/CSAF-2015-Year-in-Review\\_Web.pdf](http://www.csaf.net/wp-content/uploads/2016/07/CSAF-2015-Year-in-Review_Web.pdf)

28 Esta cifra incluye 8 respuestas parciales. Además, no todas las empresas respondieron a todas las preguntas, por lo que el tamaño de la muestra varía para muchos de los gráficos.

29 Cincuenta y nueve participantes brindaron información detallada de inversiones y cinco brindaron información agregada. La información presentada aquí en 2014 y 2015 incluyen información completa de 170 inversiones, información de las 18 inversiones sin la información, y el capital agregado invertido por inversores a nivel de país o regional de cinco inversores en 350 inversiones. .

30 Candida Brush et al, Mujeres emprendedoras 2014: Salvando la brecha de género en el capital de riesgo, 2014. <http://www.babson.edu/Academics/centers/blank-center/globalresearch/diana/Documents/diana-project-executive-summary-2014.pdf>

31 Goizeta Universidad de Emory, ANDE Emprendimiento y aceleración: Preguntas del campo, agosto de 2015. [http://c.ymcdn.com/sites/www.andeglobal.org/resource/resmgr/Accelerators/Entrepreneurship\\_and\\_Acceler.pdf](http://c.ymcdn.com/sites/www.andeglobal.org/resource/resmgr/Accelerators/Entrepreneurship_and_Acceler.pdf)

32 Valor para las mujeres, "Más allá del umbral: Invertir en empresas pequeñas y en crecimiento dirigidas por mujeres," 2013.

33 Bain & Company, "El estado de la inversión de impacto en América Latina," 2014, <http://www.bain.com/publications/articles/the-state-of-impact-investing-in-latin-america.aspx>

34 GIIN, 2016

35 Aspen Network of Development Entrepreneurs. (2014). Mapa do Setor de Investimento de Impacto no Brasil, p.14

36 Aspen Network of Development Entrepreneurs. (2014). Mapa do Setor de Investimento de Impacto no Brasil, p.14

37 Aspen Network of Development Entrepreneurs. (2014). Mapa do Setor de Investimento de Impacto no Brasil, p. 24. Los encuestados podían seleccionar más de una opción.

38 Aspen Network of Development Entrepreneurs. (2014). Mapa do Setor de Investimento de Impacto no Brasil, p. 26

39 Aspen Network of Development Entrepreneurs. (2014). Mapa do Setor de Investimento de Impacto no Brasil, p.25

40 Aspen Network of Development Entrepreneurs, 2014.

41 Los encuestados declararon 7 bajo gestión. Muchos inversores no utilizan una estructura de capital de riesgo o privado para administrar su capital.

42 Capital IQ.

43 Banco Mundial (2016). Países: Brasil – aspectos generales.

44 IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (2015). Síntese de indicadores sociais: uma análise das condições de vida da população brasileira em 2015.

45 Ministério da Fazenda (2016). Relatório da distribuição pessoal da renda e da riqueza da população brasileira: dados do IRPF 2015/2014.

46 El salario mínimo actual de Brasil es equivalente a US\$ 268,29 en julio de 2016.

47 IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (2014). Pesquisa Nacional por Amostras de Domicílios: Síntese de indicadores – Rendimiento.

48 Aspen Network of Development Entrepreneurs. (2014). Mapa do Setor de Investimento de Impacto no Brasil, p.11.

49 Aspen Network of Development Entrepreneurs. (2014). Mapa do Setor de Investimento de Impacto no Brasil, p.11.

50 Se recogieron los datos hasta marzo de 2016

51 Valor Econômico. Disponible en: < <http://www.valor.com.br/brasil/4383460/inflacao-alcanca-1067-em-2015-maior-desde-2002>>.

Fecha de último acceso: 27 de julio de 2016. Valor Econômico. Disponible en: < <http://www.valor.com.br/brasil/4383460/inflacao-alcanca-1067-em-2015-maior-desde-2002>><http://www.valor.com.br/brasil/4383460/inflacao-alcanca-1067-em-2015-maior-desde-2002>>. Fecha de último acceso: 27 de julio de 2016.

52 SELIC Nominal praticada até a data de 13 de julho de 2016. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/Pec/Copom/Port/taxaSelic.asp>>. >. <<http://www.bcb.gov.br/Pec/Copom/Port/taxaSelic.asp>>. Acesso em 13 de julho de 2016.

53 Los encuestados podían seleccionar más de una opción

54 Mientras tanto, el tamaño promedio de título para el mercado VCPE de Brasil era de US\$ 350.000 en 2015. Fuente: Capital IQ.

55 Datos de IBGE 2014 y 2015, y proyecciones del FMI para Brasil publicadas el 19 de julio de 2016

56 Aspen Network of Development Entrepreneurs. (2014). Mapa do Setor de Investimento de Impacto no Brasil.

57 J.P.Morgan (2016). Encuesta anual de inversores de impacto. Recuperado de: [https://thegiin.org/assets/2016%20GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey\\_Web.pdf](https://thegiin.org/assets/2016%20GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey_Web.pdf), p.36

58 Finanzas sociales. Disponible en: <<http://www.socialfinance.org.uk/database/>> . Accedido el 6 de julio de 2016.

59 PROCOLOMBIA. (2015). COLOMBIA: Un aliado estratégico para empresarios internacionales Enero – 2015. July 18, 2016, from PROCOLOMBIA Website: <http://es.slideshare.net/pasante/presentacinprolombia-espaol-enero-2015>.

60 Redacción Economía. (2015). "Gobierno se compromete a erradicar la

pobreza extrema en el país". EL ESPECTADOR, July 27, 2016. URL: <http://www.elespectador.com/noticias/economia/gobierno-secompromete-erradicar-pobreza-extrema-el-pai-articulo-593117>

61 Guerrero, A. Retos en la transformación del Ecosistema de Emprendimiento de Bogotá. Secretaria de Desarrollo Económico de la Alcaldía Mayor de Bogotá, Universidad de los Andes. 2012Fuente:

Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE)

62 Global Entrepreneurship Monitor. (2016). GEM Colombia 2014. Pontificia Universidad Javeriana Cali, Universidad ICESI, Universidad de los Andes, Universidad del Norte. Bogotá.

63 Ernst & Young & Colcapital. (2015). Navegando la economía colombiana: Evolución y análisis de la industria de fondos de capital privado. July 19, 2016, from Asociación colombiana de fondos de capital privado - Colcapital Website: <http://www.colcapital.org/estudioCita>

64 5 inversores brindaron encuestas parciales y no están incluidos en la mayoría de información presentada a continuación.

65International Financial Law Review, "SAPIs to promote private equity in Mexico," April 2006. <http://www.iflr.com/Article/1984607/SAPIs-topromoteprivate-equity-in-Mexico.html>

66 LAVCA Informacion de la Industria, 2015

67 LAVCA, "Latin America Venture Capital, Five Year Trends," 2016.

68 LAVCA, "Latin America Venture Capital, Five Year Trends," 2016.

69 LAVCA, "Latin America Venture Capital, Five Year Trends," 2016.

70 LAVCA, "Latin America Venture Capital, Five Year Trends," 2016.

71 Consejo Nacional de Evaluacion de la Politica de Desarollo Social:  
<http://www.coneval.org.mx/>

72 Consejo Nacional de Inclusion Financiera, "Reporte Nacional de inclusion Financiera," 2016. <http://www.cnbv.gob.mx/Inclusi%C3%B3n/Documents/Reportes%20de%20IF/Reporte%20de%20Inclusion%20Financiera%207.pdf>

73 Encuesta Collier LAVCA LP

74 "Obesidad, un problema de 5,500 mdd para México," Forbes, August 24, 2016. <http://www.forbes.com.mx/obesidad-un-problema-de-5500-mdd-para-mexico/#gs.j5ZTkac>

75 Miller Center for Social Entrepreneurship, "Demand Dividend: Creating Reliable Returns in Impact Investing," 2013. <http://static1.squarespace.com/static/55036eefe4b0fe6c8e833e4a/t/56428004e4b024d1dbe1a775/1447198724492/Demand-Dividend-Description-2015.pdf>

76 Ripple Works, "The Human Capital Crisis: How Social Enterprises Can Find the Talent to Scale," 2016. <https://drive.google.com/file/d/0B9OdMupwIKRnUWVFR1pZWVd6ZkE/view>

77 Fuente: 2011 -2015 LAVCA VC Tendencias a cinco años

*Producido por*  
the Aspen Network of Development Entrepreneurs,  
Latin American Private Equity & Venture Capital Association  
y LGT Impact Ventures

2016