

# Invertir buscando impacto: una solución de largo plazo para el progreso de argentina

## **Maria Laura Tinelli.**

*Directora de Acrux Partners, Miembro del Directorio del Global Steering Group on Impact Investment, y Chair del Task Force in Inversiones de Impacto Argentino.*

Si por un minuto nos corremos del ruido que ocasiona la pandemia y la situación económica, y miramos hacia atrás (nuestra historia), hacia alrededor (qué ocurre en el mundo, qué experiencias podemos tomar para aprender) y hacia delante (qué oportunidades tenemos para reconstruir el país de una manera diferente y preservarlo para que futuras generaciones puedan desarrollarse plenamente); vemos que tenemos una oportunidad única de plantar las bases para la recuperación económica y del tejido social de Argentina, de manera diferente y con una mirada 360.

El desarrollo de inversiones, empresas y proyectos que busquen generar un retorno financiero, un impacto social y medioambiental positivo, **medibles y verificables**, es una parte importante para lograrlo.

Existe consenso a nivel internacional (adoptado ya por algunos gobiernos en Europa, Manifiesto de Finanzas Sostenibles EU, y algunas iniciativas a nivel internacional como Imperative 21) acerca de que Covid nos presenta la oportunidad de reconstruir mejor de lo que teníamos antes de la pandemia, buscando soluciones de crecimiento sostenibles que respeten los límites planetarios y humanos. **El “New Green Deal”** se logrará si existe una acción conjunta del sector privado, gubernamental, financiero y de la sociedad en su conjunto para redireccionar el sistema económico, de producción y financiero con un **sentido de misión claro**, que vele y proteja el interés público común y del

medioambiente. Argentina no es ajena a esta oportunidad, pero aún es necesario que los esfuerzos aislados que surgen de diversos sectores se **coordinen y direccionen hacia un fin común**.

Observamos también que existe hoy un **mercado crecimiento de las finanzas sostenibles y de impacto**, tanto como reacción y respuesta a las necesidades inmediatas de la pandemia (sobre todo en economías emergentes), como en el incremento de los fondos destinados a inversiones de impacto para la etapa de reconstrucción de las economías. Por un lado, vemos un **incremento del capital disponible desde la cooperación internacional y fondos públicos y, por otro, se observa a nivel global un fuerte incremento del capital catalogado como “de impacto”**, que surge con fuerza en el primer trimestre de 2020, como respuesta a las oportunidades que plantea la etapa de regeneración económica pasada la emergencia sanitaria, y a la demanda de clientes, reguladores / gobiernos que miran detenidamente el impacto social y medioambiental de las compañías y fondos de inversión, y de lo que implica mantener su licencia para operar. Se destacan los anuncios de Blackrock, JP Morgan, Goldman Sachs, Citibank y KKR, sólo por citar algunos.

Esta tendencia y auge de los fondos catalogados como impacto, corre en paralelo con un marcado incremento e interés del sector financiero por las inversiones catalogadas como sustentables. El 2019 registró un creci-



*Vemos un incremento del capital disponible desde la cooperación internacional y fondos públicos, y también se observa a nivel global un fuerte incremento del capital catalogado como “de impacto”.*

miento total combinado de USD 20.6 mil millones en fondos sustentables europeos y americanos (Mutual Funds y Exchange Traded Funds - ETFs), contrastado contra USD 5.5 mil millones en 2018. En el primer trimestre de 2020, USD 14.0 mil millones de activos han sido invertidos en fondos sustentables, sobrepasando ampliamente más de la mitad del total de los fondos asignados a este tipo de inversiones en el 2019[].

Según datos del último informe del Global Impact Investment Network (GIIN)<sup>1</sup>, el tamaño del mercado de inversión de impacto global estimado al final de 2019 es de USD 715.000 millones. El GIIN basa su análisis en datos recopilados a partir de más de 1.720 inversores de impacto de todo el mundo, de los cuales un 70% son gestores de activos, mientras que el 17% son fundaciones, y el resto son cooperativas de crédito, bancos, DFIs, family offices, fondos de pensiones y compañías de seguros.

**América Latina figura como el tercer destino** en interés inversor, después de Estados Unidos/Canadá y Europa, respectivamente, con una tasa de crecimiento anual compuesta del 21% entre 2015 y 2019, detrás de Europa y SE asiático<sup>2</sup>. La aceleración de la inestabilidad política, económica y social que atraviesa la región desde 2019, potenciada por la pandemia, generó una tracción positiva hacia esta lógica de inversión en la región, adonde no sólo fluye capital internacional (con inversores como Blue Like an Orange, que cerró recientemente un fondo de US\$ 200 millones con foco exclusivo en Latam) y fondos de desarrollo (la Corporación Andina de Fomento acaba de emitir su primer Bono

<sup>1</sup> Annual Impact Investment survey 2020, Global Impact Investment network (GIIN), 2020

<sup>2</sup> El Panorama de la Inversión de Impacto en América Latina LAVCA-ANDE (2018)



Social por € 700 millones para paliar los efectos del COVID), sino que también los inversores locales, como Adobe Capital, Pro Mujer, Acumen, Vox y FIS Chile, entre otros, apuestan fuerte a esta lógica de inversión. La región pasa así de una etapa de sentar los cimientos y justificar por qué tiene sentido invertir de esta manera, a preguntarse cómo hacerlo a escala.

Sumado a lo antedicho, el capital privado y emprendedor (PE y VC) en América Latina ha experimentado un fuerte crecimiento en la última década, tanto en volumen de transacciones como en número de jugadores en el ecosistema. Según el último reporte anual de inversión en tecnología de LAVCA<sup>3</sup>, la inversión de tipo VC se ha duplicado año a año desde 2016, ascendiendo a US\$ 4.6 mil millones al cierre de 2019.

La inversión de impacto ha acompañado este proceso, en particular en aquellos mercados donde se evidenció mayor desarrollo de la inversión privada. **El fortalecimiento de las condiciones para el desarrollo del mercado de capital privado y emprendedor, reglas de mercado claras, la disponibilidad de fuentes de capital paciente y mixto (multilaterales, filantropía estratégica y cooperación) es lo que ha posibilitado que surja un ecosistema dinámico propicio para la formación de fondos e inversiones de impacto, debido a la reducción de los costos de transacción comunes a esta actividad.** Es por ello que el destino de la mayor parte de la inversión de impacto en América

Latina continúa ubicándose en los mercados más desarrollados para el capital privado y emprendedor, a saber: Brasil, México y Colombia. (Según el informe de LAVCA, Brasil captura 25% de la inversión regional con 17 fondos invirtiendo, México ocupa el segundo lugar a nivel global en cantidad de acuerdos de impacto en PE y VC con USD 1.5 bn invertidos en 137 acuerdos, y Colombia cuenta con 13 fondos nacionales e internacionales de impacto invirtiendo en el país).

Además del fuerte apalancamiento sobre el mercado de capital privado y emprendedor, el desarrollo de la inversión de impacto en Latinoamérica se ha apoyado asimismo sobre la tecnología y la innovación. Los problemas en el acceso a servicios o innovación para la resolución de problemas relacionados a la salud, el consumo o para la migración hacia una economía circular nos permiten observar un cruce entre inversores de VC y la búsqueda de soluciones de alto impacto en áreas como 'Fintech' y 'Biotech/Healthtech', 'Edtech' o alimentos en Latam.

La permeabilidad de la región a esta nueva lógica de inversión también abre la puerta a la utilización y adaptación de nuevos mecanismos financieros, que agrupan fuentes de capital privado, público y filantrópico, a la hora de resolver los retos sociales más complejos, como es la utilización de Bonos de Impacto Social para invertir en soluciones a temáticas como empleabilidad, reincidencia y prevención de la salud.

<sup>3</sup> Asociación para la Inversión de Capital Privado en América Latina

---

Es importante, entonces, en especial en un mercado de capitales aun incipiente y poco desarrollado como el argentino, **no segmentar ni encasillar a la inversión de impacto en un nicho, sino entenderla como una lógica de inversión aplicable a lo largo de diferentes clases de activos o estrategias de inversión, que surge con mayor o menor fuerza y escala dependiendo de las condiciones del mercado.** Argentina podría presentar una oportunidad única para convertirse en destino atractivo de estos fondos, que están hoy mirando la región y muchas veces no encuentran oportunidades viables donde colocarse. Para ello son **fundamentales la existencia de reglas claras, el respeto a la norma escrita y los acuerdos firmados, la estabilidad macroeconómica y un compromiso genuino de las partes** que componen el mercado en gestar las condiciones para que un nuevo tipo de financiamiento ingrese al país.

---

cen en Argentina con la mirada puesta en la región y el mundo.

En los últimos 5 años observamos que el ecosistema emprendedor de impacto avanzó y se consolidó en Argentina. Cada vez son más las personas en todo el país que desarrollan soluciones innovadoras a problemas que observan y las traducen en emprendimientos sustentables o de impacto. Iniciativas como Proesus, y organizaciones como Sistema B, Socialab, Mayma, Impact Hub, Hacela Rodar, Njambre, Drimcom, Cites o GridX, son cada vez más referentes para los emprendimientos sustentables. Adicionalmente, se observa el incipiente involucramiento y apoyo de grandes corporaciones a este tipo de proyectos, ya sea con programas propios o mediante el apoyo a iniciativas de terceros. Mercado Libre, Newsan, Quilmes, Facebook, Banco Galicia, Grupo San Cristóbal y Panamerican

---

*Es importante en un mercado como el argentino, no segmentar ni encasillar a la inversión de impacto en un nicho, sino entenderla como una lógica de inversión.*

---

En este contexto, a pesar de los desafíos para desarrollar negocios en la Argentina (el país continúa rankeado entre las últimas posiciones a nivel regional como destino atractivo para inversiones de capital privado), **observamos importantes oportunidades y logros concretos** que confirman que el desarrollar una economía enfocada en un crecimiento sostenible, que potencie el inmenso potencial social y medioambiental de la Argentina, **no es una tendencia sino una nueva manera invertir y de desarrollar negocios que no tiene punto de retorno.** Destacándose las siguientes fortalezas para el desarrollo de las inversiones de impacto a escala en nuestro país:

**1. La calidad de sus emprendedores y del ecosistema emprendedor** es una de las mayores fortalezas del país para el desarrollo y atracción de inversiones de capital emprendedor y privado. Pivoteando siempre entre los primeros lugares en los índices de emprendedorismo para la región, por la calidad de sus emprendedores, el acceso a capital social como son las redes de apoyo, aceleradoras, incubadoras y capacidades técnicas, y los avances públicos y privados que fomentan desarrollo de emprendedores de calidad, que na-

Energy son tan solo algunos ejemplos relevantes del rol fundamental del sector corporativo en el desarrollo del ecosistema y las inversiones con impacto en el país.

Empresas como MiChroma, 4e Madera Plástica, Qualia, Nanotica, GrowPack, Fracking Design, Mamotest, entre muchos otros, son tan solo algunos ejemplos que en los últimos años despegaron para convertirse en organizaciones protagonistas del ecosistema. Sin embargo, es importante mencionar que el ecosistema del emprendimiento de impacto o sustentable en Argentina aún no ha rendido todo su potencial, encontrándose la mayoría de ellos en fase “conceptual” o de idea, accediendo a recursos y asistencia muy limitados en tiempo y escala.

**2. Avances en materia regulatoria que propician el desarrollo de inversiones y empresas de impacto.** Si bien en Argentina, a comparación de pares regionales y globales, el nivel de políticas y regulaciones en relación con las inversiones de impacto y su promoción está aún poco desarrollado, y existen cuestiones estructurales que dificultan la atracción de distintos tipos de inversiones, como la falta de infraestructura e

---

incentivos apropiados para ello, surgen en los últimos años antecedentes de distintos niveles de gobierno o instituciones públicas, que han tenido por objeto la promoción e incentivo de este tipo de inversiones, de las empresas con propósito, y de las compras públicas sostenibles- Entre otras se desatacan:

- La Ley de apoyo al capital emprendedor (ley 27.349), que estableció la posibilidad de utilizar el crowdfunding para las inversiones de impacto, y creó el Fondo Fiduciario para el Desarrollo del Capital Emprendedor, que contiene entre sus requisitos una cláusula ASG<sup>4</sup>.
- El Decreto 1030/2016 para el Régimen de Contrataciones de la Administración Nacional, que Incluye un capítulo especial dedicado a la compra pública sostenible, otorgando la atribución de competencia a la Oficina Nacional de Contrataciones (ONC), órgano rector en la materia para el desarrollo de mecanismos que promuevan la adecuada y efectiva instrumentación de los criterios ambientales, éticos, sociales y económicos en las contrataciones públicas.
- La Ley de política ambiental nacional, (ley 25.675), que establece la evaluación de impacto ambiental previo a realizar cualquier obra o actividad que en el territorio nacional argentino sea susceptible de degradar el ambiente, alguno de sus componentes o afectar la calidad de vida de la población en forma significativa.
- Ordenanzas de diversos municipios de todas las regiones argentinas, incluyendo la iniciativa Rafaela Sustentable, Mendoza, Bariloche, San Isidro, Rio Negro, Neuquén, entre otras, han declarado de interés municipal el Ecosistema B y las Empresas B.
- La guía de buenas prácticas para la inversión responsable, en la que actualmente trabaja la CNV, y la reciente aprobación de la CNV sobre la metodología de evaluación de bonos sociales, presentada por la calificadora de riesgo de la Universidad de Tres de Febrero, cuya resolución se encuentra en proceso.

Merece una mención el tratamiento de la Ley BIC, sobre empresas de Beneficio e Interés Colectivo, que permanece aún demorada en el Congreso después de dos años de haber sido presentada.

**3. Iniciativas faro:** ejemplos exitosos de iniciativas locales que lograron instrumentar vehículos y modelos de impacto, tales como el primer Bono de Impacto Social (BIS) de Argentina, que trabaja sobre la empleabilidad de jóvenes vulnerables, alineando a inversores privados, organizaciones especialistas en la temática de empleo joven, al Gobierno y al Banco Interamericano de Desarrollo. Las inversiones de capital paciente y mixto enfocadas en impacto, realizadas por fondos privados como Puerto Asis o San Cristóbal Caja Mutual, el Fideicomiso de la Red Argentina de Municipios frente al Cambio Climático (RAMCC), el fondo II de NXTP, y el fideicomiso de filantropía estratégica presentado por Sumatoria. De igual modo, las empresas con propósito (empresas de triple impacto y empresas sociales), pese a las dificultades y falta de reconocimiento específico, han encontrado figuras jurídicas en las cuales amparar sus modelos de negocios de impacto, habiendo más que triplicado la cantidad de empresas que ya obtuvieron la Certificación B otorgada por Sistema B en los últimos 3 años, llegando en la actualidad a 130.

La estructuración y lanzamiento de Bonos Verdes y Sostenibles alineados a los principios internacionales de ICMA y CBI<sup>5</sup>, tanto por emisores privados como Plaza Logística o Banco Galicia, como públicos, BICE.

**4. Creciente interés de inversores locales tanto privados como institucionales y corporativos** en invertir con esta lógica. Pioneros en el sector adaptan y eligen estrategias y herramientas de inversión a las necesidades del mercado local, utilizando una gama de instrumentos que van desde la deuda y el equity tradicionales hasta instrumentos de mezzofinanzas. Utilizan asimismo la paleta de opciones que van desde inversiones con retorno de mercado hasta la filantropía estratégica para invertir con impacto.

En cuanto a los sectores preferidos por inversores privados en el país, se destacan el acceso a servicios basa-

---

<sup>4</sup> Consideración de cuestiones sociales, ambientales y de gobernanza.

<sup>5</sup> ICMA: International Capital Markets Association – CBI: Climate Bonds Initiative.



do en la tecnología (salud, educación, finanzas), energías renovables, biotecnología, agro y microcréditos.

En cuanto al tamaño promedio de los tickets, éste varía ampliamente dependiendo del sector y tipo de inversión desarrollada, ubicándose entre los USD 5,000 y los USD 30 mil para inversiones en estadio temprano / semilla, USD 500 mil a USD 2 millones para compañías pre series A, o ya pasando a los USD 30 millones o más para emisiones de Bonos Sostenibles.

Tenemos uno de los ecosistemas emprendedores más fuertes de América Latina y un potencial y talento humano que hay que preservar. Hay camino ya recorrido que demuestra con hechos qué se puede hacer, como los Bonos Sostenibles ya lanzados en el país impulsados por BICE; existencia de normas habilitantes para este tipo de inversiones, como son las normas de CNV

para ON Sustentables; o los lineamientos para finanzas sostenibles; iniciativas que movilizaron cientos de millones de dólares hacia el sector de energía renovables, como los planes Renovar y Foder; provincias que han hecho avances importantísimos en este sentido, como San Juan, Buenos Aires, Santa Fe, Mendoza, y son testimonio de lo que acciones mancomunadas entre gobierno, privados y sociedad civil pueden lograr. Inversores pioneros en este tipo de inversiones. Todas estas muestras genuinas de que se puede y que “hay con qué” construir un mejor futuro para la Argentina. Apoyándonos en la experiencia local e internacional, aprovechando el momento que presenta esta crisis, y no aceptando que existe otro camino alternativo. **Porque no existe, ni a nivel social, ni a nivel medioambiental, y porque el paradigma de inversión ya cambió.**