

# ¿Cuál es el punto de convergencia de la inversión de impacto y las microfinanzas?

La “inversión de impacto” es una nueva categoría de inversión que ha captado bastante atención en los últimos años. En esta Reseña<sup>1</sup> se presentan los resultados de las investigaciones del Grupo Consultivo de Ayuda a los Pobres (CGAP) sobre la inversión de impacto y su relación con las inversiones en microempresas y pymes. Una conclusión fundamental es que las inversiones en microfinanzas a través de mecanismos de inversión en microfinanzas y de fondos para pymes representan una proporción significativa de las actividades de inversión que comprende este concepto.

Si bien la expresión “inversión de impacto” se acuñó en 2007, esta actividad ha existido con distintos nombres durante muchas décadas. En años recientes, este sector ha adquirido impulso en los países tanto desarrollados como en desarrollo. Actualmente existen más de 300 fondos de inversión de impacto<sup>2</sup>. Este universo de fondos incluye los mecanismos de inversión socialmente responsable, los mecanismos de inversión en microfinanzas y los fondos de capital de riesgo para la base de la pirámide. Son administrados por entidades especializadas en la gestión de activos (por ejemplo, responsAbility, Triodos y Bamboo Finance) y por instituciones financieras tradicionales (por ejemplo, J. P. Morgan, UBS y Deutsche Bank). Diversos agentes también participan en actividades de “fortalecimiento sectorial”, entre los que cabe mencionar la Fundación Rockefeller, Omidyar Network y la Fundación Bill y Melinda Gates; redes tales como la Global Impact Investing Network (GIIN), Aspen Network of Development Entrepreneurs (ANDE) y European Venture Philanthropy Association (EVPA), y universidades como las de Duke, Harvard y Oxford.

## ¿En qué consiste la inversión de impacto?

Según la GIIN<sup>3</sup>, “las inversiones de impacto son inversiones en empresas, organizaciones y fondos con la intención de producir impactos sociales y ambientales cuantificables y, al mismo tiempo, generar beneficios financieros”. Esta definición difiere de la filantropía, actividad en la que no se espera obtener beneficios financieros, y de las inversiones socialmente responsables, en las que se evita producir impactos negativos, pero no se exige necesariamente generar impactos positivos.

Los inversionistas de impacto no se distinguen de los inversionistas tradicionales por sus mecanismos

de financiamiento, sus productos o los mercados o sectores en los que concentran sus actividades, sino por las **motivaciones** de sus inversiones. Por lo tanto, en términos generales, los inversionistas de impacto se dividen en dos categorías<sup>4</sup>:

- los inversionistas que procuran maximizar el impacto social y ambiental, y están dispuestos a aceptar tasas de rentabilidad más bajas que las del mercado;
- los inversionistas que buscan mecanismos de inversión que generen beneficios iguales o superiores a los del mercado y que, en segunda instancia, produzcan un impacto social o ambiental.

En comparación con las entidades financiadas por mecanismos de inversión en microfinanzas, la inversión de impacto está dirigida a un grupo mucho más diverso de posibles destinatarios.

## ¿A cuánto asciende la inversión de impacto y a qué sectores se destina?

En los últimos tres años, J. P. Morgan y la GIIN han realizado anualmente una encuesta sobre inversión de impacto a nivel mundial que recaba datos de una muestra de los fondos que administran activos por un volumen no inferior a US\$10 millones. La última encuesta publicada en enero de 2013 mostró que en 2012 los inversionistas de impacto habían comprometido US\$8000 millones, en comparación con US\$2500 millones en 2010. Debido a la diversidad de los universos que recaban estos datos de un año a otro<sup>5</sup>, es difícil reportar exactamente las tendencias de crecimiento, pero el considerable aumento del número de participantes en las encuestas (de 24 en 2010 a 52 en 2011 y 99 en 2012) revela por sí mismo el crecimiento que ha experimentado este sector.

1. El CGAP entrevistó a líderes del sector (de la GIIN, J. P. Morgan Social Finance, EVPA, Grassroots Business Fund, Bamboo Finance, Impact Investing Exchange Asia, ANDE y responsAbility); analizó datos de ImpactAsset 50, un listado de los principales 50 inversionistas de impacto de todo el mundo que se actualiza anualmente, y de GIIN ImpactBase, un directorio mundial de fondos de inversión de impacto, y examinó la bibliografía sobre la materia.

2. Esta cifra se obtuvo a partir de los fondos incluidos en ImpactAsset 50, GIIN ImpactBase, GIIRS y otros listados relacionados con este sector.

3. Véase <http://www.thegiin.org/cgi-bin/iowa/resources/about/index.html>.

4. Para más información, véase Monitor Institute (2009).

5. En esta encuesta no se recaban datos sobre los activos administrados.

**Cuadro 1. Distribución de la inversión de impacto por sectores**

Sector	Activos administrados (en US\$)	Porcentaje de los activos administrados
Microfinanzas	6 400 000 000	72,1
Financiamiento para pymes	1 300 000 000	14,6
Agricultura	585 000 000	6,6
Vivienda	100 000 000	1,1
Educación	17 000 000	0,2
Medioambiente	216 000 000	2,4
Múltiples sectores	263 000 000	3,0
<b>Total</b>	<b>8 881 000 000</b>	<b>100</b>

Los informes de J. P. Morgan y la GIIN abarcan los mercados tanto desarrollados como en desarrollo. Para determinar la magnitud de la inversión de impacto centrada en países en desarrollo, el CGAP analizó las bases de datos ImpactAsset 50 y GIIN ImpactBase y comprobó que, en diciembre de 2011, los principales 50 fondos de inversión de impacto que operaban en países en desarrollo administraban activos por un valor superior a los US\$8600 millones.

En el cuadro 1 se resumen los diversos sectores en los que se realizan inversiones de impacto en países en desarrollo, y su magnitud relativa, según la siguiente tipología<sup>6</sup>.

Las microfinanzas representan cerca de las tres cuartas partes del total de activos administrados (US\$6400 millones) destinados a inversiones de impacto en países en desarrollo. En segundo lugar se sitúa el financiamiento para pymes, con un 14,6 % (US\$1300 millones). Los activos administrados para el sector de agricultura representan la décima parte de los activos para las microfinanzas; otros sectores son incluso más incipientes. Cabe señalar que, sobre la base del volumen de activos administrados, más del 70 % de los fondos incluidos en la muestra prevén obtener tasas de rentabilidad cercanas a las del mercado.

Si bien hasta ahora las inversiones relacionadas con microempresas y pymes representan la gran mayoría de la inversión de impacto, es probable que esto cambie pronto en vista de la tendencia a crear fondos y mecanismos financieros centrados en los sectores de agroindustria y comercio justo. Por ejemplo, en septiembre de 2011, cuatro miembros del Consejo de Inversionistas de la GIIN (J. P. Morgan y las fundaciones Bill y Melinda Gates, Gatsby Charitable y Rockefeller)

cerraron una inversión de impacto de US\$25 millones en el African Agricultural Capital Fund, administrado por Pearl Capital Partners, que invierte principalmente en pymes del sector agrícola para mejorar los medios de subsistencia de pequeños agricultores de África oriental. La Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID) otorgó una garantía del 50 % a la inversión de J. P. Morgan y estableció un servicio de asistencia técnica financiado mediante donaciones para las empresas en que invierte el mencionado fondo.

Varias administradoras de activos especializadas tales como responsAbility e Incofin, que tienen una trayectoria en el sector de microfinanzas, también están creando fondos de "comercio justo" especialmente para América Latina (café) y África (cacao), dotados de aproximadamente US\$50 millones cada uno. Otros sectores con menores volúmenes de inversión que están captando atención son los de educación, agua y salud.

La región con mayor actividad de inversionistas de impacto es África al sur del Sahara<sup>7</sup>. Compañías de inversión tales como Invested Development, Grassroots Business Fund, Acumen Fund y Village Capital, entre otras, han establecido recientemente oficinas en África oriental<sup>8</sup>. Los inversionistas interesados primeramente en mecanismos de inversión que les reporten beneficios en la región son, sobre todo, fondos de inversión y de capital de riesgo privados, mientras que los inversionistas que procuran maximizar el impacto social y ambiental, tales como instituciones financieras de desarrollo, fundaciones privadas y administradoras de activos especializadas, suministran el financiamiento principal para empresas que se encuentran en las primeras etapas de crecimiento.

6. Para obtener más información, véase O'Donohoe y otros (2010).

7. Las inversiones en microfinanzas en África al sur del Sahara aumentaron un 12 % al año, en promedio, hasta llegar a cerca de US\$2700 millones, mientras que la cartera de mecanismos de inversión en microfinanzas en esa región ha sido la de más rápido crecimiento (CGAP 2012 Cross-Border Funder Survey (Encuesta del CGAP relativa a las entidades de financiamiento en el plano internacional 2012) y Symbiotics 2012 MIV Survey (Encuesta simbiótica sobre los instrumentos de inversión en microfinanzas 2012)).

8. Para obtener más información sobre África, véase Glisovic y Mesfin (2012).

## ¿Quién aporta recursos para inversiones de impacto?

Las fuentes de financiamiento para inversiones de impacto son muy diversas. Las más importantes son inversionistas públicos y donantes, mientras que alrededor de un tercio de los activos proviene de particulares e inversionistas institucionales.

Los donantes y los inversionistas públicos, que ven en la inversión de impacto una oportunidad para movilizar inversiones privadas con miras a lograr metas de desarrollo (particularmente cuando los presupuestos de ayuda se encuentran bajo presión), son los principales financistas de inversiones de alto riesgo y de empresas que recién inician sus actividades. Algunos ejemplos son los Emprendimientos de Desarrollo e Innovación, de USAID; la Feria del Desarrollo, del Banco Mundial, y la iniciativa Oportunidades para la Mayoría, del Fondo Multilateral de Inversiones del Banco Interamericano de Desarrollo.

Si la infraestructura para las inversiones de impacto mejorara, podría incrementarse la “intermediación” entre los fondos y las empresas sociales. Por ejemplo, las plataformas Nexus for Impact Investing in South Africa, South Africa Social Investment Exchange e Impact Investment Exchange Asia (IIX) procuran asociar el capital de inversionistas con emprendimientos que generen impacto. Entre los principales promotores del desarrollo de mercados de capital social se cuentan la Fundación Rockefeller y algunos bancos regionales de desarrollo, como el Banco Asiático de Desarrollo.

## Perspectivas y desafíos

El interés en la inversión de impacto ha crecido en los últimos tres años, lo que ha hecho aumentar los activos y mejorado la infraestructura del sector. Sin embargo, se debe prestar atención a varias cuestiones importantes.

En primer lugar, la información sobre los resultados financieros y sociales de las inversiones de impacto es limitada o no se encuentra disponible. El Global Impact Investing Rating System (GIIRS), un sistema global de calificación de inversiones de impacto, y las Impact Reporting and Investment Standards (IRIS), un conjunto de normas para determinar el desempeño de las inversiones de impacto, se han concentrado en uniformar la medición del impacto, pero todavía se siguen aplicando prácticas muy divergentes en cuanto al grado y la forma en que los inversionistas de impacto hacen un seguimiento sistemático del impacto social. El establecimiento de medidas del desempeño uniformes y la publicación de esta información a través de plataformas tales como Microfinance Information Exchange ([www.mixmarket.org](http://www.mixmarket.org)) fueron fundamentales para promover el sector de las microfinanzas, al permitir comparaciones financieras y sociales entre regiones e instituciones. Iniciativas tales como las “Microfinance Investment Vehicles Disclosure

Guidelines” (CGAP, 2010) para codificar indicadores y ratios uniformes fortalecieron el suministro de información por parte de las administradoras de inversiones en microfinanzas. Los donantes pueden acelerar la evolución del sector de las inversiones de impacto al extraer enseñanzas de estas experiencias. El respaldo de los donantes para elaborar medidas uniformes del desempeño financiero y social para las inversiones de impacto puede aumentar la transparencia y permitir comparaciones sobre el desempeño de los fondos.

Una segunda inquietud con respecto al sector de las inversiones de impacto es determinar si se pueden cumplir las expectativas de impacto social que crea el creciente entusiasmo en torno a este tipo de inversiones. Los nuevos participantes en el mercado pueden sobreestimar el potencial del mercado actual y esperar beneficios poco realistas en materia de desarrollo. Las lecciones recogidas del sector de microfinanzas, que encaró un problema similar de expectativas exageradas, pueden resultar pertinentes. Puede ser útil alinear el mensaje sobre los beneficios financieros y sociales de las inversiones de impacto con las evidencias reales (idealmente utilizando medidas uniformes) para ayudar a que el sector evolucione a un ritmo realista y sostenible.

Por último, está el problema relativo a la capacidad. Los mecanismos de inversión en microfinanzas fueron creados después de muchos años de inversiones directas en instituciones microfinancieras (IMF) y de esfuerzos orientados al fortalecimiento de su capacidad. La comunidad de inversiones en microfinanzas solo surgió cuando ya se contaba con un número importante de IMF. Por lo visto, en las inversiones de impacto falta esta fase importante de “creación de una cartera”, y los donantes e inversionistas pasan directamente a la fase de los mecanismos de inversión. Tal vez los donantes tengan que ayudar a crear una cartera de firmas “listas para la inversión”, a fin de acortar la brecha entre el interés de los inversionistas y la capacidad de absorción. Las incubadoras son un medio para ayudar a promover empresas sociales listas para la inversión. Se necesita financiamiento y apoyo adicionales para financiar la infraestructura de fortalecimiento de la capacidad de los segmentos del sector de inversiones de impacto no relacionados con las microfinanzas.

## Bibliografía

CGAP (2010), “Microfinance Investment Vehicles Disclosure Guidelines”. En *Consensus Guidelines*, Washington, DC: CGAP.

Glisovic, Jasmina y Senayit Mesfin (2012), “Microfinance Investments in Sub-Saharan Africa”. En *Reseña*, Washington, DC: CGAP, junio.

Monitor Institute (2009), “Investing for Social and Environmental Impact: A Design for Catalyzing an Emerging Industry”, San Francisco: Monitor Deloitte.

Junio de 2013

Todas las publicaciones del CGAP se pueden encontrar en su sitio web: [www.cgap.org](http://www.cgap.org).

CGAP  
1818 H Street NW  
MSN P3-300  
Washington, DC 20433,  
EE. UU.

Tel: 202-473-9594

Fax: 202-522-3744

Correo electrónico:  
[cgap@worldbank.org](mailto:cgap@worldbank.org)

© CGAP, 2013

O'Donohoe, Nick, Christina Leijonhufvud, Yasemin Saltuk, Antony Bugg-Levine y Margo Brandenburg (2010), "Impact Investments: An Emerging Asset Class", Washington, DC: J. P. Morgan Chase & Co., The Rockefeller Foundation y Global Impact Investing Network, Inc.

---

**AUTORES:**

Mayada El-Zoghbi y Henry González