2014

Formas de trabajo de fondos de inversión de impacto en Latinoamérica

Una sistematización sobre las formas de trabajo de diez fondos de inversión de impacto en Latinomerica

Una iniciativa de:

IES
INNOVACION EN EMPRESARIADO SOCIAL

Con el apoyo de

NEW Ventures
MÉXICO

Agosto de 2014

Resumen ejecutivo

Este documento es una sistematización, realizada por la Fundación IES con el apoyo de New Ventures México, sobre la forma de trabajo de diez fondos de inversión de impacto en Latinoamérica. Discute cómo esos fondos realizan sus tareas, los problemas que enfrentan y las soluciones que plantean. El documento no pretende definir la forma "correcta" de operación sino mostrar cómo lidian con los retos que la inversión de impacto plantea en la región. Por ello, su naturaleza es descriptiva y no prescriptiva. El trabajo está basado en diez cuestionarios (ver Anexo) enviado a otras tantas instituciones y en una mesa de trabajo realizada en el Foro Latinoamericano de Inversión de Impacto 2014.

El documento discute los siguientes temas:

a) Características de los fondos
b) Identificación de prospecto de inversión
c) Due diligence
d) Condiciones de desembolso
e) Monitoreo y evaluación
f) Asistencia técnica
g) Salida
h) Back office

Al discutir estos temas el documento muestra un punto en común: la necesidad de crear nuevas herramientas de financiamiento, probar nuevas estrategias de salida y encontrar un equilibro entre impacto deseado y sostenibilidad financiera.

Las entrevistas y la mesa de trabajo coinciden en que en Latinoamérica los mercados secundarios son pequeños y poco desarrollados. Esto obliga a los fondos de inversión a buscar estrategias de salida diferentes a las convencionales. En general, hay muy pocas experiencias de salida (sólo tres de diez en la sistematización) y varias de ellas han seguido caminos poco tradicionales.

El documento identifica una clara tendencia en los fondos: prefieren usar herramientas financieras basadas en deuda frente a aquellas basadas en *equity*. Sin embargo, para tener una herramienta que garantice la salida del fondo y al mismo tiempo se ajuste a las necesidades de las empresas, muchos fondos han sofisticado sus herramientas de deuda haciéndolas del tipo *mezzanine* o convertible. Esta sofisticación las ha hecho, sin embargo, más complejas y difíciles para las empresas. Por lo tanto, el proceso de inversión acaba siendo más largo y complejo de lo planeado. Además, la novedad de las herramientas genera incertidumbre, tanto en las empresas como en los inversionistas.

Como una respuesta a los problemas, los fondos plantean la necesidad de buscar una identidad propia que se ajuste a las características de los lugares donde operan como también a las necesidades, y problemas, de financiamiento de las empresas a las que buscan llegar. Para esto es necesario: generar una conciencia entre inversionistas y empresas sobre las diferencias entre fondos de inversión de impacto y los fondos de capital de riesgo; entender mejor los retos que implican trabajar con pequeñas y medianas empresas de alto impacto social y ambiental y ser capaces de genera casos de éxito del uso de nuevas herramientas financieras para este sector.

Presentación

Después de casi 15 años de realizar la primera inversión de impacto en una PyME en Bolivia en la Fundación IES nos seguimos preguntando cuáles son los elementos para tener éxito con un fondo destinado a las Pequeñas y Medianas Empresas en países en desarrollo.

Mirando en retrospectiva, hemos visto que entre los años 90 y principios del 2000 muchos fondos partieron de una base teórica que buscaba combinar las metodologías de los Fondos de Capital de Riesgo (Venture Capital Funds) con los resultados logrados por las Microfinanzas; sin embargo esta combinación resultó poco aplicable a la compleja realidad de las PyMES en la región.

Las principales diferencias con los Fondos de Capital de Riesgo están asociadas al precario acceso a la información relevante de la empresa (incluyendo estados financieros correctamente elaborados) y la inexistencia de un mercado secundario que posibilite salidas ordenadas de las inversiones. Esto hace casi imposible que se efectivice la g*anancia de capital* en la venta de las acciones de las empresas, disminuyendo fuertemente la rentabilidad esperada de las inversiones. Por otro lado las opciones clásicas de salida (como put's y call's, drag alone y tag alone) no siempre son practicables en el segmento PyMES, aunque invariablemente figuren en los contratos de inversión.

Por otro lado, la gran diferencia con las microfinanzas radica en la ausencia de grandes volúmenes de operación y mayores costos operativos de seguimiento de las operaciones. Las microfinanzas se caracterizan por tener un gran volumen de pequeñas operaciones— en la escala de los cientos o pocos miles de dólares—lo que permite impactar directamente en la vida de varios miles (o millones) de personas y además tener operaciones con menor riesgo. En el caso de los Fondos de Inversión de Impacto se tiene un volumen relativamente bajo de operaciones con mayor escala (entre las decenas de miles o los millones de dólares). Esto no sólo incrementa el riesgo de cada operación sino también implica que el impacto que los fondos generan llegará a menos personas.

Así pues desde nuestro punto de vista, la teoría de los fondos de Inversión de Impacto está todavía en elaboración a partir de las experiencias de quienes trabajamos en este campo. Por ello nos atrevimos a sugerir esta sistematización, que esperamos sea el principio de un fluido intercambio de ideas y experiencias y que ayude a acortar la curva de experiencia, disminuir la tasa de errores evitables y lograr un mayor impacto.

Gracias a quienes nos han acompañado en esta primera entrega y a quienes con sus aportes se sumen a este emprendimiento.

Juan Carlos Iturri

Director Ejecutivo

Fundación Innovación en Empresariado Social (IES)

Contenido

Introducción.....6
Metodología.....8
Estructura del documento.....8
Características de los fondos.....9
Tamaños.....9
Inicio.....9
Instrumentos de financiamiento.....9
Países donde operan.....9
Inversionistas.....10
Cantidad de operaciones.....10
Impacto deseado.....11
Otras consideraciones sobre los fondos de inversión de la región.....11
Desarrollo de Pipe Line o identificación de prospectos.....13
¿Qué buscan?.....13
Impacto social y ambiental.....13
Sectores.....13
Etapa de maduración de la empresa.....13
Emprendedor y su equipo.....14
Donde los buscan.....14
A través de otras instituciones.....14
En eventos públicos.....14
Utilizando fuentes públicas de información.....14
Redes de contacto personales/institucionales.....14
Co-inversión con otros fondos.....14
Due Diligence.....16
¿Qué buscan?.....16
¿Cuáles son las fuentes de información?.....16
¿Quién lo hace?.....17
¿Cuánto tiempo toma?.....17
Condiciones de desembolso.....18

Monitoreo y evaluación 19
¿Qué miden? ¿Cómo lo hacen? 19
Finanzas y Operaciones 19
Impacto social y ambiental 19
¿Cada cuánto miden su impacto? 20
Asistencia técnica 21
¿Qué servicios bridan? 21
¿Quién lo hace? ¿Quién lo paga? 22
Salida 23
Backoffice 25
A manera de conclusión 27
Anexos 28
Resumen de los fondos participantes 29
Cuestionario enviado a los fondos 38

Introducción

Este documento brinda una sistematización de la forma de trabajo que diez fondos de inversión de impacto que trabajan en Latinoamérica tienen. Es una iniciativa de la Fundación IES, en Bolivia, y ha contado con el apoyo de New Ventures Mexico.

Nuestra experiencia en el medio—llevamos más de catorce años haciendo inversión de impacto—nos ha mostrado como en los últimos años la cantidad de fondos y de capital para inversión de impacto han crecido notoriamente. Cada vez hay más fondos de inversión de impacto en la región y cada uno de ellos enfrenta diferentes tipos de problemas y experimenta con diferentes soluciones.

Pero esto no es sólo una percepción nuestra: de acuerdo al último reporte de J.P Morgan y el Globlal Impact Investing Network (GIIN)[1] para el 2014 la cartera de activos administrados relacionados con la inversión de impacto es de 46 billones de dólares. De estos 8,4 billones (19%) están situados en Latinoamérica. La misma fuente muestra un crecimiento de 10% de crecimiento en el capital comprometido entre el 2012 y el 2013 y un 20% más de operaciones cerradas. Estamos, entonces, ante un mercado que se encuentra en desarrollo.

El mismo reporte muestra una lista de los ocho retos más importantes que la industria de inversión impacto debe superar para seguir creciendo. Estos son:

#	Reto
1	Escasez de oportunidades de inversión de alta calidad con historial probado
2	Falta de capital adecuado en el espectro rentabilidad-riesgo
3	Dificultad para salir de inversiones
4	Falta de herramientas de financiamiento innovadoras que se acomoden tanto a las necesidades de los inversionistas como de las empresas
5	Falta de una lenguaje común para hablar de Inversión de Impacto
6	Falta de investigación e información sobre herramientas de inversión y su rendimiento
7	Falta de profesionales de inversión con las habilidades adecuadas
8	Políticas de medición de impacto inadecuadas

Tabla 1 Retos para la industria de inversión de Impacto. Extraido de: Spoligth on the market, Insvestors Survey. Mayo 2014. Disponible en: http://www.thegiin.org/cgi-bin/iowa/resources/research/594.html

Muchos de los retos identificados por el reporte de JP Morgan y el GIIN son también los retos con que nosotros, y muchos de los fondos con los que pudimos conversar, tenemos que lidiar día a día. Esto nos muestra que pese a trabajar en países distintos los fondos de inversión de impacto en Latinoamérica tienen muchos puntos en común y se podrían beneficiar de las experiencias, errores, aciertos y reflexiones de otros fondos en la región.

Permitir ese intercambio de información es el objetivo central de este documento. Con él queremos compartir, y discutir, la forma de trabajo que 10 fondos de inversión de impacto que trabajan en Latinoamérica tienen. No pretendemos definir la forma "correcta" de operación, sino más bien mostrar las distintas formas en que los fondos lidian con los retos que la inversión de impacto plantea en la región. Es por esto que la naturaleza de este documento es más descriptiva que prescriptiva. Además, pensamos que esta sistematización puede ser la base para la creación de una red informal de fondos de inversión en Latinoamérica. Creemos que esta red podría ser el lugar para la discusión, creación y difusión de conocimiento en el área de inversión de impacto.

1 http://www.thegiin.org/cgi-bin/iowa/resources/research/594.html

Así, compartiendo información y experiencias esperamos poder no sólo entender mejor a esta nueva forma de inversión, sino también ayudar a su desarrollo.

Metodología

Para realizar este documento los diez fondos participantes recibieron un cuestionario (ver anexo) con preguntas sobre su forma de trabajo. Además de llenar el cuestionario se entrevistó, vía telefónica, a una persona de cada fondo para poder entrar en más detalles y poder aclarar dudas. Basados en la entrevista y el cuestionario, se elaboraron documentos de resumen sobre la forma de trabajo de cada fondo. Un resumen de cada fondo se puede encontrar al final de este documento. Todos los fondos participantes recibieron, y aprobaron, sus resúmenes. Basado en esos resúmenes se elaboró un borrador de este documento que fue discutido, por siete de los fondos participantes, en una mesa de trabajo cerrada del Foro Latinoamericano de Inversión de Impacto (FLII) 2014. Los fondos, y sus países de operación, son:

- Adobe Capital (México)
- Nacional Monte de Piedad (México)
- PyME Capital (Bolivia, Nicaragua, Guatemala y Colombia)
- Elevar Equity (México, Perú)
- Grass Roots Bussines Fund (Perú, Ecuador, Colombia y Bolivia)
- Corporación Interamericana de Inversiones (toda la región)
- Fondo de Inversión Social (FIS) (Chile)
- INVERSOR (Colombia)
- PyME Progreso (Bolivia)
- Fondo en Empresariado Social, de la Fundación IES (Bolivia)

Adicionalmente a estos diez fondos, se mantuvo una conversación telefónica con un fondo—Vox Capital, de Brasil—que no pudo completar el cuestionario. Debido a esto, los datos de este fondo no son tomados en cuenta para la sistematización, sin embargo sus apreciaciones y comentarios nos sirvieron para elaborar las conclusiones.

Cuando se inició el proyecto se pensó que, debido a la alta interacción que se requería de los fondos, el número de participantes en esta sistematización debería oscilar entre seis y doce. Para poder llegar a este número, se hicieron invitaciones directas a dieciocho fondos que actualmente trabajan en la región, el único requerimiento para participar (además de tener experiencia directa con la inversión de impacto en la región) fue el estar dispuesto a compartir la información el resto del grupo.

Estructura del documento

El reporte tiene ocho grandes sectores: el primero, describe brevemente las características generales de los fondos participantes. La segunda sección, se aboca en describir los diferentes procesos mediantes los cuales los fondos identifican prospectos de inversión. En la tercera parte, se describen las distintas formas en que los fondos realizan el *Due Diligence.* La cuarta parte, se enfoca en las condiciones de desembolso de cada fondo. La quinta, en el la forma que los fondos realizan su proceso de monitoreo y evaluación. La sexta parte, en la forma en que los fondos brindan asistencia técnica. La séptima parte, describe las diferentes estrategias de salida (o desinversión) que los fondos tienen. La octava, y última parte, tiene por fin describir los procesos internos de gestión de cada fondo *(backoffice).*

Características de los fondos

Tamaños

El tamaño de los fondos varía considerablemente. El fondo más pequeño es de 4,5 millones de USD, el más grande de 150 millones. Los restantes ocho fondos oscilan entre estos dos montos, con tamaños entre los 5 y los 100 millones de USD. Respecto al tamaño de las operaciones los fondos se pueden dividir en tres grandes grupos. El primer grupo, de tres fondos, hace operaciones que van de los cien mil hasta el millón de dólares. El segundo grupo, de cinco fondos, hace operaciones desde quinientos mil dólares hasta cinco millones. En el tercer grupo están dos fondos que hacen operaciones de entre uno y doce millones de dólares.

Inicio

La edad de los fondos es también variable. El fondo más joven empezó sus actividades a fines del 2013, el más antiguo en 2001. El resto de los fondos tienen entre 2 y 8 años de operación.

Instrumentos de financiamiento

Los fondos utilizan dos tipos de instrumentos financieros: equity y deuda (generalmente del tipo mezzanine). Un fondo sólo hace operaciones con equity, otro sólo con deuda mezzanine. El resto de los fondos usa ambos instrumentos financieros. Uno de ellos declara tener preferencia por el equity, otro por la deuda. Los restantes afirman usar sobre todo deuda—generalmente del tipo mezzanine o convertible—pues consideran que de esta forma pueden garantizar su salida de la operación. Sin embargo, no descartan hacer operaciones con equity dependiendo de las condiciones y las necesidades de financiamiento.

Reflexionando los instrumentos financieros, un fondo menciona que se han vuelto más flexibles a la hora de elegir la herramienta financiera e intentan hacer que esta se adecue a la necesidad del emprendedor (y no que se defina en base a la expectativa de los inversionistas o las necesidades del fondo). Sin embargo, el mismo fondo acepta que esta flexibilidad acarrea un gran problema: los tiempos de cerrar las operaciones se vuelven mucho más largos, pudiendo tomar hasta un año cerrar una operación. Estos largos tiempos se dan por varios motivos: las empresas con las que los fondos trabajan son empresas pequeñas, con personal reducido y que no pueden dedicarle mucho tiempo al análisis de la herramienta de financiamiento. Además, los instrumentos de financiamiento (sobre todo deuda mezzanine/convertible) suelen tener un nivel de sofisticación que excede los conocimientos del socio gestor, por lo que este suele buscar asesoramiento externo. Para este fondo la falta de conocimiento de estas nuevas herramientas financieras es uno de los motivos por los cuales los tiempos para cerrar una operación se extienden más allá de lo esperado. Sin embargo, otro fondo encuentra en esta falta de conocimiento una ventaja: en su experiencia los socios gestores del negocio están más dispuestos a probar cosas que no conocen, siempre y cuando el fondo sea capaz de explicarles de manera sencilla de qué se tratan y cómo se comportan estas nuevas herramientas.

Encontrar la forma de acortar los tiempos que toma cerrar una operación—y encontrar formas de explicar de forma más simple los mecanismos de financiamiento—es visto como uno de los principales retos que los fondos en la región deben afrontar.

Países donde operan

Todos los fondos participantes operan en la región latinoamericana. Seis fondos operan en sólo un país (dos en México, dos en Bolivia, uno en Chile, uno en Colombia). Los otros cuatro fondos operan en varios países:

Uno trabaja en Bolivia, Nicaragua, Guatemala y Colombia, otro lo hace en Perú, Ecuador, Colombia y Bolivia. El tercer tiene operaciones en México, Perú y una inversión que trabaja en toda la región. El último fondo invierte en los 26 países de Latinoamérica y el Caribe.

Inversionistas

Hay una variedad amplia entre los inversionistas de cada fondo.

Uno de los fondos registró tener capital proveniente de Cordaid, Oikocredit, FBE (Fundación Bolivia Exporta), WTT (Fundación Walk the Talk-Avina) y Deutsche Bank. Dos fondos obtuvieron sus fondos de las entidades matrices de las cuales forman (o formaron) parte. Otros tres fondos acudieron a inversionistas institucionales. De estos tres uno se financió a través de instituciones gubernamentales, multilaterales, fundaciones, fondos de fondos y fondos de venture capital. El segundo acudió a administradores de fondos de pensiones y aseguradoras para levantar la mayoría de su capital. El tercero tiene a cinco entidades financieras de desarrollo (además de 30 inversionistas privados). El siguiente fondo tiene inversionistas como Omidyar Network, fondos de Venture Capital, fondos de una universidad (Tufts University) y aportes de varios high networth individuals. Por otro lado, el octavo fondo tiene como inversionistas a familias de altos ingresos del propio país donde opera. El noveno fondo acudió a empresas privadas, fundaciones empresariales, instituciones gubernamentales y no gubernamentales y organismos multilaterales para conseguir financiamiento. Por último, un fondo tiene como inversionistas principales al BID y a la República Popular de China.

Durante la discusión de este documento, varios fondos señalaron como algunas instituciones financiadoras (la mayoría de ellas multilaterales) usan estrictas *recetas para fondos* (por ejemplo: un tamaño mínimo de 60 millones, trabajar en al menos cuatro países y tener la mitad de inversionistas locales). Para uno de los fondos, estas recetas muestran como algunos inversionistas (instituciones multilaterales) tienden a homogenizar y encasillar a los fondos de inversión de impacto y son poco flexibles en cuanto a sus condiciones. Es por esto que, cuando el fondo estaba buscando recursos, no tomaron en cuenta a estos inversionistas y se abocaron a inversionistas privados y high networth individuals. Sin embargo otro fondo encuentra que en los últimos años las multilaterales se han vuelto más flexibles (tal vez, por miedo a quedar relegados en el mundo de la inversión de impacto). Este fondo siente que las multilaterales están ahora dispuestas a probar nuevos y distintos modelos. El reto ahora consiste en hacer las cosas bien y probar (a las multilaterales) que otros modelos son posibles. Este último punto encuentra asidero en el hecho que dos de los fondos que participan de este estudio tienen a multilaterales como sus inversionistas y sin embargo se alejan de las recetas mencionadas anteriormente.

Cantidad de operaciones

Existen también diferencias entre la cantidad de operaciones de cada fondo. Uno no cuenta con operaciones hasta la fecha. Otro ha realizado sólo una inversión. Un tercer fondo tiene tres operaciones realizadas hasta la fecha. Otros tres tienen cuatro operaciones hasta ahora (sin embargo, uno de ellos ha realizado además otras 12 a nivel mundial). Otros dos fondos han realizado cinco y siete operaciones, respectivamente. Los restantes dos fondos, han realizado entre 18 y 21 operaciones.

Casi todos los fondos concuerdan que encontrar clientes, y poder cerrar operaciones, es un proceso más complicado del esperado. Un proceso que requiere invertir mucho tiempo y construir una relación con el emprendedor. Además, el desafío radica en salirse del molde y no buscar en los lugares comunes. Por otro lado los fondos con mayores operaciones comentan que, mientras más operaciones han cerrado, más fácil

les ha sido conseguir nuevos clientes, pues han recibido recomendaciones de clientes antiguos o incluso han podido hacer varias operaciones con la misma empresa.

Impacto deseado

Todos los fondos desean generar un impacto social y/o ambiental, sin embargo no tienen una meta concreta de este impacto. Esto se da debido a que los fondos tienen un enfoque multisectorial y, por lo tanto, no pueden definir metas específicas (por ejemplo, llegar a que 10 millones de personas puedan acceder a servicios financieros)

Sin embargo, un patrón que hemos encontrado es que todos los fondos esperan lograr su impacto mediante el apoyo a pequeñas y medianas empresas (PyMES). Los fondos encuentran diferentes formas, y motivos, para realizar este apoyo.

- Dos fondos buscan apoyar empresas que operen en sectores que brinden soluciones a la base de la pirámide.
- Tres fondos apoyan a las PyMES como una forma de impactar en la generación de empleos tanto directos como indirectos y poder contribuir al desarrollo de los países donde operan.
- Dos fondos tienen un foco especial en aquellas PyMES que trabajen directamente con pequeños productores de la base de la pirámide. Ambos fondos desean apoyar el crecimiento de estas PyMES, apoyar su formalización y desarrollar posibilidades para que puedan encontrar formas de financiamiento correcto.
- Otro fondo busca ayudar a que empresas que impacten directamente en la base de la pirámide (generando valor económico mediante pagos a proveedores o salarios, etc. o que brinden acceso a nuevos productos y servicios) alcancen sustentabilidad y escalamiento con éxito. El fondo además apunta a que estas empresas estén listas para acceder a financiamiento comercial a largo plazo y se comprometan con el sector privado.
- El noveno fondo no reporta un tipo de impacto particular, pero dice enfocarse en PyMES sustentables que generen un impacto social y ambiental positivo.
- El último fondo focaliza sus esfuerzos en generar un impacto tanto social como económico, invirtiendo en empresas que trabajan con vivienda, acceso a la salud, educación y el financiamiento. El fondo pretende tener un efecto de tracción (atraer más capital) en los sectores donde invierte.

Otras consideraciones sobre los fondos de inversión de la región

Durante la discusión sobres las características de los fondos participantes en este estudio un fondo comentó que uno de los principales problemas que ellos sienten es que los fondos de inversión que trabajan con PyMES en la región son vistos como fondos de Venture Capital. Para este fondo, esto es un error, pues si bien hay muchas similitudes entre los fondos de Venture Capital y aquellos que trabajan con PyMES también hay grandes diferencias, siendo la principal la forma de salida (o desinversión).Para este fondo, la inversión en PyMES requiere una estrategia de salida diferente a aquella usada por los fondos de Venture Capital[2].

Otra diferencia fundamental, apunta el mismo fondo, es que mientras que fondos de Venture Capital suelen recibir planes de negocios ya elaborados y se dedican sólo a su evaluación los fondos que trabajan con

[2] Esta discusión se ahonda en la parte de Salida de este reporte.

PyMES deben participar activamente de la elaboración del plan de negocios. Esto debido a que muchas veces los emprendedores de la región tienen un buen negocio, el conocimiento para gestionarlo y un mercado para crecer pero carecen de los conocimientos técnicos para elaborar un plan de negocios sólido. Es por esto que los fondos se ven obligados a trabajar junto con el emprendedor en la elaboración del plan de negocios que luego ellos mismos evaluaran[3] Si bien esta metodología de trabajo implica mayores tiempos también crea un mayor relacionamiento entre el emprendedor y el fondo.

[3] Para evitar un posible conflicto de intereses, un fondo ha instaurado un comité de evaluación independiente, encargado de evaluar el plan de negocios. Este comité, si bien es parte del fondo, no participa de la elaboración del plan de negocios.

Desarrollo de Pipe Line o identificación de prospectos.

¿Qué buscan?

Impacto social y ambiental

Un punto común en casi todos los fondos es que buscan empresas que se relacionan directamente con la Base de la Pirámide (BdP). Esta relación se puede dar tanto teniendo a la BdP como cliente (ofreciendo servicios o productos nuevos o escasamente presentes) o como proveedores (negocios en cuyas cadenas productivas se encuentren familias de escasos recursos). Algunos fondos, además, buscan modelos de negocios que sean replicables o empresas con modelos disruptivos que puedan cambiar (o crear) industrias. Otro fondo busca apoyar a PyMES que hagan uso productivo de factores de producción desaprovechados y que promuevan la creación de empleo; apoyando a estas PyMES dicho fondo espera también apoyar el crecimiento de un mercado de capitales para PyMES. Respecto al medio ambiente, todos los fondos reportaron buscar empresas que sean ambientalmente responsables. En la mayoría de los casos esto se refiere a empresas que no generen un impacto negativo en el ambiente; aunque algunos fondos buscan específicamente empresas que generen impactos positivos.

Un fondo comenta que si bien ellos tienen sus criterios de selección muy claros (sobre todo referentes al impacto social y ambiental) la experiencia les ha mostrado que es muy difícil encontrar empresas que cumplan con todos los criterios y que sean totalmente responsables en lo social y/o ambiental. Para solucionar eso, el fondo ha establecido hacer desembolsos parciales a medida que las empresas cumplen con objetivos específicos donde subsanan sus posibles problemas.

Sectores

Todos los fondos tienen un enfoque multisectorial. Un fondo está enfocado en 4 sectores específicos: servicios financieros, vivienda, servicios de salud y educación. Este fondo busca negocios con márgenes bajos pero de alto volumen. Otro fondo se enfoca en empresas en sectores “sociales“(salud, acceso a agua, acceso a financiamiento, educación, vivienda, telecomunicaciones y TIC) o “ambientales” (energías renovables, reciclaje, manejo de residuos, eco turismo, transporte eficiente, agricultura orgánica). Otros tres fondos han buscado empresas en el sector de agro-negocios (y en menor medida turismo). Dos de estos fondos reportan que seguirán buscando prospectos en estas áreas. El otro, no tiene un sector específico de inversión, pero considera al sector de agronegocios como un sector muy importante para su portafolio. Finalmente, tres fondos no se enfocan en ningún sector particular. Dos de ellos ponen como condición para invertir que la BdP esté presente en la cadena de valor del emprendimiento. Uno de estos fondos busca además que el sector esté sub-atendido y se puedan desarrollar industrias en él. El tercer fondo sólo pone como condición que la operación vaya a beneficiar a la economía del país anfitrión y sea compatible con las prioridades de desarrollo del gobierno.

Etapa de maduración de la empresa

La etapa de maduración que los prospectos deben tener para ser tomados en cuenta varía entre los fondos.

Para dos fondos, la etapa de maduración es indiferente, ellos buscan emprendedores con buenas ideas que impacten en las economías donde trabajan. Otro fondo, se enfoca en *empresas en etapas tempranas o de crecimiento*. Seis otros fondos requieren que el negocio esté funcionando, probado y esté listo para escalar. Dos de estos fondos requieren que el negocio tenga al menos dos años de funcionamiento y haya alcanzado (o esté muy próximo) algunas metas financieras (punto de equilibro o EBITDA positivo en el último año).

Otro fondo, si bien usualmente invierte en capital de crecimiento (y por lo tanto requiere que las empresas tengan al menos tres años de funcionamiento) puede flexibilizar estas reglas para invertir en start-ups. Finalmente, un fondo no reporta la etapa de maduración de la empresa, pero aclara que la empresa debe estar "lista" para recibir equity o deuda, por lo que se puede inferir que no invierten en start ups o empresas muy jóvenes.

Emprendedor y su equipo

Finalmente, la mayoría de los fondos hace hincapié en que buscan emprendedores experimentados (y excepcionales), que hayan probado su capacidad de gestión, con una buena reputación y ética probada. Cuatro fondos reportan que la relación, y evaluación, del emprendedor y su equipo es un punto decisivo a la hora de cerrar una operación.

Donde los buscan

A través de otras instituciones

La mayoría de los Fondos buscan posibles prospectos de inversión a través de otras instituciones del ecosistema (incubadoras y aceleradoras de negocios). También, acuden a otros fondos para generan sinergias y *deal flow* juntos. En otros casos, donde el ecosistema no está tan desarrollado, los fondos han contratado los servicios de otras instituciones para que sean estas las que busquen las inversiones, hagan el Due Dilgence y propongan la operación ante un comité. Esta forma resulta especialmente interesante cuando el mismo fondo opera en varios países.

En eventos públicos

Otra fuente usada por los fondos para buscar prospectos son los eventos públicos, ya sea eventos como el FLII, en ferias de exposiciones donde PyMES muestran sus productos o en concursos de emprendimientos sociales.

Utilizando fuentes públicas de información

Muchos fondos también reportan que acuden a información pública (noticias, revistas, etc) o cámaras de comercio o exportadores, para buscar prospectos. Sin embargo, los mismos fondos reflexionan sobre el hecho de que estas fuentes no siempre tienen información fiable o actualizada. Un fondo hace uso de los medios de comunicación para promover sus actividades y así poder atraer a prospectos interesantes.

Redes de contacto personales/institucionales.

Todos los fondos reportan que las redes de contactos (tanto personales como institucionales) son una fuente importante para buscar prospectos. Dos fondos recurren casi exclusivamente a estas redes para generar pipeline. El resto, las menciona como un factor muy importante, especialmente en aquellos lugares donde el ecosistema no está del todo desarrollado.

Co-inversión con otros fondos

Analizando como varios fondos de inversión en la región trabajan en los mismos sectores y tienen enfoques muy parecidos un fondo propone la posibilidad de hacer co-inversiones entre fondos de la región. Para este fondo, la co-inversión tiene sentido dado que los recursos sumados de los fondos son mucho menores a la necesidad y que la co-inversión podría permitir ahorrar en costos de operación. Sin embargo, el mismo fondo advierte que uno de los problemas de la co-inversión es que puede ocasionar que muchos fondos inviertan en las mismas empresas, generando muchas expectativas basados en muy pocos ejemplos. Contrariamente otro fondo ve con mucho escepticismo el compartir pipeline y poder hacer co-inversión. En

su experiencia, son muy poco los fondos que están realmente dispuesto a compartir. Además, el hecho de trabajar con esquemas poco tradicionales (inversión de impacto, deuda mezzanine) hace más difícil el encontrar socios para la co-inversión.

Due Diligence

¿Qué buscan?

En términos generales todos los fondos buscan lo mismo a la hora de hacer Due Diligence: verificar la información—presentada generalmente como un plan de negocios— que el emprendedor les ha brindado. Como lo expone un fondo "*durante el Due Dligence buscamos ver si la historia que cuenta el plan de negocios tiene sustento y coherencia"*.

La mayoría de los fondos están de acuerdo que el proceso de *Due Diligence* es un proceso con límites, que están presentes en el mismo nombre[4], que no puede cubrir todos los posibles aspectos del negocio. Para lidiar con esta incertidumbre muchos de los fondos se abocan en entender el carácter, la personalidad y el tipo de emprendedor que el dueño del negocio es. La mayoría de los fondos invierten tiempo en entablar una relación más personal con el socio gestor bajo el supuesto que, conociendo más a fondo al futuro socio, será más fácil evaluar el riesgo que hacer negocios con su empresa conlleva. Para muchos fondos entender a fondo el tipo de persona que el (potencial) socio de negocios es se vuelve tan importante como revisar la propuesta formal del plan de negocios.

Es por esto que para la mayoría de los fondos, el proceso de Due Diligence implica también un proceso de evaluación e interacción con el equipo gestor del negocio. Sin embargo, sólo un fondo reportó tener un proceso formal de Due Diligence *societario*, donde se analiza a los socios, los acuerdos de accionistas y el gobierno corporativo. Es posible que para los demás fondos el proceso de análisis del socio gestor sea más bien un proceso implícito, que no siempre sigue un proceso formal.

Respecto a los otros tipos de Due Diligences que se realizan, todos los fondos reportan al menos tres tipos: financiero, legal y operativo. Además todos los fondos reportan que es durante el due diligence que se analiza el impacto social/ambiental de la operación, sin embargo tres fondos no reportan el uso de una metodología específica para analizar este impacto.

Dos fondos comentaron que realizar un due diligence operativo y de mercado puede resultar muy complicado y costoso, pues requiere un conocimiento específico de la industria donde se encuentra la empresa. Sin embargo, para otro fondo realizar un due diligence operativo y de mercado a fondo es absolutamente necesario, pues la información más importante se encuentra en el mercado y en la operación de día a día de la empresa. Además, para el mismo fondo, es durante el due diligence operativo que se puede entender de mejor manera las características de los gerentes de la empresa.

¿Cuáles son las fuentes de información?

En todos los casos los fondos reportaron que la mayoría de la información para el due diligence (DD) proviene de la empresa misma. Los estados financieros son reportados como uno de los principales insumos para el análisis. Además, algunos fondos entrevistan a proveedores y clientes para entender mejor los temas comerciales. Un fondo reportó que a veces acuden a centrales de riesgo financieras para saber el historial crediticio de las empresas. El mismo fondo reportó haber contactado a bureaus de información durante un proceso de DD, sin embargo la experiencia no fue del todo positiva. Sobre este punto muchos fondos convinieron que la falta de fuentes externas de información hace más complicado todo el proceso de due

[4] Si bien Due Diligence es un terminado usado comúnmente en español, se puede traducir también como debida diligencia.

diligence, pues es difícil encontrar información externa para sopesar la información que la empresa brinda. Esta falta de información hace que un fondo considere que realizar el proceso de DD operativo o de mercado es poco eficiente. Un fondo indicó que para paliar esta falta de información ellos buscan información de otros países con el fin de tener algún tipo de indicador de comparación o extrapolan información sobre industrias más grandes. Otro recurso usado por varios fondos son las redes para contactar a expertos en el área (ya sean del mismo fondo o externo) que puedan brindar consejo y/o encontrar problemas.

¿Quién lo hace?

Sólo uno de los fondos se plantea realizar todo el proceso de due diligence por cuenta propia. El resto involucra a otros actores en el proceso. Tres fondos utilizaron a otras instituciones como asesores técnicos para realizar su due diligence. Cinco fondos realizan una parte del proceso ellos mismos y contratan a despachos legales y/o financieros para análisis específicos. De entre todos los fondos que terciarizan su due diligence sólo uno logró trabajar con despacho que podía hacer tres tipos de análisis (legal, contable y fiscal). El fondo, además, consiguió tarifas reducidas apelando a montos pro-bono.

¿Cuánto tiempo toma?

El tiempo que toma cerrar una operación varía mucho (no sólo entre los fondos, sino también entre las operaciones de un mismo fondo). El tiempo mínimo que un fondo reportó para cerrar una operación (cuando ya se tenía una relación previa con el emprendedor y se conocía muy bien el negocio) es de dos meses, el tiempo máximo es de un año. Tres fondos reportaron un tiempo promedio de tres a seis meses.

Condiciones de desembolso

Analizando las respuestas sobre las condiciones de desembolso que los fondos tienen se puede ver un claro patrón: la mayoría de los fondos piden tener un asiento en el directorio de las empresas como una condición indispensable para el desembolso. Un fondo ve esto como una manera de administrar el riesgo inherente a invertir en PyMES en Latinoamérica (pues, involucrándose en las operaciones de la empresa pueden gestionar el riesgo de la operación). Además, la mayoría de los fondos ven en la presencia en el directorio una forma de agregar valor a la operación (y por lo tanto a la empresa), pues ellos pueden brindar consejos y apoyo en temas estratégicos. Sólo un fondo reporta que, si bien pide un asiento en el directorio, no siempre hace uso de este derecho.

Además del asiento en el directorio todos los fondos piden tener acceso a la información de la compañía (estados financieros e información sobre el impacto social y ambiental de la empresa) y, la mayoría, tiene opciones de *put* sobre las acciones de la empresa.

Respecto a otras condiciones, la mayoría de ellos covenants financieros, los fondos reportan que no existe una receta general y que ven cada caso de forma particular.

Monitoreo y evaluación

¿Qué miden? ¿Cómo lo hacen?

Todos los fondos participantes reportan que el proceso de M&E se hace sobre dos grandes áreas: finanzas y operaciones e impacto social y ambiental. Además, un fondo reporta tener indicadores de gobierno corporativo.

Finanzas y Operaciones

La mitad de los fondos reportan que ellos revisan a fondo (e incluso ayudan a generar) los estados financieros de cada empresa. Los otros cinco, reportan que sólo monitorean algunos indicadores financieros (p.e: ventas, márgenes, cobertura de deuda, ROE y ROA).

Además, ocho de los diez fondos monitorean y evalúan indicadores operativos. Algunos usan indicadores estándar (p.e: número de clientes, volumen, rotación de inventarios, cuentas por cobrar y pagar). Otros fondos definen, junto con cada empresa, indicadores clave de desempeño.

Dos fondos comentan que, a la hora de buscar indicadores, se abocan en encontrar aquellos que puedan medir tanto el desarrollo del negocio como el impacto del mismo. Por ejemplo, en un hospital para gente de escasos recursos miden cuantos pacientes ha sido atendido por cada médico. Otro ejemplo se da en una empresa que produce productos sostenibles para el hogar, donde miden la cantidad de agua que se utiliza en el proceso de producción.

Impacto social y ambiental

Basados en la forma que los fondos monitorean y evalúan su impacto social y ambiental se los puede dividir en dos grandes grupos: el primer grupo está formado por seis fondos y se caracteriza por usar, o estar muy cerca a usar, GIIRS para medir su impacto social y ambiental. En el segundo grupo están aquellos fondos que no usan GIIRS, ni están considerando usarlo en el corto plazo, para medir su impacto.

Pese a usar la misma herramienta de medición en el primero grupo hay visiones diferentes sobre GIIRS: dos fondos lo ven como una buena herramienta que les brinda dos beneficios: una visión agregada sobre el impacto global del fondo (y la posibilidad de compararse con otros fondos similares) y una medición independiente del impacto que generan. Para uno de estos fondos, que un tercero sea quién mida y reporte el impacto del fondo es más creíble y objetivo que si el fondo mismo se encargara de hacer esta evaluación. Estos fondos, sin embargo, están de acuerdo en que GIIRS es todavía una herramienta en desarrollo y que requiere ser perfeccionada. Uno de los fondos, apunta además, que es apoyando al desarrollo y la perfección de herramientas como GIIRS que se puede apoyar el desarrollo del eco-sistema de la inversión de impacto.

Otro fondo, que también usa GIIRS, expresa algunas dudas sobre el uso de la herramienta: el fondo siente que la herramienta tiene cierto sesgo por aquellas empresas que siguen determinados conceptos, aún si en la práctica no los apliquen del todo. Además, en el portafolio de este fondo han detectado ciertos indicios de una correlación negativa entre la evaluación de GIIRS y el performance financiero de la empresa (las empresas con la evaluación más alta son aquellas con el peor performance financiero). Si bien todavía no tienen los datos suficientes para asegurar este dato, les parece un dato preocupante. El fondo indica que— salvo en el corto plazo— no puede haber un compromiso entre impacto social y resultados financieros. Si una empresa pierde dinero sistemáticamente se convierte en un *predador social* que le falla a todo su

entorno (sus clientes, sus empleados, sus proveedores, el estado). Es por esto que, para este fondo, la *salud financiera* de las empresas es imprescindible a la hora de hablar de impacto social/ambiental. Un tercer fondo que usa GIIRS tiene, además de la herramienta de medición, un plan ambiental y social para cada compañía. Dentro de este plan, primero se elabora una línea base de impacto y se caracteriza a la población beneficiada. Luego se define una estrategia para incrementar su impacto y se la evalúa regularmente. Además, se incentiva que las empresas adquieren buenas prácticas como ISO14000,ISO 26000 o LEED, entre otras.

En el segundo grupo están aquellos fondos que no usan GIIRS, ni están considerando usarlo en el corto plazo, para medir su impacto. El primer fondo, por estar todavía en una etapa temprana de su desarrollo no ha definido la forma de medir su impacto social y ambiental. El segundo fondo entiende el proceso de monitoreo y evaluación como la *participación activa en la construcción, uso y análisis de la información* (y no sólo como la recolección de información sobre el impacto de la empresa). Este fondo considera que las herramientas de medición de impacto disponibles (por ejemplo GIIRS) están muy enfocadas sólo en una parte del proceso (la recolección de la información) y no así en la parte de creación de impacto. Además, el fondo considera que la parte más importante del proceso no radica en medir el impacto, si no en mostrar el proceso que cada empresa hace para mejorar ese impacto. Tomando en cuenta todo esto este fondo ha desarrollado su propia herramienta de medición de impacto, basada en normas ISO y siguiendo los lineamientos de la OIT. Esta herramienta permite definir objetivos de impacto, indicadores para medirlos y estrategias para alcanzarlos. De esta manera se gestiona la responsabilidad social empresarial de la empresa y se alinean los objetivos de impacto con su modelo de negocios.

Un tercer fondo tiene una estrategia parecida: usa métricas IRIS relevantes a cada empresa para medir su impacto social, mide la cantidad de personas (ya sean clientes, proveedores o trabajadores) a las que les han brindado oportunidades económicas a través de las operaciones de las compañías en su portafolio y usan indicadores como el EROI (economic return of investment) y el SROI (social return of investment) para medir el impacto total del fondo. Además, usan el sistema de información gerencial de *SalesForce* para crear cuadros de mando (*dashboards)* para visualizar métricas de sus operaciones clave y su impacto. De esta manera el fondo ayuda a las empresas a mejorar su gestión. El cuarto, y último fondo de este grupo, ha desarrollado una herramienta que le permite no sólo medir su impacto si no también ver en el tiempo el desarrollo que cada empresa ha tenido y la forma en que el fondo ha impacto en dicho desarrollo.

¿Cada cuánto miden su impacto?

Cuatro fondos reportan que su proceso de M&E se hace de forma trimestral (aunque podría darse de forma mensual si el caso así lo amerita). Cuatro fondos indican que el proceso de monitoreo y evaluación es mensual. Otro fondo reporta que mide semestralmente los indicadores financieros y de forma anual los de gobernanza corporativa e impacto social y ambiental. Dos fondos no reportan la periodicidad de este proceso.

Asistencia técnica

¿Qué servicios bridan?

De los diez fondos participantes dos reportaron no brindar ningún tipo de asistencia técnica.

Seis fondos reportan que una de sus formas de brindar asistencia técnica se da a través de su presencia en el directorio de las empresas; así los fondos brindan apoyo estratégico y permiten a las empresas acceder a las redes de contacto del fondo. Cinco de estos seis fondos brindan, además, otros tipos de asistencia técnica:

-Uno de ellos reporta que, además de su presencia en el directorio, se involucran a fondo en la gestión de la empresa, con el objetivo de ayudar a formalizarlas y que, en un futuro, puedan acceder a otros tipos de financiamiento.

-Dos fondos reportan brindar servicios de mentorías y asesoramiento en temas puntuales (contables, fiscales, de RR.HH ó cualquier otro que el equipo directivo determine). Además, uno de estos fondos brinda servicios de vinculación a mercados, potenciales aliados (socios, proveedores, gobiernos) y medios de comunicación.

-Un fondo ofreció asistencia técnica a todo su portafolio en los primeros años de su existencia. La asistencia técnica consistía en fortalecer la cadena de proveedores de cada empresa. Actualmente, el fondo sólo brinda asistencia técnica a una parte de su portafolio—compuesto por las empresas más pequeñas. Esta asistencia técnica está focalizada en solucionar problemas puntuales (sistema de información, consultoría legal, consultorías de marketing, etc)

-El quinto fondo además define, para cada inversión, a un Gestor Profesional. Este es un equipo de trabajo y un comité de inversiones con un alto conocimiento en temas de banca de inversión, fondos de capital privado, inversión de impacto y responsabilidad social empresarial. Este Gestor Profesional apoya a las empresas en temas de análisis, estructuración, administración y seguimiento; con un enfoque de rentabilidad e impacto social y ambiental.

-Otro fondo indica que han identificado áreas clave para brindar asistencia técnica a sus empresas y que han destinado fondos especiales para que sus clientes puedan optar por estos servicios. Además, el organismo matriz del cual depende el fondo ha creado una serie de programas de apoyo a PyMES que ofrecen servicios tales como: evaluación sistemática de las operaciones, ayuda en la capacidad de exportación y de gobernanza de empresas familiares, herramientas para combatir fraude y corrupción y apoyo en la reducción del consumo energético.

Finalmente, un fondo ha desarrollado un servicio especial para brindar asistencia técnica. El objetivo de este servicio es mejorar las operaciones de la empresa, su visión estratégica y sostenibilidad para así superar los retos que se presenten. Estos servicios se dan antes y durante el periodo de inversión. Los servicios se dan en diferentes áreas como: gestión financiera, estrategia, operaciones y cadena de proveedores, recursos humanos y gobernabilidad, impacto social y ambiental y servicios legales y regulatorios.

¿Quién lo hace? ¿Quién lo paga?

Entre todos los fondos que brindan asistencia técnica se pueden encontrar dos fuentes claras: la primera, es el fondo mismo dando asistencia técnica en temas específicos y, sobre todo, brindando sus redes de contactos a las empresas. La otra fuente de asistencia técnica es externa, está conformada por consultores, mentores y aceleradoras de negocios. Muchas de estas fuentes tienen alianzas estratégicas con los fondos para brindar estos servicios.

En la mayoría de los casos, cuando la fuente es externa, el fondo paga parte (o todo) el costo de la asistencia técnica. Un fondo tiene un esquema donde rembolsa parte del costo de la asistencia técnica una vez que la empresa ha cumplido ciertas metas. El mismo fondo también adelanta el monto de inversión a la empresa y ésta luego reembolsa los fondos sin costo de financiamiento. Otros dos fondos reportan que los costos de asistencia técnica, cuando son brindados por terceros, deben ser cubiertos por la empresa.

Salida

Todos los fondos reportaron estrategias de salida que responden a los distintos contextos donde los fondos operan; por lo tanto, es difícil encontrar un patrón general. Sin embargo, un común denominador en la mayoría de las respuestas es el aceptar que el proceso de desinversión es complejo y requiere algunos ajustes frente a la estrategia de desinversión clásica de fondos de venture capital[5]. Varios fondos mencionan que la principal diferencia con el modelo clásico de capital de riesgo es la falta de mercados secundarios en la región, lo cual convierte a las ganancias de capital en un dato más ficticio que real. Esto ha ocasionado que los fondos elaboren diferentes estrategias para abordar la fase de desinversión. Basados en la experiencia de los fondos podemos ver una tendencia a que la estrategia de salida pasa por preferir operaciones de deuda (generalmente, de algún tipo de deuda convertible/mezzanine) frente a las de equity, pues así se garantiza la salida del fondo. Además, es importante recalcar que la mayoría de los fondos que participaron de este estudio no han tenido, a la fecha, experiencias directas de salida en la región.

Respecto a sus diferentes estrategias de salida un fondo reporta que la mayoría de sus inversiones son en deuda mezzanine, y por lo tanto la salida está casi garantizada con el pago de la deuda. Las operaciones de equity sólo se dan en casos donde se tenga muy clara la forma de salida de la empresa. En estos casos, el fondo siempre tendrá una opción de PUT y precios pactados de antemano. La preferencia del fondo por deuda mezzanine frente al equity se debe a que el fondo opera en un mercado donde la salida a mercados públicos es muy complicada. Por operar en un mercado nicho (empresas de impacto social y ambiental) se considera que las ventas a un inversionista estratégico pueden ser también muy difíciles. Incluso, el fondo considera la opción de re-compra por parte del socio gestor como algo complicado. Hasta ahora, este fondo no ha tenido ninguna experiencia de salida.

Otro fondo reporta que la poca profundidad de los mercados secundarios donde operan ha ocasionado que cambien su estrategia de salida: de ganancias de capital a salida vía dividendos. La estrategia que el fondo le propone al socio gestor es la siguiente: el fondo entra a un valor bajo, por ejemplo valor libros, y sale al mismo valor. Como parte del acuerdo el fondo y el socio gestor definen un retorno esperado que la empresa le dará al fondo por concepto de dividendos cada año. Este acuerdo implica que, en caso que los retornos sean mayores a los proyectados, el valor de recompra de la empresa por parte del socio gestor disminuirá. De esta forma la empresa, al repartir dividendos, ira sacando al fondo poco a poco. Además, el fondo tiene opciones de PUT con preferencia a los socios gestores del emprendimiento y nunca deja de lado la opción de salir al mercado de valores o hacer una venta a un inversionista estratégico. Este fondo ha tenido una experiencia de salida.

Para un tercer fondo, la salida en mercados públicos es muy complicada, por lo que se espera que la mayoría de sus salidas sean vía ventas estratégicas, aunque no se descarta la salida a mercados públicos. El fondo además reporta no tener una estrategia general de salida, pues analizará los casos uno por uno. Este fondo no ha tenido experiencias de salida.

Un cuarto fondo tiene como estrategia de salida el utilizar mecanismos tradicionalmente utilizados en la industria de capital de riesgo (venta de acciones, venta de activos, acuerdos de recompra, ventas conjuntas). Además, el fondo utiliza herramientas como deuda mezzanine o cuasi-equity que garantizan la salida. Como

[5] Nos referimos a la estrategia de invertir equity en una empresa con la expectativa de luego poder vender la participación accionaria, generalmente en la bolsa, y recuperar así tanto el capital invertido como el retorno de la inversión.

la mayoría de los otros fondos, esté fondo define su estrategia de salida basado en cada operación, su modelo de negocios y las proyecciones que la operación tiene. Este fondo no tiene experiencias de salida a la fecha.

Otro fondo reporta nueve experiencias de salida hasta ahora. Estas experiencias se pueden dividir en tres grupos: En el primero, la salida se dio mediante la re-venta de su participación accionaria al socio gestor. Esta estrategia resultó ser más complicada de lo esperado pues en el caso que la empresa estuviese creciendo el socio gestor no contaba con capital para el repago, pues había invertido todo en la empresa (que, además, continua demando capital). Por otra parte, en el caso que la empresa no estuviese funcionando bien, el socio-gestor tampoco contaba con dinero. Es por esta situación que el fondo tuvo que usar soluciones creativas y flexibles. Por ejemplo los socios gestores recompraron su participación accionaria cediendo activos de la empresa como parte del pago o mediante un préstamo a mediano plazo con condiciones favorables. En el segundo caso, la empresa se dividió en 2, quedando el fondo como dueño al 100% de una parte de la empresa. Finalmente, el fondo reporta un tercer caso donde la empresa en que invirtió quebró. Basado en su experiencia, el fondo reporta que, incluso con opciones de PUT, la venta de acciones en PyMES puede ser muy complicada y definir la estrategia de salida requiere de altas dosis de flexibilidad y creatividad. Actualmente, las opciones de salida que el fondo maneja se basan, en la mayoría de los casos, en una compra por parte de los socios gestores a precios pactados anteriormente. Tan sólo en casos particulares—negocios de viabilidad comprobada, con un equipo gestor con mucha experiencia y con márgenes de ganancia interesantes—se podría pensar en una venta a un inversionista estratégico.

El sexto fondo no tiene experiencias de salida todavía, sin embargo considera que las probabilidades de salir a un mercado público son muy bajas y por lo tanto, tal cual el anterior fondo, negocia sus salidas con los socios gestores de los emprendimientos.

El siguiente fondo tiene por estrategia la re venta de la acciones a los socios gestores. Para esto el fondo tiene un PUT y precios pactados desde el principio de la operación. El fondo tampoco descarta la venta estratégica a un tercero. Hasta ahora este fondo no tiene experiencias de salida.

El octavo fondo prefiere hacer operaciones de deuda antes que de equity pues así se asegura la salida. Este fondo se adscribe a la corriente que señala que las operaciones de equity son muy complicadas en el mercado latinoamericano debido a la poca profundidad de mercados secundarios y solamente elegirían esta herramienta cuando haya una clara opción de salida. Adicionalmente, este fondo también invierte en instituciones sin fines de lucro, por lo que en estos casos sólo puede realizar operaciones de deuda. Hasta ahora el fondo tuve una salida: la empresa creció más rápido de lo proyectado, generó otras opciones de financiamiento y pudo sacar al fondo antes de lo previsto.

El noveno fondo busca salidas a 5 años. No tiene PUT (o calls) forzosos y no pacta precios con anterioridad. Debido a la poca profundidad del mercado secundario latinoamericano, la estrategia de salida del fondo pasa por realizar ventas estratégicas de sus acciones a otras empresas. Hasta ahora el fondo tiene dos experiencias de salida, sin embargo, ninguna en Latinoamérica (el fondo también opera en otros países).

El último fondo sólo realiza operaciones de deuda, por lo que tiene garantiza su salida. Hasta la fecha este fondo ha tenido una salida anticipada.

Backoffice

Fuentes de ingreso

Seis de los diez fondos reportan que su fuente principal de ingresos proviene de las cuotas de administración (managment fees) que perciben por administrar las inversiones. Dos fondos obtienen sus ingresos de los intereses de su cartera de préstamos. Uno de estos fondos cuenta además con los dividendos de su portafolio como otra fuente de ingreso. Dos fondos son parte de instituciones más grandes y por lo tanto, no tienen fuentes de ingreso directas.

Gestión del talento humano

La forma en que los fondos gestionan su talento humano varía. La captación del talento suele venir por parte de redes de contactos (tanto personales como de otras instituciones cercanas al fondo). Dos fondos reportan que usan a su institución matriz para captar, retener y entrenar talento. Otro fondo, trabaja con un equipo pequeño y muy horizontal, ofrece condiciones competitivas, un buen nivel salarial e incentivos a largo plazo. Otros dos fondos, además de brindar condiciones de trabajo competitivas, intentan retener su talento "contagiando" a los empleados con el sueño del fondo (construir un mejor país y promover una nueva forma de inversión que ve más allá de los retornos económicos). Los fondos reportan que el entrenamiento de su personal se suele dar a través del trabajo (on the job training) y por el acceso a directorios de varias empresas. Este último punto es también usado como un factor de retención de talento. Además, la mayoría de los fondos retienen talento mediante incentivos económicos.

Reporte a inversionistas

La mayoría de los fondos reportan sus actividades a sus inversionistas de forma trimestral. Solamente un fondo reporta hacerlo bimensualmente.

Canales de difusión y comunicación

Dos fondos usan su página web para promocionar su trabajo, uno ellos tiene adicionalmente un newsletter trimestral. Dos de los fondos usan foros y medios de comunicación especializados para reportar sus actividades. Otros dos fondos participar en eventos de asociaciones, cámaras, ruedas de negocio y foros para difundir sus actividades. La gran mayoría de los fondos reportan no usar (o usar muy poco) canales de comunicación y difusión de sus actividades.

Relación con el ecosistema

Siete de los diez fondos reportan tener una buena relación con el ecosistema en que se encuentran. Para mantener esta buena relación algunos fondos reportan tener convenios de colaboración y alianzas estratégicas con otros jugadores del ecosistema (principalmente incubadoras y aceleradoras que los fondos usan para generar pipeline). Otros, optan por mantener las buenas relaciones sin tener acuerdos específicos. Un fondo reporta que, pese a sus intentos, no ha logrado construir una buena relación con otros actores de su ecosistema. Otro dice tener una relación oportunista con el ecosistema.

Diversificación Vs concentración (de inversiones y de riesgo)

Los fondos encuentran diferentes formas de lidiar con el problema de diversificar sus inversiones (y aumentar sus costos de operación) contra la opción de concentrar sus operaciones con el fin de aminorar estos costos.

De los diez fondos, solamente cuatro operan en varios países. Uno de ellos considera que esta diversificación le ayuda a disminuir el riesgo-país y abocarse a distintos sectores pequeños en cada lugar

donde está presente. Además, considera que un fondo regional atrae más inversionistas. La forma que este fondo ha encontrado para lidiar con los costos de operación (y la necesidad de entender la idiosincrasia de cada país donde está presente) es realizar sus operaciones mediante acuerdos con instituciones en cada país donde el fondo está operando. Por el contrario, el otro fondo que opera en varios países, realiza todas las operaciones él mismo. Su forma de trabajo es abocarse solamente a ciertos sectores y realizar pocas operaciones al año. Otro fondo es parte de una institución que opera de forma global y tiene oficinas en Latinoamérica, Asía y África. El cuarto pertenece a una institución multilateral, opera en toda la región y tiene oficinas en 11 países de Latinoamérica y el Caribe.

Los otros seis fondos—que sólo operan en un país— intentan encontrar diversificación enfocándose en empresas de distintos tamaños, en distintos sectores y usando diferentes estructuras financieras. Para algunos, la concentración en un país se da debido al enfoque que tiene el fondo (abocado sólo a un país). Otros lo hacen para mantener sus costos dentro de lo racional.

A manera de conclusión

Dado que este estudio tiene una naturaleza descriptiva no nos planteamos el hacer conclusiones prescriptivas sobre lo que los de inversión de impacto en la región deberían hacer. Sin embargo, quisiéramos cerrar este reporte con una breve reflexión.

Un informe de la Fundación Rockefeller sobre el estado de la inversión de impacto[6] decía que, en 2011, la industria de la inversión de impacto estaba en un estado de construcción de mercado (marketplace building), donde centros de actividad estaban siendo desarrollados y se estaba creado una infraestructura que permitía reducir costos de transacción y permitía mayores volúmenes de actividad. La información que hemos podido recabar de los 10 fondos de inversión que participan de este estudio está alineada con esta visión, mostrando un mercado que si bien todavía es incipiente está en claro desarrollo. El citado reporte plantea la hipótesis que entre los próximos cinco a diez años (es decir, entre el 2016 y el 2021) la industria de la inversión de impacto entrará en un periodo de captura del valor de mercado (capturing the value of the marketplace) donde el crecimiento del mercado permitirá a las organizaciones especializarse, reducir sus costos fijos y lograr mayores volúmenes de inversión.

Por otra parte, en la introducción de este reporte mostramos los 8 retos que un reporte de JP Morgan y el GIIN encontraron para la industria de inversión de impacto (ver página 7). Durante este reporte hemos mostrado como seis de estos ocho retos son también identificados por los fondos que participaron del estudio. Consideremos que esto refuerza la validez de los puntos que acá mostramos.

Esperamos que iniciativas como esta sistematización sean un paso hacia esta nueva fase en la evolución de la industria en la región. También creemos en la necesidad de seguir trabajando en esta línea. Pensamos que otros dos estudios son necesarios: uno donde se investiguen los requerimientos, y expectativas, que tienen los diferentes inversionistas que invierten en los fondos de inversión de impacto. Creemos que es posible que las expectativas, y requerimientos, de los inversionistas y los fondos no estén del todo alineados. Quisiéramos también movernos al otro lado del espectro y preguntarles a las empresas que reciben la inversión de impacto sobre sus necesidades y expectativas, pues creemos que entender que necesitan (y esperan) de los fondos es indispensable para poder desarrollar la industria de la inversión de impacto en la región.

6 Página 8 del resúmen ejecutivo de Accelerating Impact: Achievements, Challenges and What's Next in Building the Impact Investing Industry, disponible en: http://www.rockefellerfoundation.org/blog/accelerating-impact-achievements

Anexos

Resumen de los fondos participantes

Objetivo:

El fondo apoya a empresas mexicanas, financieramente sustentables y que resuelven una problemática social y/o medioambiental a través de un modelo de negocios probado y listo para escalar. El objetivo último del fondo es impulsar el desarrollo económico, social y medioambiental del país a través del apoyo de estas empresas.

Tamaño: 20 millones de USD **Tipo:** Fondo cerrado

Inicio: Noviembre de 2012

Duración: 10 años, con posibilidad de extenderse por dos más.

Instrumentos financieros: Capital de riesgo y deuda mezzanine (generalmente través de deuda convertible sujeta a ingresos). Sus operaciones van desde US$ 100,000 hasta US$ 3,000,000.

Inversionistas: 100% institucionales, incluyendo instituciones gubernamentales, organismos multilaterales, fundaciones, fondos de fondos y family offices.

Impacto deseado: Adobe Capital invierte en empresas innovadoras, financieramente sustentables y con gran potencial de escalabilidad, y que a su vez, su modelo de negocios gire en torno a resolver una problemática social o medioambiental.

Forma de monitoreo: Se monitorean indicadores financieros, operativos y de impacto social y/o medioambiental. Para el monitoreo de impacto social y/o medioambiental, se utilizan métricas IRIS y un SEMS (Social and Enviromental Managment System). El Fondo y todas sus empresas de portafolio están certificadas por GIIRS.

Asistencia técnica: Los principales servicios que el fondo brinda son: apoyo estratégico, servicios de vinculación y difusión. Esto se logra a través de una alianza estratégica con New Ventures México, una plataforma que apoya a los emprendedores sociales y ambientales a través de una variedad de programas

Cantidad de operaciones (junio 2014) Tres

Descripción breve:
Adobe Capital Social Mezzanine Fund I es el primer fondo de inversión de impacto en México que brinda capital y asistencia técnica a empresas pequeñas y medianas financieramente sustentables que generan un impacto positivo social y/o medioambiental.

El fondo busca apoyar a las empresas que se encuentran en el missing middle, es decir aquellas que son demasiado grandes para recibir apoyo de inversionistas ángeles y friends and family pero demasiado pequeñas para acceder a la banca comercial y/o fondos tradicionales de capital emprendedor. Para atender a este segmento, se utilizan estructuras flexibles de capital que van desde capital de riesgo hasta deuda y deuda mezzanine. Los montos de inversión van desde US$100,000 hasta US$3,000,000. La asistencia técnica consiste principalmente en apoyo estratégico, vinculación y difusión. Ésta se brinda a través de una alianza estratégica con New Ventures México, una plataforma que apoya a emprendedores sociales y medioambientales a través de distintos programas, como una aceleradora de empresas, el Foro Latinoamericano de Inversión de Impacto y un directorio de servicios y productos sustentables llamado Las Páginas Verdes.

Objetivo: Promover el desarrollo de América Latina y el Caribe e impulsar las inversiones de capital en la región. El fondo provee financiamiento a PyMES de la región

Tamaño: El fondo China-CII es de 150 millones, 75 provienen del CII y 75 de la República Popular de China

Tipo: Cerrado **Inicio:** 2009

Duración: El fondo hace operaciones del tipo Evergreen (que se renuevan automáticamente, hasta que una de las partes termina la relación o se llega a un estado determinado)

Instrumentos financieros: Capital y cuasi-capital

Países donde está presente: Perú, Ecuador, Colombia y Bolivia

Inversionistas: CII y República Popular de China

Cantidad de operaciones hasta la fecha: 7 clientes (1 salida)

Rentabilidad deseada: Estimado entre un 7% y 12%

Impacto deseado: Promover el desarrollo de América Latina y el Caribe e impulsar las inversiones de capital en la región

Descripción breve:

La Corporación Interamericana de Inversiones (CII), institución miembro del Grupo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), promueve el desarrollo del sector privado en América Latina y el Caribe, con especial atención a las pequeñas y medianas empresas (PYME). Ayudamos a las empresas a agilizar los procesos de gestión y les pro- porcionamos financiamiento en forma de inversiones de capital, préstamos y garantías.

La CII administra fondos de terceros en el marco de varias iniciativas destinadas a movilizar recursos para el de- sarrollo de América Latina y el Caribe.

Esos fondos sirven para canalizar financiamiento a mercados desatendidos a pesar del reciente crecimiento del capital riesgo en la región. El Fondo Fiduciario China-CII para Inversiones de Capital en PYME, creado con el respaldo del Gobiernos de la República Popular China es uno de los fondos fiduciarios más destacados de la CII.

El Fondo Fiduciario China-CII para Inversiones de Capital en PYME tiene el objeto de promover el desarrollo de América Latina y el Caribe, así como de impulsar las inversiones de capital en la región. El Fondo proporciona financiamiento a pequeñas y medianas empresas mediante instrumentos de capital y cuasi-capital para satisfacer las necesidades concretas de cada empresa y proyecto mediante: Acciones preferentes; Acciones ordinarias; Garantías; Inversiones con rendimientos referenciados a un porcentaje de las ventas (u otras referencias relevantes para el sector o empresa en específico); Préstamos subordinados; y Préstamos convertibles.

Las inversiones de la CII normalmente oscilan entre US$2 millones y US$10 millones, con plazos de entre cuatro y diez años y una participación en el capital no superior al 20 por ciento.

Objetivo:

Generar retornos excepcionales, tanto financieros como sociales, sobre la inversión proporcionando servicios esenciales a comunidades desconectadas, marginadas por las redes globales.

Tamaño: Dos fondos, *Unitus Equity Fund LP* (UEF) de 23.65 millones y *Elevar Equity II LP (EE)* de 69.3 millones, para un total de 92.95 millones de USD

Tipo: Fondo cerrado **Inicio:** El primer fondo se inició en 2006

Duración: Cada Fondo durará 10 años, con posibilidad de extenderse a 12.

Instrumentos financieros: Equity

Países donde está presente: Actualmente se tienen 2 inversiones en Perú, una que opera en toda la región latinoamericana y una operación en México. En el pasado tuvimos una operación en Brasil. En el futuro pensa- mos en tener operaciones en México, Perú y Colombia.

Inversionistas: Fondo UEF: Omidyar Networks, varios HNI (High Networth Individuals, la mayoría clientes de Abacus Wealth Partners). Fondo EE: Omidyar Networks, Legatum Ventures, Tufts University Endowment, otros fondos, varios HNI.

Cantidad de operaciones hasta la fecha: 16 operaciones en total. Cuatro de estas se han hecho en Latino-américa.

Rentabilidad deseada: Buscamos tasas de retorno comparables a las de fondos de Private Equity (arriba de 20% de TIR)

Rentabilidad actual: UEF: 21% (TIR neto a inversionistas- 2 salidas). EEII: N/A, el promedio de nuestra inver- sión en nuestras empresas es sólo de 3 años y medio, por lo que es un fondo joven y aún no hemos buscado sali- das.

Impacto deseado: Tanto impacto financiero como social. Buscamos invertir en empresas que trabajen en te- mas de vivienda, acceso a salud y educación y en sectores que provean acceso a financiamiento. Creemos que es importante tener retorno financiero para atraer más capital a las comunidades y sectores donde trabajamos. Me- dimos nuestro impacto por la cantidad de capital (tanto equity como deuda) que nuestra inversión ha conseguido atraer. En otras palabras, buscamos un "efecto de atracción" de capital comercial en los sectores donde trabaja- mos

Descripción breve:

Elevar Equity es un fondo que se concentra en generar retornos excepcionales sobre la inversión proporcionando servicios esenciales a comunidades desconectadas o marginadas por las redes globales.

Elevar respalda a emprendedores que entregan soluciones innovadoras de mercado que proporcionan valiosos servicios a millones de clientes. Nuestros emprendedores tienen una visión clara, un conocimiento profundo del cliente y saben cómo aprovechar las fuerzas del mercado para construir compañías duraderas y promover el de- sarrollo económico.

Las empresas de cartera de Elevar han prestado servicios a casi 11 millones de hogares y han movilizado más de US$ 4,000 millones en capital de inversión y de empréstitos para las comunidades objetivo. Ele- var se encuentra entre los pocos inversores/inversionistas en el mercado de inversiones de impacto que han gestionado salidas rentables.

Objetivo:

Ayudar a empresas medianas en etapa de crecimiento a crecer y consolidarse como empresas rentables que generen ingresos o ahorros sostenibles para personas de bajos recursos

Tamaño: El tamaño total del Fondo (que es global) es de 49 millones de USD. El capital comprometido para Latinoamérica es de 7.3 millones.

Inicio: 2011

Instrumentos financieros: Deuda mezzanine

Países donde está presente: Perú, Ecuador, Colombia y Bolivia

Inversionistas: Inversionistas institucionales y particulares de Europa y Norteamérica (5 entidades financieras de desarrollo y 30 inversionistas privados)

Cantidad de operaciones hasta la fecha: 7 clientes (1 salida)

Rentabilidad deseada: 14-16% neto de impuestos (a través de estructuras mezzanine, NO préstamos con interés fijo del 15%)

Rentabilidad actual: 7%

Impacto deseado: Ayudar a que empresas que impacten directamente en la base de la pirámide alcancen sus- tentabilidad y escalamiento con éxito, estén listas para acceder a financiamiento comercial a largo plazo y se com- prometan con el sector privado. Nuestro impacto en la base de la pirámide se da generando valor económico di- recto (pagos a proveedores, salarios, etc) y también permitiendo a personas de bajos recursos acceder a nuevos productos y servicios.

Descripción breve:

El GBF ofrece una combinación exclusiva de capital de inversión y servicios de asesoramiento de negocios, a través del trabajo conjunto de sus dos unidades principales: el fondo privado de inversión y la organización sin fines de lucro. Por medio del fondo, GBF realiza inversiones de capital, capital mezzanine y deuda directa. Estas estructuras de inversión "a la medida" garantizan que el desempeño de las inversiones de GBF se alinee al desem- peño de las empresas. El fondo ofrece capital adecuado para inversión de largo plazo en negocios que impactan a la base de la pirámide económica. Simultáneamente, la organización sin fines de lucro ofrece servicios de asesora- miento de negocios a los clientes del fondo. El personal de GBF, consultores expertos y proveedores locales de servicios se enfocan en mejorar la planificación financiera y estratégica, el gobierno corporativo, la gestión de re- cursos humanos, el marketing, la gestión de la cadena de abastecimiento, y los Sistemas Información Gerencial (SIG).

El GBF empezó en 2004 como una iniciativa del IFC (International Finance Corporation) que apuntaba a cons- truir negocios sostenibles y de alto impacto en países en vías de desarrollo. En el 2008 el GBF se volvió una insti- tución independiente y continuó haciendo inversiones en negocios que generen un alto impacto económico y so- cial en un gran número de pequeños productores rurales, artesanos, productores y consumidores. Todos ellos provenientes de sectores de bajos recursos. En 2011 se crea oficialmente un fondo de inversión privado de 49 mi- llones, que opera en Latinoamérica, Asia y África. Adicionalmente la organización sin fines de lucro del GBF logró asegurar 11 millones de USD para brindar sus servicios de asesoría de negocios.

Objetivo: Fortalecer las cadenas productivas de países en las economías más pequeñas de Latinoamérica a través de la inversión y fortalecimiento en PyMES que trabajen de forma cercana con pequeños productores

Tamaño: 10 millones de USD esperando ser de 20 millones para el 2015

Tipo: Fondo abierto **Inicio:** 2008

Duración: Indefinido.

Instrumentos financieros: Deuda (70%) y Capital (30%) en todas sus formas. **Países donde está**

presente: Bolivia, Nicaragua, Guatemala y Colombia **Inversionistas:** Cordaid, Oikocredit, FBE,

WTT (fundación Avina), Deutsche Bank.

Cantidad de operaciones hasta la fecha: 18 operaciones con 12 compañías.

Rentabilidad deseada: 12% de tasa de retorno para inversionistas de largo plazo.

Rentabilidad actual: En caso de deuda la tasa en ningún caso es menor al 10%. Para equity la rentabilidad está entre el 15-18%

Impacto deseado: La formalización de la empresa y la implementación de buenas prácticas de responsabilidad social de y medio ambiente. Para medir nuestro impacto hemos desarrollado una herramienta (Sistema de Auditoría Social - SAS) para la gestión de impacto y la generación de indicadores.

Descripción breve

PymeCapital Latin America Fund (PK), es un fondo de capital de riesgo regional que financia proyectos de amplia- ción en empresas que son parte de las principales cadenas productivas en su medio.
Buscamos empresas, (en los sectores de agro negocios, manufactura y turismo) en países latinoamericanos con las economías más pequeñas. Las empresas que apoyamos trabajan con un número significativo de pequeños actores económicos, tienen una visión de responsabilidad social y ambiental.
El fondo está diseñado para agregar valor a las empresas de su portafolio, brindando una serie de servicios finan- cieros y no financieros. Nuestros servicios financieros se dan a través de tres instrumentos: inversiones de capital (largo plazo), inversiones por sociedad accidental o j*oint ventures* (corto y mediano plazo) y créditos (corto, me- diano y largo plazo). Cada uno de estos instrumentos puede ser usado individualmente o de forma combinada, de acuerdo a las necesidades específicas de cada uno de los emprendimientos. Los servicios no financieros se dan en forma de asistencia técnica, que apoya la formalización de las actividades de la empresa y la implementación de herramientas de gestión y desarrollo empresarial.

Objetivo:

Contribuir al mejoramiento de las posibilidades económicas y de generación de ingresos de familias rurales de ingresos bajos mediante actividades productivas y comerciales viables.

Tamaño: Actualmente 5 Millones de USD (1.3 Millones en Cartera y 3.7 en equity). A lo largo de su historia el Fondo llegó a invertir 10 Millones de dólares, entre equity y cartera

Tipo: Fondo abierto **Inicio:** 2001

Duración: Tiene 13 años de actividad, y espera cerrar en 5 años más

Instrumentos financieros: Equity y deuda.

Países donde está presente: Bolivia

Inversionistas: Recursos propios y un préstamos del BID.

Cantidad de operaciones hasta la fecha: 17 .

Rentabilidad deseada: Cartera: 10% Equity 8%

Rentabilidad actual: Cartera 5.8% Equity:19.8%

Impacto deseado: Mejoramiento de las posibilidades económicas y de generación de ingresos de alrededor de 800 familias rurales de bajos ingresos.

Descripción breve:

El fondo de inversión en empresariado social de la Fundación IES (en ese entonces, Fundación Prodem) se creó en 2001 y sigue operando trece años después. Actualmente, el Fondo ya no realiza inversiones, tiene en su portafolio a doce empresas y ha tenido nueve experiencias de salida. El Fondo espera cerrar sus operaciones hasta el 2020.

El Fondo fue creado con dos objetivos: brindar financiamiento a empresas con propuestas productivas y económicamente viables que tengan un impacto directo en su cadena productiva; con el fin de llegar a que 800 familias de bajos ingresos del área rural de Bolivia puedan mejorar sus posibilidades económicas y generar ingresos. El segundo objetivo fue probar una nueva metodología de inversión (muy similar a lo que hoy llamamos inversión de impacto) como un vehículo de desarrollo para la economía del país.

En 2010, la Fundación IES junto con otro fondo– el Grassroots Business Fund (GBF)—empezaron otro proyecto de apoyo a PyMES con alto impacto social. Este proyecto brinda capital de inversión (deuda) a largo plazo. Se co- locaron algo menos de 350,000 USD en 4 empresas. Además del financiamiento, el proyecto incluye asistencia técnica.

Nacional Monte de Piedad

Objetivo

El Fondo tiene por objetivo ser el fondo de referencia dentro del ecosistema mexicano de inversión de impacto social. Está dirigido a empresas en etapas tempranas o en crecimiento, con proyectos que generen impacto social.

Tamaño: 100 millones de USD

Tipo: Fondo cerrado **Fecha de creación:** Finales de 2013

Duración: 10 años.

Instrumentos financieros: Equity (preferentemente) y deuda mezzanine

Inversionistas: Nacional Monte de Piedad, I.A.P.

Rentabilidad deseada: 25%

Rentabilidad actual: El fondo todavía no ha empezado operaciones

País de operación: México

Impacto deseado: El enfoque del Fondo es el de apoyar la creación de industrias en sectores subatendidos o en aquellos que trabajan de forma cercana con actores de la base de la pirámide. Para esto tenemos un enfoque multisectorial que nos permite invertir en diferentes proyectos que resuelvan diferentes necesidades. No existe una necesidad específica que busquemos resolver/atender. Sin embargo, creemos que el Fondo se concentrará más en los siguientes sectores: salud, educación, vivienda, servicios financieros y (tal vez) entretenimiento. Para medir nuestro impacto pensamos usar el sistema de GIIRS

Operaciones realizadas: 0

Experiencias de salida: Ninguna. Se esperan que la mayoría de las salidas vayan a ser ventas estratégicas a otras empresas o fondos y muy pocas sean salidas a mercados públicos.

Descripción breve

El Fondo fue creado por el Nacional Monte de Piedad IAP (NMP), una institución que se dedica a brindar préstamos prendarios a personas de bajos recursos que no pueden acceder a la banca. El Fondo es una de las herramientas que el Nacional Monte de Piedad tiene para canalizar sus recursos excedentes ya que la institución no tiene fines de lucro. El Fondo pretende ser un catalizador de cambio social, llenando huecos en el espectro de inversiones de impacto social en México.

PYME PROGRESO

Fondo de Inversión Cerrado

Objetivo:

Invertir en valores de renta fija y de renta va- riable, que sean emitidos por pequeñas y me- dianas empresas (PYMES) de Bolivia, con el fin de financiar el desarrollo y crecimiento de las PYMES, fortalecer su patrimonio, establecer y formalizar sus políticas de buen gobierno corporativo y transparencia, así como apoyarlas para que obtengan financiamiento mediante el mercado de valores, procurando un permanente impacto social y la generación de rentabilidad para los inversionistas

Tamaño: 27 Millones de USD (se invierte 60% en PyMES)

Tipo: Fond0 cerrado **Inicio:** 2012

Duración: 10 años

Instrumentos financieros: Equity y deuda.

Países donde está presente: Bolivia

Inversionistas: Inversionistas institucionales (administradores de fondos de pensiones y aseguradoras)

Cantidad de operaciones hasta la fecha: 4 operaciones con 3 empresas

Rentabilidad deseada: Tasa de deuda: 8 a 9 %, equity entre el 10 y el 12%

Rentabilidad actual: Alrededor del 9%

Impacto deseado: Generación de empleo, tanto directo como indirecto

Descripción breve:

Pyme Progreso (PP) es un fondo de inversión cerrado creado en 2012, enfocado en financiar el crecimiento y desa- rrollo de las PyMES en Bolivia. El Fondo nace como una asociación entre la Fundación IES—que cuenta con 25 años de experiencia en el apoyo a la creación, desarrollo y financiamiento de PyMES en Bolivia—y Panamerican SAFI— una administradora de fondos de inversión que opera hace 20 años.

PyME Progreso es el primer fondo de inversión en PyMES en Bolivia que logró que inversores institucionales (administradores de fondos de pensión y aseguradoras) inviertan en las pequeñas y medianas unidades producti- vas del país. Está enfocado tanto a la generación de impacto social—mediante el fortalecimiento de PyMES y la generación de empleo—como a generación de rentabilidad de inversionistas.

Otra característica interesante del Fondo es que dos instituciones intervienen en sus operaciones. Por un lado la Fundación IES está encargada de generar el pipeline, hacer Due Diligence, recomendar (a un comité de inversiones) la inversión en la empresa, brindar asistencia técnica y hacer seguimiento a las inversiones. Por otro lado, Panamerican SAFI se encarga de la administración y operación del fondo. De esta manera, ambas instituciones complementan sus habilidades y experiencia.

Objetivo:

El fondo tiene dos objetivos: Permitir la inversión de impacto en Chile a inversionistas con sentido social, y dar financiamiento a proyectos que buscan resolver un problema en la base de la pirámide y necesitan recursos para escalar.

Tamaño: 4.5 millones de USD

Tipo: Fondo abierto **Inicio:** Octubre de 2010

Duración: 10 años.

Instrumentos financieros: Equity y deuda

Países donde está presente: Chile

Inversionistas: Familias de alto patrimonio en Chile

Cantidad de operaciones hasta la fecha: 5 operaciones hasta la fecha.

Rentabilidad deseada: 2% + UF (una unidad de cuenta usada en Chile, que se ajusta con la inflación) más resultados sociales medidos.

Impacto deseado: El fondo busca dar solución a problemas sociales en la base de la pirámide. Ejemplos de los proyectos en los que el fondo está involucrado son: financiamiento de educación de técnicos profesionales chilenos, financiar soluciones habitacionales a familias chilenas de bajos recursos, apoyo a instituciones que asesoran y mejoran el sistema educativo. A la fecha, el fondo tiene una calificación GIIRS de 126.3 pts (5/5 estrellas). -

Descripción breve:

El Fondo de Inversión Social ("FIS"), es el primer fondo de impacto social en Chile. Busca invertir en instituciones sociales con necesidad de financiamiento para crecer y alcanzar autosustentabilidad operativa.

El fondo es una innovadora herramienta financiera para el mercado chileno, cuyo fin es promover inversión con objetivos de impacto social. El fondo invierte en sectores como microfinanzas, educación, salud, vivienda social y medioambiente, el inversionista obtiene un retorno económico a la vez que su inversión genera un impacto social alto y cuantificable.

Objetivo:

El Fondo busca promover la inversión de impacto en Colombia mediante la generación de valor económico para sus inversionistas y la generación de un impacto positivo, significativo y sostenible a nivel social y ambiental en todas sus inversiones. Sus principales objetivos son: contribuir al desarrollo y crecimiento de pequeñas y medianas empresas en Colombia y, a través de ellas, a la generación de empleo y desarrollo económico del país. Además, el Fondo desea apoyar e impulsar el desarrollo de la inversión de impacto, promover el desarrollo de la industria de fondos capital privado y de riesgo y consolidarse como un vehículo para la inversión de impacto en Colombia.

Tamaño: 10 millones de USD, con expectativas de llegar a 20 MM

Tipo: Fondo cerrado **Inicio:** 2011

Duración: 10 años, con posibilidad de aumentar 1 o 2 años.

Instrumentos financieros: Equity y varios tipos de deuda (subordinada, estructurada y mezzanine)

Países donde está presente: Colombia

Inversionistas: Empresas Privadas, Fundaciones Empresariales, Instituciones Gubernamentales, ONG,s, Organismos Multilaterales, entre otros.

Cantidad de operaciones hasta la fecha: 4 operaciones hasta la fecha.

Rentabilidad deseada: El fondo tiene un Hurdel rate de 9%, pero las proyecciones esperan una rentabilidad de 14,1% para el fondo y de 12.3% para el inversionista

Impacto deseado: El fondo busca dar genera su impacto a nivel de generación de empleo, inclusión social, generación de ingresos y mejoramiento de la calidad de vida de poblaciones vulnerables. Además, el fondo se plantea apoyar a la disminución y compensación de impactos ambientales.

Descripción breve:

Inversor es un Fondo de Inversión de Impacto creado para apoyar el crecimiento, expansión o consolidación de pequeñas y medianas empresas en Colombia mediante recursos de inversión y un acompañamiento en la toma de decisiones estratégicas.

Inversor busca invertir los recursos de sus inversionistas en compañías que además de generar un alto valor empresarial y retornos financieros de mercado, generen impacto positivo directo a nivel social y ambiental. Bajo este contexto, el Fondo Inversor busca oportunidades de inversión que contribuyan al desarrollo social y económico con un manejo responsable del medio ambiente, favoreciendo la inclusión, social, la generación de ingresos y el mejoramiento de la calidad de vida de poblaciones vulnerables, y promoviendo el desarrollo de soluciones a problemáticas ambientales.

Inversor fue creado por 14 entidades de gran trayectoria social y financiera en el Colombia, que han unido esfuerzos y conocimientos para el logro de sus objetivos: Bolsa de Valores de Colombia, Corporación Mundial de la Mujer, Estrategias Financieras y Corporativas, Fundación Avina, Fundación Bavaria, Fundación Bolívar Davivienda, Fundación Diego y Lía, Fundación Saldarriaga Concha, JP Morgan, LAEFM Colombia, Banca de Inversión Bancolombia, Brigard & Urrutia, Compartamos con Colombia y McKinsey & Company.

Cuestionario enviado a los fondos

Descripción del Fondo

Por favor, brinde una descripción breve (uno o dos párrafos) del Fondo de inversiones que Ud. maneja

Front Office

Esta sección tiene siete grandes preguntas. Con ellas estamos interesados en saber el funcionamiento de su Fondo, sus características principales y entender la forma en el que opera.

1) Objetivo del Fondo y características principales

1. ¿Cuál es objetivo del fondo? ¿A quienes está dirigido?

2. Características del Fondo
    a. ¿Cuál es su tamaño?
    b. ¿De qué tipo es (cerrado/abierto)?
    c. ¿Cuánto tiempo durará?
    d. ¿Quiénes son sus principales inversionistas?
    e. ¿Cuáles son los instrumentos de financiamiento que usan?
    f. ¿Cuáles son sus tasas de préstamo y/o tasas de retorno?
    g. ¿Cuál es la rentabilidad deseada del Fondo?
    h. ¿Qué método de valoración usan para valorar las empresas en las que planean invertir (flujos de caja descontados, múltiplos, VPP)? ¿Y para valorar su portafolio?
3. ¿Cuál es el impacto social que desean generar? ¿Cómo lo miden?

2) Identificación de prospectos (generación de pipeline)

1. ¿Cuál es la política de inversiones? Si desea, puede adjuntar un archivo con su política de inversiones
2. Por favor, describa el proceso mediante el cual consiguen prospectos (generan pipe line). Tome en cuenta los siguientes puntos
    a. ¿Qué tipos de empresa buscan?
    b. ¿Qué criterios usan para evaluar a las empresas (y cómo generaron esos indicadores?
    c. Donde se buscan estas empresas (cámaras de comercio, guías comerciales, aceleradoras de negocios, base de datos para inversionistas, etc.)

3) Due Diligence

Por favor describa el proceso de Due Dilligence que hacen. Tome en cuenta los siguientes puntos:

a. ¿Qué tipo de Due Diligence (financiero, legal, operativo, de mercado, etc.) se hace? ¿Cuál es el objetivo de cada tipo?
b. ¿Cuáles son los principales indicadores que usan?

c. ¿Cuáles son sus fuentes de información (públicas, privadas, etc.)? ¿Cuán difícil es conseguir esta información? ¿Existe un bureau de información al que se puede acceder?

4) Condiciones de desembolso

Por favor describa que condiciones/acuerdos se piden antes de realizar el desembolso. Por ejemplo: un asiento en el directorio, el envío de información mensual o ciertos covenants financieros.

5) Monitoreo y Evaluación

Por favor describa su proceso de monitoreo y evaluación del rendimiento de su portafolio. Tome en cuenta los siguientes puntos:

a. ¿Qué indicadores usan para el seguimiento?
   i. Financieros
   ii. Impacto Social y Ambiental
b. ¿Cada cuanto se miden estos indicadores (mes, trimestres, semestre, año)?

6) Asistencia Técnica

Por favor describa el proceso de asistencia técnica que se le da a las empresas de su portafolio. Tome en cuenta los siguientes puntos:

a. ¿Cómo se define la asistencia y cuáles son sus límites?
b. ¿Quién la paga?
c. ¿Quién la brinda?

7) Salida

Por favor describa el proceso de salida (desinversión) que tienen en su portafolio. Tome en cuenta los siguientes puntos:

a. Condiciones de salida definidas al principio de la operación (opciones de put y call), precios pactos de antemano, etc.)
b. ¿Cuántas experiencias de salida tienen hasta la fecha?
c. ¿Qué lecciones les han dejado estas experiencias de salida?

Back Office.

En esta parte quisiéramos que describa los procesos internos de funcionamiento del Fondo. Para esto, le proponemos las siguientes preguntas:

1. ¿Cuáles son sus principales fuentes de ingresos?
2. ¿Cómo adquieren, entrenan y retienen talento?
3. ¿Cómo (y cada cuanto) reportan los avances a sus financiadores/inversores?
4. ¿Qué canales de comunicación y difusión usan para promover el trabajo del Fondo?
5. ¿Cómo gestionan la relación con otros actores del ecosistema, en especial con incubadoras y/o aceleradoras?
6. ¿Cómo equilibran el costo que implica tener mayor dispersión de inversiones (tanto geográfica como de sectores) frente al riesgo que implica una mayor concentración?