AIIMX
ALIANZA POR LA INVERSIÓN DE IMPACTO MÉXICO

INVERSIÓN DE IMPACTO EN MÉXICO

Agenda de un mercado en crecimiento

FORD FOUNDATION
citibanamex Compromiso Social
NEW VENTURES
Centro de Investigación en INICIATIVA EMPRESARIAL | EY
Ethos LABORATORIO DE POLÍTICAS PÚBLICAS

INVERSIÓN DE IMPACTO EN MÉXICO

Agenda de un mercado en crecimiento

INVERSIÓN DE IMPACTO EN MÉXICO

Agenda de un mercado en crecimiento

La elaboración de esta publicación ha sido dirigida por los miembros de la Alianza por la Inversión de Impacto en México:

New Ventures México

El Centro de Investigación en Iniciativa Empresarial – EY (CiiE-EY), IPADE

Ethos Laboratorio de Políticas Públicas

Supervisión

José Antonio Dávila - CiiE-EY, IPADE
Rodrigo Villar - New Ventures
José Luis Chicoma - Ethos
Diego Ortiz - Ethos

Dirección ejecutiva

Alejandra Tapia - AIIMx

Coordinación

Christine Zülow - Ethos
Myriam Moreno - CiiE-EY, IPADE

Dirección de contenido

Luis Enrique Portales - UDEM

Contribuciones

Yahir Acosta -Ethos
Ana Laura Barrón - Ethos
Ana Cristina Dahik - IPADE
Germán Muciño - Ethos

Diseño y portada

Oscar Alva - Ethos

Fotografía por: ibz omar de acuerdo a las cláusulas de las licencias Creative Commons. creative commons

Esta publicación se llevó a cabo gracias al generoso apoyo de Ford Foundation, Citibanamex Compromiso Social y el Centro de Investigación en Iniciativa Empresarial – EY (CiiE-EY).

Agradecemos a todos los miembros del Comité de Investigación de la Alianza por Inversión de Impacto en México por su apoyo y retroalimentación en la revisión del texto, así como los representantes de distintos grupos de interés que nos brindaron información valiosa y contribuyeron a la mejora en las perspectivas y la calidad de la publicación. Esta revisión no los hace responsables por el contenido de la publicación.

El contenido y las conclusiones expresadas en este documento son responsabilidad de New Ventures México, el Centro de Investigación en Iniciativa Empresarial – EY (CiiE-EY) y Ethos Laboratorio de Políticas Públicas; no representan los puntos de vista ni las opiniones de Ford Foundation o Citibanamex Compromiso Social. Todos los derechos están reservados. Ni esta publicación ni partes de ella pueden ser reproducidas o almacenadas mediante cualquier sistema o transmitidas en cualquier forma o por cualquier medio, sea este electrónico, mecánico, de fotocopiado, de grabado o de otro tipo, sin el permiso previo de New Ventures México, el Centro de Investigación en Iniciativa Empresarial – EY (CiiE-EY) y Ethos Laboratorio de Políticas Públicas.

Primera edición: octubre 2018

Impreso en México

INVERSIÓN DE IMPACTO EN MÉXICO

Agenda de un mercado en crecimiento

ÍNDICE

Acrónimos VI

Resumen ejecutivo IX

Componente 1 - Cambio del paradigma para la inversión XI

Componente 2 - Instrumentos financieros innovadores XIII

Componente 3 - Fortalecimiento del ecosistema XVI

Introducción 1

Inversión de impacto y sus principales actores en México 5

¿Qué es la inversión de impacto? 5

¿Cómo es diferente de otros tipos de inversiones? 7

Elementos clave de un ecosistema de inversión de impacto 8

México: Un ecosistema en construcción 9

Cambio del paradigma para la inversión 13

Inclusión de objetivos sociales y ambientales en las inversiones, y metodologías para medir su impacto 13

Experiencia internacional 14

Contexto mexicano 15

Fomentar que los inversionistas consideren retorno, riesgo e impacto 17

Experiencia internacional 18

Contexto mexicano 20

Recomendaciones para adoptar el paradigma de la inversión de impacto en México 21

Corto plazo 22

Mediano plazo 22

Largo plazo 23

Instrumentos financieros innovadores 25

Permitir que los fondos de pensiones consideren inversiones de impacto 26

Experiencia internacional 26

Contexto mexicano 27

ÍNDICE

Buscar que los gobiernos estructuren esquemas de pago por resultado y promuevanun ecosistema que impulse las inversiones de impacto 30

Experiencia internacional 31

Contexto mexicano 33

Establecer un fondo para fines sociales con Activos No Reclamados 34

Experiencia internacional 35

Contexto mexicano 36

Recomendaciones para fomentar instrumentos financieros innovadores de inversión de impacto en México 37

Corto plazo 38

Mediano plazo 39

Largo plazo 39

Fortalecimiento del ecosistema 41

Impulsar las capacidades del ecosistema social 41

Experiencia internacional 42

Contexto mexicano 44

Establecer formas legales apropiadas para que los empresarios e inversionistas prioricen su impacto social o ambiental 45

Experiencia internacional 46

Contexto mexicano 48

Propiciar la inversión de impacto en la agenda de desarrollo nacional e internacional 51

Experiencia internacional 52

Contexto mexicano 54

Recomendaciones para el fortalecimiento del ecosistema de inversión de impacto en México 55

Corto plazo 56

Mediano plazo 57

Largo plazo 57

Conclusiones 59

Referencias 62

Anexo 67

ACRÓNIMOS

A.C.	Asociación Civil
AFORE	Administradoras de Fondos para el Retiro
AIIMx	Alianza por la Inversión de Impacto en México
AMEXCAP	Asociación Mexicana de la Capital Privada
ANDE	*Aspen Network of Development Entrepreneurs*
ANR	Activos No Reclamados
APBP	Administración de la Beneficencia Pública
APP	Asociaciones Público-Privadas
Bancomext	Banco Nacional de Comercio Exterior
Banobras	Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BIS	Bonos de Impacto Social
BMV	Bolsa Mexicana de Valores
BSC	*Big Society Capital*
CDFA	*Community Development Finance Association*
CDMX	Ciudad de México
CERPI	Certificados Bursátiles Fiduciarios de Proyectos de Inversión
CIC	*Community Interest Company*
CITR	*Community Investment Tax Relief*
CONACyT	Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología
CONSAR	Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro
ESG	Medioambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo *(Environmental, Social and Governance)*
ETF	*Exchange-Traded Funds*
FIBRAS	Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces
FLII	Foro Latinoamericano de Inversión de Impacto
FOJAL	Fondo Jalisco de Fomento Empresarial
FOMIN	Fondo Multilateral de Inversiones
GALI	Iniciativa Global de Aprendizaje y Aceleración *(Global Accelerator and Learning Initiative)*
GDL	Guadalajara
GIIN	*Global Impact Investing Network*
GIIRS	*Global Impact Investing Rating System*
GRI	*Global Reporting Initiative*
GSG	*Global Steering Group for Impact Investment*
I.A.P.	Institución de Asistencia Privada
IDRC	*International Development Research Center*

ACRÓNIMOS

INADEM	Instituto Nacional del Emprendedor
IRIS	*Impact Reporting and Investment Standards*
L3C	*Low-Profit Limited Liability Corporation*
Ley BIC	Ley de Sociedades de Beneficio e Interés Colectivo
Ley SAR	Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro
LIC	Ley de Instituciones de Crédito
LLC	*Limited Liability Company*
MiPyME	Micro, Pequeñas y Medianas Empresas
MTY	Monterrey
NAFIN	Nacional Financiera
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
ODS	Objetivos de Desarrollo Sostenible
ONU	Organización de las Naciones Unidas
PNUD	Proyecto de las Naciones Unidas para el Desarrollo
PPI	*Progress out of Poverty Index*
PPP	Planes Privados de Pensión
PpR	Pago por Resultados
PSM	Promotora Social México
RSC	Responsabilidad Social Corporativa
SAPI	Sociedad Anónima Promotora de Inversión
SAS	Sociedad por Acciones Simplificada
SAT	Servicio de Administración Tributaria
SEDESOL	Secretaría de Desarrollo Social
SICyT	Secretaría de Innovación, Ciencia y Tecnología (de Jalisco)
SIEFORE	Límites del Régimen de Inversión de las Sociedades de Inversión para las AFORE
SIF	*Social Innovation Fund*
SIIT	*Social Impact Investment Taskforce*
SIPPRA	*Social Impact Partnership to Pay for Results Act*
SROI	Retorno Sustentable de las Inversiones *(Sustainable Return on Investment)*
SSA	Secretaría de Salud
SITR	*Social Investment Tax Relief*
VC	*Venture Capital*

RESUMEN EJECUTIVO

La inversión de impacto es un fenómeno emergente que se ha posicionado dentro de la agenda de la innovación social de los países desarrollados y en vías de desarrollo. Surgió, como concepto, en 2007 cuando la fundación Rockefeller acuña el término *impact investing*, dando un cambio en la definición de algunos aspectos de la inversión socialmente responsable. Las inversiones de impacto pueden ser definidas como aquellas que: "***...intencionalmente se dirigen a resolver problemas sociales o ambientales optimizando el riesgo y el rendimiento financiero, así como el impacto, a través de la medición de resultados de objetivos sociales, ambientales y financieros específicos***". (GSG, 2018).

Uno de los primeros esfuerzos globales que se realizaron fue el *Social Impact Investment Taskforce* (SIIT), un grupo de colaboración internacional creado en 2013 bajo la presidencia del Reino Unido del G8. En 2014. Este grupo, después de una consulta a expertos del gobierno, sector privado y social de los países del G8, Australia y la Comisión Europea, generaron ocho recomendaciones, de alto nivel, mismas que se plasmaron en el reporte "*Impact Investment: The Invisible Heart of Markets*", que involucra a todos los actores clave de la inversión de impacto.

Las recomendaciones reflejan las mejores prácticas a nivel global y establecen la agenda para que cualquier país logre un ecosistema de inversión de impacto próspero:

1. Establecer objetivos sociales y ambientales en las inversiones, así como metodologías para medir su impacto
2. Fomentar que los inversionistas consideren retorno, riesgo e impacto
3. Utilizar fondos de pensiones consideren inversiones de impacto
4. Desarrollar esquemas de pago por resultado que promuevan las inversiones de impacto
5. Fomentar la creación de fondos para fines sociales con activos no reclamados
6. Desarrollar las capacidades del ecosistema local de inversión de impacto
7. Establecer formas legales apropiadas para que empresarios e inversionistas prioricen su impacto social o ambiental
8. Propiciar la inclusión de la inversión de impacto en la agenda de desarrollo nacional, regional e internacional

En 2015, la SIIT, se convirtió en el *Global Steering Group for Impact Investment* (GSG), con la finalidad de catalizar un ecosistema global dinámico para la inversión de impacto como un habilitador clave de la innovación, el emprendimiento y el capital para generar impacto a escala. Teniendo como paraguas el GSG, diferentes países han creado redes de organizaciones orientadas al estudio y desarrollo de la inversión de impacto, tal

como es el caso de la **Alianza por la Inversión de Impacto en México (AIIMx**). La AIIMx, inició sus actividades en 2015 con el objetivo de impulsar y fortalecer el ecosistema de inversión de impacto en México y al mismo tiempo, sumar a nivel internacional la visión, perspectivas y reflexiones mexicanas sobre el sector.

Este reporte es el primer esfuerzo de la AIIMx por diagnosticar, desde diferentes perspectivas, el estado de la inversión de impacto en México. El diagnóstico utilizó informes mexicanos e internacionales sobre la inversión de impacto, así como los resultados de una encuesta realizada durante el Foro Latinoamericano de Inversión de Impacto (FLII) 2018. En el marco de este reporte se realizaron entrevistas con inversionistas, intermediarios, funcionarios del sector público y otros expertos. El trabajo de este estudio es respaldado por los miembros de la AIIMx, a través de aportes y sesiones de retroalimentación a lo largo del proceso.

Uno de los principales resultados que se obtuvieron del análisis, fue la definición de tres factores clave que caracterizan las inversiones de impacto: 1. Intencionalidad de generar un impacto social o medioambiental a través de objetivos específicos. 2. Medición de este impacto, por medio de métricas de desempeño relacionadas con los objetivos de impacto, que se monitorean y gestionan. 3. Rentabilidad financiera, que puede variar desde los rendimientos por debajo del mercado hasta los valores promedio de un mercado competitivo.

Por otra parte, las entrevistas muestran un ecosistema que, si bien se encuentra en construcción, ha incrementado la capacidad de México para atraer a inversionistas internacionales e incentivar a los actores locales, dándole una ventaja en comparación con sus pares en América Latina. La primera inversión de impacto en el país fue en el año 2000, desde entonces el aumento ha sido ininterrumpido hasta que entre 2016 y 2017 cerraron 108 inversiones de impacto con un total de USD $185 millones en México (ANDE & LAVCA, 2018).

De manera particular, y en aras de facilitar la comprensión de la información, el reporte agrupó las ocho recomendaciones realizadas por el SIIT en tres componentes que, a través de su interrelación, buscan promover y fortalecer el sector de inversión de impacto en México. Los tres componentes son:

1. ***Cambio del paradigma para la inversión***, con el interés de favorecer un cambio de la razón de ser de la inversión y de establecer objetivos y mediciones para la inversión de impacto. Este componente incluye las recomendaciones 1 y 2 realizadas por el SIIT.

2. ***Instrumentos financieros innovadores***, con el objetivo de capitalizar la experiencia relacionada con los fondos de pensiones, activos no reclamados o gasto público para la inversión de impacto. El componente contempla las recomendaciones 3, 4 y 5 del SIIT.

3. ***Fortalecimiento del ecosistema***, el cual busca exponer las condiciones operativas, normativas e institucionales necesarias para lograr que la inversión de impacto tenga los resultados esperados a nivel sistemico. Este componente analiza las recomendaciones 6, 7 y 8 del SIIT.

CAMBIO DEL PARADIGMA PARA LA INVERSIÓN

El cambio de paradigma para la inversión busca generar un cambio en la mentalidad de los inversionistas para que no solamente consideren el retorno y riesgo económico en su toma de decisiones, sino también el impacto que pueden generar en la sociedad. Para consolidar este cambio, es necesario trabajar en las dos primeras recomendaciones realizadas por el SIIT. La primera de ellas es **establecer objetivos sociales y ambientales en las inversiones**, que puedan ser validados mediante la medición del impacto generado, y la segunda, que es **fomentar que los inversionistas consideren retorno, riesgo e impacto** en su toma de decisiones.

Con relación al establecimiento de objetivos sociales y ambientales, y de la utilización de métricas de impacto, las inversiones de impacto, además de considerar las mediciones de retorno financiero, también deben de incluir criterios de medición de impacto. El estudio muestra que el sector privado mexicano que ya se encuentra haciendo inversiones de impacto, utiliza principalmente cinco sistemas de medición: *Impact Reporting and Investment Standards* (IRIS), *The Global Impact Investing Rating System* (GIIRS), *Progress out of Poverty Index* (PPI), *Global Reporting Initiative* (GRI), y Retorno Sustentable de las Inversiones (SROI). Asimismo, muchos de estos actores han desarrollado sus propias métricas de rendimiento de acuerdo con las metas de su empresa u organización.

Existen otro tipo de inversionistas y actores que muestran interés por adoptar objetivos sociales y ambientales, sin embargo, esto no ha sido suficiente para utilizar algún sistema de evaluación de impacto, lo cual deja a este tipo de inversión en una situación de vulnerabilidad, en donde la falta de evidencias puede llegar generar duda sobre el valor e impacto que genera.

A nivel del fomento para que inversionistas consideren retorno, riesgo e impacto en sus inversiones, los esfuerzos se han centrado en la construcción de mercado y generación de evidencia que sustente las hipótesis que plantea la inversión de impacto, principalmente por medio de la creación de organizaciones que fungen como intermediarios sociales dentro del ecosistema, tales como: incubadoras, aceleradoras, organizaciones orientadas a la capacitación, laboratorios, entre otros. El esfuerzo ha ido dando frutos. En 2016, se contó con 42 inversionistas activos, 15 de los cuales invirtieron exclusivamente en México y administraban USD $392 millones (ANDE, LAVCA & LGT Impact Ventures, 2016). Un esfuerzo para abordar esto ha sido el Fondo de Impacto LATAM, el primer fondo de la región dedicado al impacto. Se lanzó a finales de 2017 y fue catalizado por el fondo de pensiones de Grupo Bimbo, el Fondo de Fondos y Sonen Capital. Tiene como objetivo atraer inversionistas institucionales y privados para lograr un tamaño entre USD $75 millones y USD $150 millones.

Uno de los retos para fomentar que los inversionistas tradicionales consideren el impacto en su tesis de inversión es que todavía existe la idea de que la inversión de impacto equivale a un menor retorno financiero, idea que ha sido descartada por los inversionistas de impacto. Otro reto es que el tamaño de las inversiones de impacto ha sido pequeño para atraer el interés de inversionistas tradicionales, por lo que es necesario crear instrumentos que les permitan y motiven a partici-

par en inversiones de impacto a través de portafolios más grandes y diversificados.

La adopción de un paradigma para la inversión de impacto en México presenta un doble desafío. Por un lado, requiere la generación de información y evidencia que muestre cómo la tesis planteada por este tipo de inversiones está siendo cumplida. Y por el otro, plantea la necesidad de generar una identidad entre los inversionistas que han integrado los criterios de retorno, riesgo e impacto. Estos retos se encuentran relacionados, pues la generación de evidencia sobre cómo la integración de objetivos sociales y ambientales genera un retorno financiero, contribuye al fortalecimiento de los inversionistas de impacto y a la adopción del impacto como un criterio al decidir dónde invertir.

Las recomendaciones para el corto, mediano y largo plazo para lograr el cambio y adopción de un paradigma de inversión de impacto de acuerdo con los resultados del presente estudio son:

Corto plazo

- Diseñar una estrategia de comunicación que permita conocer qué es la inversión de impacto, cuáles son sus principales características, y cuáles son los principales casos de éxito en México; y de esta forma posicionarla en la agenda de los inversionistas institucionales y tradicionales.

- Generar un esfuerzo entre organizaciones del ecosistema para la documentación de casos de éxito y mejores prácticas en materia de inversión y medición de impacto, que al mismo tiempo alimente la estrategia general de comunicación.

- Fortalecer la colaboración entre varias organizaciones del ecosistema para mejorar las capacidades de medición y gestión del impacto; así como el desarrollo de capacidades y conocimiento.

Mediano plazo

- Generar una plataforma en donde se incluyan cursos de formación y capacitación -moocs, cursos en línea, vídeos, herramientas de consulta, entre otros-, así como casos de éxito de emprendimiento social e inversión de impacto -vídeos de los casos, mini-casos, testimonios de inversionistas, beneficiarios y emprendedores sociales, entre otros- que permitan conocer y profundizar en la inversión de impacto.

- Fortalecer alianzas con actores clave en el sector de capital privado, como la Asociación Mexicana de Capital Privada (AMEXCAP), con el objetivo de aumentar el conocimiento sobre el concepto y los instrumentos de la inversión de impacto a través de talleres y capacitación a inversionistas tradicionales.

- Fomentar la generación, capacitación y divulgación del conocimiento sobre medición de impacto social para el emprendedor en aceleradoras y universidades.[1]

- Coordinar talleres y/o conferencias, sobre marcos y métricas relacionados con la gestión y medición de impacto, y al mismo tiempo fortalecer la colaboración entre los

1. Ver el ejemplo de la Universidad de Monterrey en: udem.edu.mx/lts.

inversionistas de impacto, emprendedores y organizaciones sociales.

- Involucrar al sector público en la definición y manejo de objetivos y métricas de impacto social alineadas a la inversión de impacto y no solamente a la evaluación de proyectos o programas de desarrollo social. De tal forma que sienten las bases para adopción de esquemas de financiamiento innovadores como son los Bonos de Impacto Social.

Largo plazo

- Desarrollar una plataforma en línea que permita visualizar en tiempo real, cuál es el fondo de inversión que participó en el financiamiento de un determinado proyecto, cuál fue la tasa de retorno, el riesgo y el impacto generado en su operación, etc.

- Fomentar, desde el sector público y privado, la migración de los conceptos de inversión tradicional a unos de inversión de impacto con el fin de consolidar una cultura de invertir regularmente en empresas con objetivos positivos para la sociedad y el medio ambiente.

- Promover la creación y adaptación de instrumentos de inversión que permitan a los inversionistas tradicionales participar en inversiones de impacto a través de portafolios más grandes y diversificados.

INSTRUMENTOS FINANCIEROS INNOVADORES

La promoción del ecosistema de inversión de impacto necesita fomentar el uso de instrumentos que incentiven a gobiernos e inversionistas a realizar inversiones con impactos sociales y medioambientales. Esto podría ser por ejemplo, la constitución de fondos con objetivos sociales. Bajo esta lógica, en el marco de este componente se tomaron en consideración las recomendaciones 3, 4 y 5 para profundizar en tres esquemas para la inversión de impacto: **fondos de pensión para la inversión de impacto, esquemas de pagos por resultado y fondos para fines sociales con activos no reclamados**.

En el caso de los fondos de pensión, México tiene dos esquemas de ahorro: Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE), y Planes Privados de Pensiones (PPP). En el caso de las AFORE, la regulación del 2018, a través de la inclusión de los principios ambientales, sociales y de gobernanza corporativa, abrió la puerta para fomentar un tipo de inversión diferente a la tradicional, respetuosa con la sociedad y el medio ambiente, sin embargo, ésta no ha logrado consolidarse en inversión de impacto. En el caso de los PPP, se encuentra como experiencia el fondo ya mencionado impulsado por Grupo Bimbo, creado por el Fondo de Fondos y por Sonen Capital. Este maneja cinco certificados de capital de desarrollo y dos Certificados Bursátiles de Proyectos de Inversión (CERPI), ofreciendo la posibilidad a los inversionistas de entrar al mundo de impacto.

Uno de los retos que presentan este tipo de fondos, tanto para las AFORE como para los PPP, es que no reflejan cuál es la inversión de impacto, ni delimitan su espacio. Por lo que, si bien los fondos de

pensiones son un canal para impulsar la inversión de impacto, éstos se encuentran supeditados a la regulación en materia de ahorro para el retiro y a la disposición y conocimiento del tema de los tomadores de decisiones, tanto en el sector público como privado.

La oportunidad de aprovechar activos no reclamados (ANR) se ha presentado como otra forma de fomentar la inversión de impacto. Las ANR se tratan de cuentas bancarias que no han registrado movimientos durante un periodo determinado de años y, en cuyos casos, los bancos no han podido establecer contacto con sus titulares o beneficiarios. En México, los ANR son sometidos a un procedimiento para su concentración en una cuenta y su incorporación a la Administración del Patrimonio de la Beneficencia Pública (APBP), órgano desconcentrado de la Secretaría de Salud (SSA).

La APBP cuenta con funciones de asistencia social a través de dos modalidades: apoyos directos a personas que no cuentan con seguridad social y apoyos a Organizaciones de la Sociedad Civil filantrópicas a través de convocatorias para la presentación de proyectos que contribuyan a la salud pública y la asistencia social. Una de las inquietudes de las instituciones financieras obligadas por ley a reportar y transferir los recursos de las cuentas con ANR es que no cuentan con ningún mecanismo para dar seguimiento al uso de los recursos. Es decir, los fondos ANR representan una posibilidad para ser destinados a la inversión de impacto, sin embargo, la falta de transparencia en su ejecución limita esta cuestión.

El tercer esquema es resultado de la colaboración entre el sector público y el sector privado y se encuentra basado en el Pago por Resultado (PpR). Existen diversos esquemas contractuales basados en el mecanismo de PpR, como son las Asociaciones Público-Privadas (APP) y los Bonos de Impacto Social (BIS), entre otros. Por sus características, los BIS son el modelo mejor difundido para proyectos que requieren demostrar un alto beneficio social, y en los que el sector público busca aprovechar al máximo la inversión de impacto.

En México, los BIS han captado el interés de las administraciones públicas tanto federales como estatales. A nivel nacional se han realizado esfuerzos para la articulación de proyectos bajo este esquema. Se cuenta con las experiencias en el Estado de Jalisco y a nivel federal con el grupo de trabajo encabezado por la Presidencia, que tiene como interés adecuarlos para abordar temas de desarrollo social. Sin embargo, en la práctica, los proveedores del sector público no están motivados a establecer métricas de resultado debido a que las administraciones no incluyen en sus contratos la condición de que el pago estará sujeto al logro de determinados resultados, es decir, en las contrataciones públicas aún prevalece una visión que sobrepone los insumos a los resultados.

Con base al análisis realizado, se identifican tres factores clave en la implementación de estos esquemas: cambio de visión de actores institucionales; identificar el tamaño del mercado de recursos para la inversión; y contar con una legislación flexible. La conjunción de estos factores favorecerá a la creación de evidencia en materia de inversión de impacto que facilite su adopción, y a la conformación de fondos de inversión combinados con participación pública y privada.

A continuación, se presentan una serie de recomendaciones para el corto, mediano y largo plazo que fomenten la creación de fondos y bonos orientados al impacto social:

Corto plazo

- Difundir las buenas prácticas internacionales, sensibilizar a los actores institucionales y/o tomadores de decisión sobre los diferentes esquemas innovadores de inversión de impacto que existen a nivel institucional, así como los beneficios sociales y ambientales que pueden generar.

- Generar un plan de comunicación hacia los encargados de los Comités de Inversión -AFORE, PPP y ABPB-, para que se familiaricen con el concepto de inversión de impacto, los diferentes instrumentos que existen, y los beneficios que existen en su aplicación.

- Crear al menos un fondo de inversión de impacto que esté orientado al aprovechamiento de los recursos financieros existentes para financiar BIS o algún esquema de PpR que siente las bases como caso de éxito del sector para futuras acciones.

- Identificar a los PPP que puedan ser más receptivos para implementar inversión de impacto con los recursos que administran.

Mediano plazo

- Incluir instrumentos de inversión de impacto dentro de la cartera de los fondos de pensión (AFORE y PPP) y el fondo de ANR con una metodología de evaluación que permita cuantificar y verificar que las intervenciones cumplan con los objetivos de impacto social y/o ambiental sin afectar los retornos financieros.

- Desarrollar una herramienta que permita a los ahorradores conocer y medir el impacto cuantitativo y cualitativo de sus inversiones para poder tomar decisiones sobre el destino de las mismas.

- Re-diseñar un marco legislativo y reglas de operación que permitan la utilización de recursos públicos y privados en BIS y PpR en México, donde los inversionistas definan las problemáticas sociales en donde desean invertir y el gobierno no genera el impacto esperado.

- Identificar y proponer mecanismos de operación para la generación de un fondo público de fines sociales orientado a fortalecer la inversión de impacto, como es el caso del fondo compuesto por los recursos obtenidos de las multas electorales y que un porcentaje se destina al Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACyT).

- Generar mecanismos de transparencia para el uso de estos fondos, especialmente en los ANR, con el interés de establecer una cultura de rendición de cuentas tanto en fondos públicos como privados.

Largo plazo

- Diseñar estrategias intersectoriales que permitan el cambio de política pública y social que incentive la inversión de impacto a través de un diseño institucional en donde las contrataciones de servicios se realicen mediante esquemas e instrumentos de PpR.

- Constituir un fondo de inversión de impacto con un porcentaje de los recursos de los ANR como mecanismo que garantice que la operación de los recursos se destine a proyectos con impacto social con resultados medibles.

FORTALECIMIENTO DEL ECOSISTEMA

La necesidad de generar un nuevo paradigma hace que en la gestión, promoción e implementación de esquemas de inversión de impacto, participen actores de distintos sectores y características, conformando un ecosistema diverso que para poder funcionar adecuadamente requiere de la participación y articulación de todos. El habilitamiento de este ecosistema, requiere de trabajo en las últimas tres recomendaciones de la SIIT: **Desarrollar las capacidades dentro del ecosistema,** principalmente en aquellos que generan la oferta para la inversión; **crear formas legales adecuadas para la inversión de impacto; e incluir la inversión de impacto dentro de la agenda de desarrollo de la región y el país donde está operando.**

A nivel del desarrollo de capacidades del ecosistema se percibe una importante oferta de servicios para impulsar las capacidades de los emprendedores, sin embargo, éstas se encuentran desarticuladas, hecho que atomiza el impacto que el ecosistema puede generar, y muestra la falta de vinculación entre intermediarios sociales. Desde una lógica institucional, la creación y especialización de instituciones de gobierno a nivel federal, como el Instituto Nacional del Emprendedor (INADEM) y Nacional Financiera (NAFIN), ha fortalecido el sector, sin embargo, se ha detectado la falta de fondos públicos que apoyen al emprendedor durante las etapas tempranas y que éstos tengan una menor complejidad para su obtención y ejercicio. Además, a nivel local, la mayoría de los Estados de la República, carece de un ente de gobierno que fomente y coordine la actividad de estos ecosistemas.

La desconexión también se presenta a nivel de dependencias de gobierno y sus programas de apoyo al sector social, especialmente entre aquellos enfocados a financiar organizaciones que buscan lucrar (fondos otorgados por INADEM) y aquellos dirigidos a las organizaciones sin fines de lucro (otorgados principalmente por la Secretaría de Desarrollo Social -SEDESOL-). Esta situación se debe a la falta de un esquema legal único para el emprendimiento social en el que se puedan recibir donaciones y al mismo tiempo realizar actividades con fines de lucro.

Los marcos regulatorios y la existencia de figuras legales adecuados juegan un rol relevante en la promoción de la inversión de impacto y el emprendimiento social, ya que fortalecen las capacidades institucionales de las empresas y organizaciones que promueven este tipo de inversión. En el caso de México, el panorama regulatorio está en etapa inicial. Los marcos regulatorios primarios, conocidos como aquellos destinados a la definición de una figura legal que priorice el impacto social, ambiental y económico de una organización, se encuentra la creación de la figura de Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI) y la Sociedad por Acciones Simplificada (SAS), sin embargo, presentan limitaciones y riesgos considerables.

En los marcos regulatorios secundarios, aquellos cuyo eje legislativo no es exclusivamente la promoción de figuras legales para la inversión de impacto, pero que influyen en la misma, se identificó como que el principal esfuerzo es el realizado por Siste-

ma B y su certificación de Empresa B, mismo que funge como un punto de partida al fortalecimiento de este tipo de marco regulatorio.

Los principales retos a los que se enfrenta el ecosistema con relación a este tema son: el desconocimiento de los marcos regulatorios actuales, la ausencia de una figura legal que articule el impacto económico, ambiental y social en una sola; la presencia de marcos complejos que no propician el fortalecimiento de la inversión de impacto; y la falta de una visión común por parte del ecosistema.

En términos de la inclusión de la inversión de impacto dentro de la agenda de desarrollo, México ha dado pasos firmes, pero aún queda mucho por hacer para posicionarse de manera contundente. Un primer paso es la participación de la banca de desarrollo en instrumentos financieros poco convencionales; sin embargo, la falta de claridad por parte del sector público sobre lo que es la inversión de impacto, dificulta su posicionamiento.

Dentro de los avances institucionales se encuentra la reforma financiera del 2014, donde el gobierno de México creó instrumentos para apoyar y financiar a los emprendedores. En el marco de esta reforma, la inversión de impacto se comienza a posicionar en la banca de desarrollo. Ejemplo de esto es que NAFIN lanzó, en 2017, el primer Bono Social en México (no confundir con Bono de Impacto Social) en el mercado de deuda. Otro ejemplo, es el Fondo Jalisco de Fomento Empresarial, FOJAL, cuya principal finalidad es responder a las necesidades de asesoría integral, capacitación y financiamiento para las MiPyME, dando prioridad a aquellas con un componente social.

En términos de la habilitación del ecosistema se observa que el ecosistema de inversión de impacto ha avanzado de una manera desarticulada y poco institucional. Existe una falta de identidad como sector de inversión de impacto por parte de los integrantes del ecosistema que les permita generar presión e incidencia a nivel institucional para fomentar el sector. Desde la lógica institucional, se observan esfuerzos aislados que han realizado determinadas dependencias, pero que no llegan a consolidarse en un marco regulatorio que formalice o que facilite el posicionamiento integral de la inversión de impacto en la agenda de desarrollo del país.

Con el interés de generar una estrategia de implementación accionable en el corto, mediano y largo plazo, a continuación, se presentan una serie de recomendaciones orientadas a la habilitación del ecosistema de inversión de impacto en México.

Corto plazo

- Generar espacios donde los diferentes actores conozcan lo que se está haciendo tanto en las universidades y organizaciones del sector social en materia de acompañamiento y formación de profesores y emprendedores sociales y sus iniciativas desde las primeras etapas, así como otros actores relevantes del ecosistema social, tales como profesores, inversionistas, entre otros.

- Generar esquemas para validar la oferta de servicios y productos que ofrecen las incubadoras y aceleradoras de acuerdo con las necesidades locales y con criterios mínimos de calidad.

- Educar tanto a emprendedores como a inversionistas y a otros actores del ecosistema respecto a las figuras legales y marcos normativos que aplican al ecosistema, así como la forma de utilizarlos.

- Crear y fortalecer los canales de comunicación entre el sector social, privado y público para generar un lenguaje común en materia de inversión de impacto.

- Crear más y mejores canales de diálogo y vinculación entre los ecosistema de emprendimiento locales y el gobierno para impulsar sus capacidades por medio de puntos de contacto y redes de soporte.

Mediano plazo

- Capitalizar la infraestructura y conocimiento creado en Ciudad de México, Guadalajara y Monterrey por medio de su sistematización y documentación para llevarla a otros Estados de la República donde se está impulsando la inversión de impacto.

- Crear una estrategia de comunicación que permita integrar la inversión de impacto en la cultura financiera y empresarial de México, y hacer del emprendimiento social un eje estratégico para el desarrollo nacional.

- Cabildear, como sector, con instancias públicas que permitan la reducción de tiempos administrativos -como puede ser la declaración anual ante el Servicio de Administración Tributaria (SAT), la donataria autorizada, respuesta ante auditorías, certificaciones, entre otras- y el posicionamiento de la inversión de impacto.

- Gestionar cambios legislativos que propicien y fomenten la inversión de impacto y la creación de instrumentos financieros, comenzando por la instauración de la figura legal de empresa social.

Largo plazo

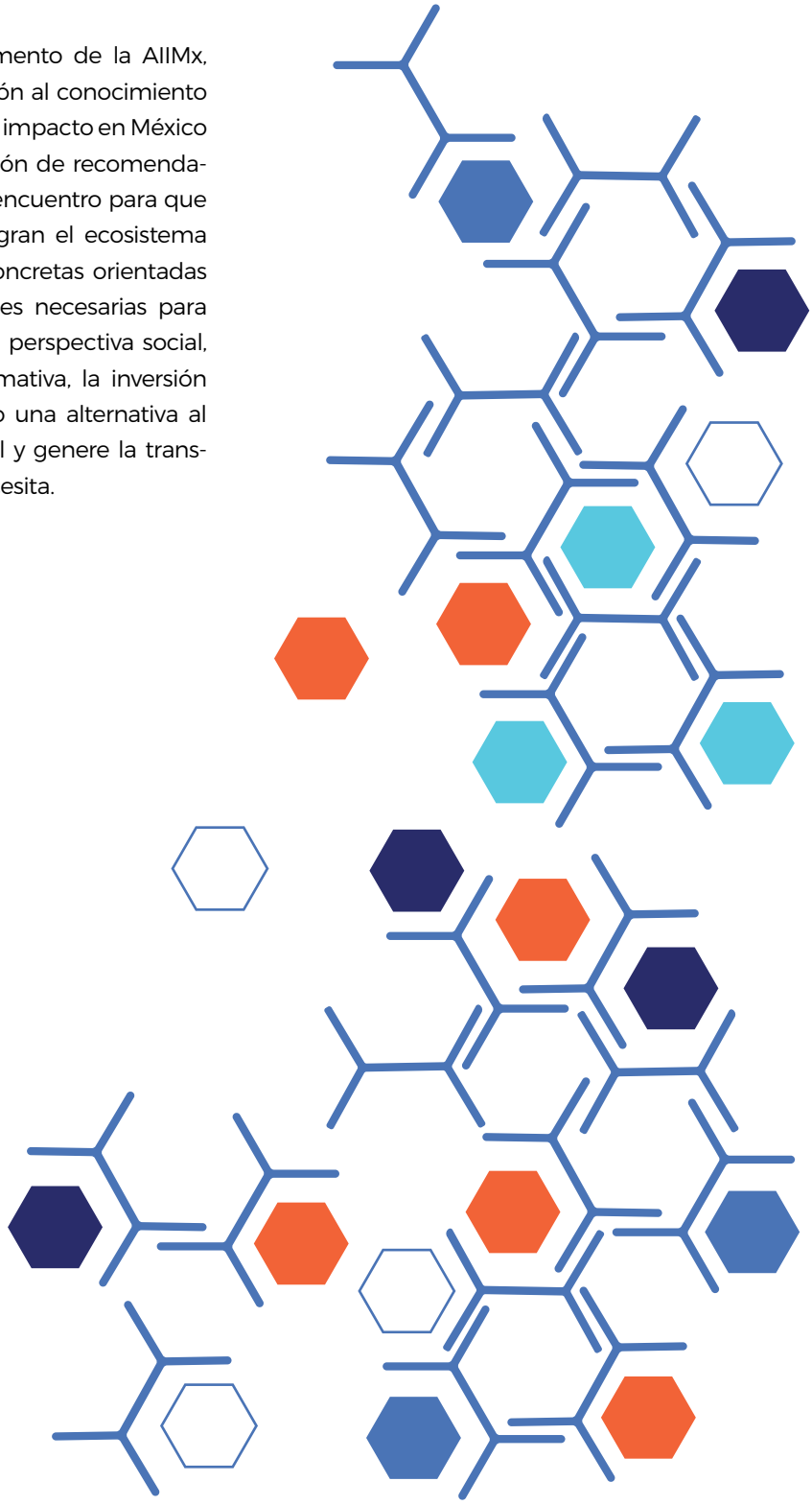
- Impulsar la creación de un banco de desarrollo para inversión de impacto y desarrollo del ecosistema social, el cual debe ser una asociación público-privada en la que el gobierno garantice fondos públicos para complementar a la inversión privada.

- Fortalecer los marcos legales por medio de un sistema de seguimiento, monitoreo y evaluación capaz de sistematizar las buenas prácticas y los esquemas regulatorios que sí funcionan.

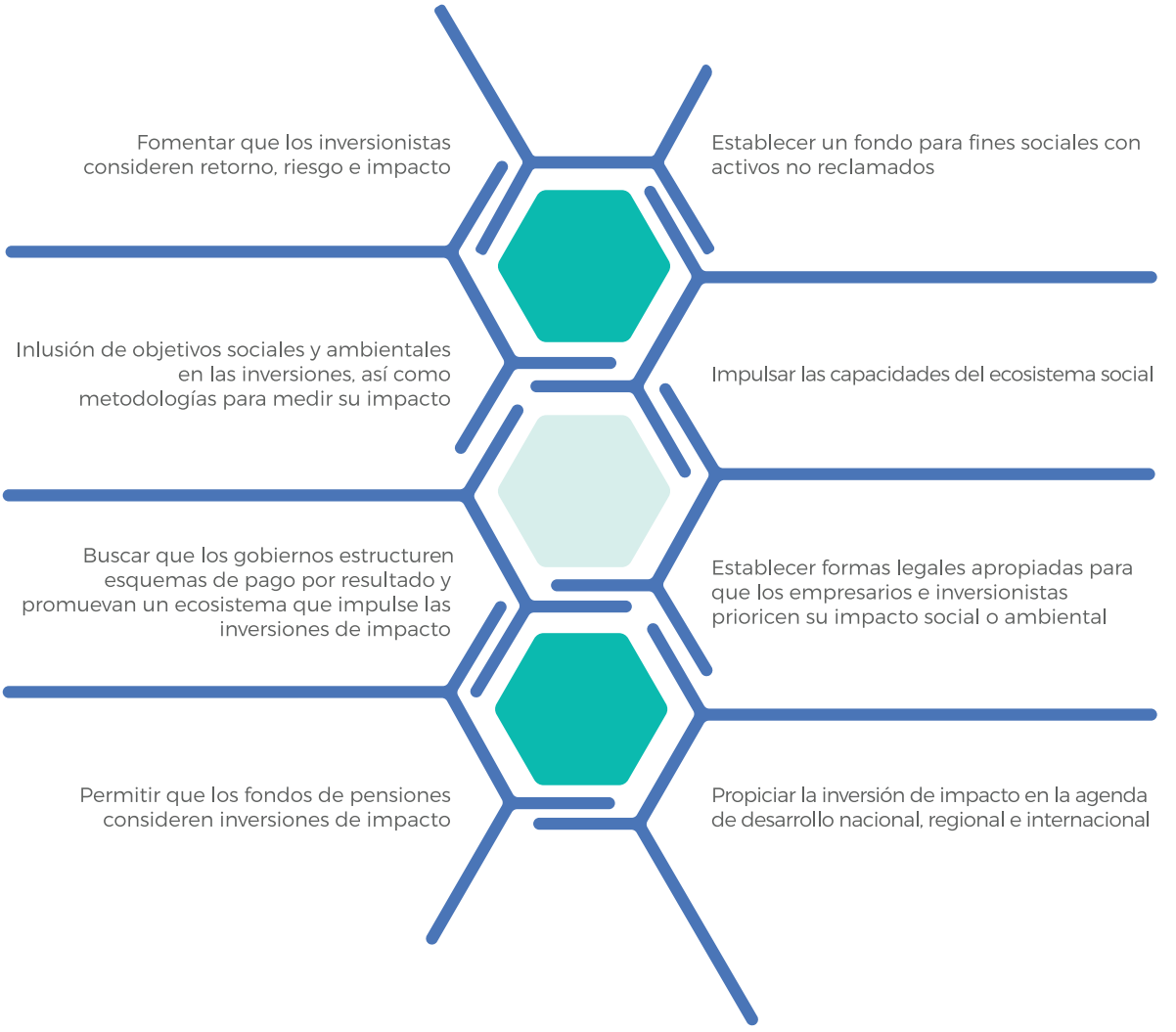
En conclusión, la inversión de impacto es un fenómeno creciente en México, sin embargo, aún tiene que consolidarse y posicionarse como una opción para inversionistas tradicionales y para aquellos que han comenzado a optar por inversiones socialmente responsables. Para lograrlo, es necesario reconocer el estado actual de la inversión de impacto en México y las buenas prácticas que existen a nivel internacional, con el fin de generar acciones en el corto y mediano plazo.

El estudio muestra la necesidad de incrementar la articulación entre los actores que comprenden el ecosistema de inversión de impacto, de lo contrario, se mantendrá la incapacidad de generar información sobre los impactos y beneficios económicos que genera este tipo de inversiones, manteniendo una limitada capacidad de generar presión como sector que impulse la generación de una regulación adecuada a sus necesidades. También evidencia la relevancia de alinear la inversión de impacto con la estrategia de desarrollo a nivel nacional, por medio de la construcción de una agenda común que impulse el cambio en los marcos regulatorios que rigen al sector financiero y de empresas sociales en México.

Finalmente, este primer documento de la AIIMx, más allá de ser una aproximación al conocimiento de la situación de la inversión de impacto en México que desemboca en la generación de recomendaciones, busca ser un punto de encuentro para que los diferentes actores que integran el ecosistema generen diálogos y acciones concretas orientadas a la creación de las condiciones necesarias para que a nivel sistema, desde una perspectiva social, económica, institucional y normativa, la inversión de impacto se posicione como una alternativa al modelo de inversión tradicional y genere la transformación social que el país necesita.



RECOMENDACIONES INTERNACIONALES PARA FORTALECER EL ECOSISTEMA DE INVERSIÓN DE IMPACTO



Fuente: Elaborado por los autores con información de Social Impact Investment Taskforce (2014)

INTRODUCCIÓN

La inversión de impacto es un fenómeno de tendencia global que ha sido definida como innovación social. De ella se desprenden modelos que han tomado más fuerza en las últimas décadas como es el caso de emprendimiento social o modelos de negocio con propósito (Portales, 2017). Estas inversiones surgen, formalmente, en 2007 cuando la Fundación Rockefeller acuña el término *impact investing*, dando un cambio en la definición de algunos aspectos clave de la inversión socialmente responsable (Liern, Pérez Gladish, & M'zali, 2017).

Desde su definición, el concepto se ha posicionado rápidamente en la agenda de innovación social y el ecosistema que lo sustenta. Asimismo, el número de fondos a nivel internacional se ha incrementado considerablemente. Según el reporte anual 2018 de la *Global Impact Investing Network* (GIIN), el mercado de inversión de impacto representa USD $228.1 mil millones de activos bajo administración (GIIN, 2018a).

Esta cifra, comparada con el año anterior -USD $114 mil millones- representa un incremento considerable, y se espera que para el 2020 alcance USD $300 mil millones (Bank, 2017). En términos de su distribución geográfica, el 16% de estos fondos se asignó a los mercados de América Latina y el Caribe, lo que coloca a la región en segundo lugar, sólo antecedida por EE. UU. y Canadá con un 20% (GIIN, 2018). Este porcentaje también representa un aumento para la región, ya que en 2017 solamente representó el 9% del total, ocupando el cuarto lugar como destino de inversiones de impacto (GIIN, 2017b).

En 2013, se creó el *Social Impact Investment Taskforce* (SIIT), una colaboración internacional, bajo la presidencia del Reino Unido del G8. Una de las primeras acciones de este grupo fue una consulta a expertos del gobierno, sector privado y social de los países del G8, Australia y la Comisión Europea. El resultado fueron ocho recomendaciones de alto nivel que involucran a todos los actores de la inversión de impacto: gobiernos, agencias de desarrollo, inversionistas institucionales, *family offices*, organizaciones sociales, empresarios, *market builders* e intermediarios (Social Impact Investment Taskforce, 2014).

Las recomendaciones reflejan las mejores prácticas a nivel global y establecen la agenda para que cualquier país logre un ecosistema de inversión de impacto próspero.

El SIIT se convirtió, en 2015, en el GSG, con el objetivo de catalizar un ecosistema global dinámico para la inversión de impacto como un habilitador clave de la innovación, el emprendimiento y el capital para generar impacto a escala global (GSG, 2018). Actualmente, el GSG cuenta con una red de 18 países miembros además de la Unión Europea, y con la colaboración de múltiples actores estratégicos y observadores activos dentro de organizaciones líderes y el sector público.

En este marco, en 2015 surge la AIIMx o *National Advisory Board* (NAB) de México, la cual tiene como objetivo impulsar y fortalecer el ecosistema de inversión de impacto en México y al mismo tiempo, sumar a nivel internacional la visión, perspectivas y reflexiones mexicanas sobre el sector. Esta alianza reúne a los principales actores y

organizaciones del ecosistema de inversión de impacto a través de un espacio de articulación, colaboración y acción.

Este reporte contempla el esfuerzo de la AIIMx por recolectar y analizar información sobre las múltiples facetas del sector de inversión de impacto en México y propone estrategias a corto, mediano y largo plazo que funcionarán como líneas de acción y agenda común de la red con el propósito de promover y fortalecer el ecosistema de emprendimiento social e inversión de impacto en la agenda pública y financiera del país.

Para lograrlo, el reporte está basado en la recolección y análisis de fuentes de información primarias y secundarias. Las fuentes de información primarias fueron dos. La primera fue la recopilación de datos cuantitativos y cualitativos a través de una encuesta a 52 inversionistas de impacto, intermediarios, empresas y emprendedores realizada durante el Foro Latinoamericano de Inversión de Impacto (FLII) en febrero de 2018. Esta encuesta contempló temas tales como metodologías para medir el impacto, expectativas financieras, capacidades de los ecosistemas y entidades legales. La segunda fueron entrevistas con inversionistas, intermediarios, funcionarios del sector público y otros expertos.[2] El trabajo de este estudio es respaldado de manera sustancial por los miembros de AIIMx, particularmente por el Comité de Investigación, a través de aportes y sesiones de retroalimentación a lo largo del proceso.

En el caso de las fuentes secundarias se recurrió al análisis de los informes mexicanos e internacionales sobre la inversión de impacto, así como en informes anuales y comunicados de prensa de los actores del mercado.

Para el análisis de la información se tomó como punto de partida las ocho recomendaciones planteadas por el SIIT, con el objetivo de tener un marco de referencia que permitiera tener un diagnóstico integral de los puntos claves para fortalecer el ecosistema de inversión de impacto en México. Adicional a esto y con el interés de favorecer a su análisis, estas recomendaciones fueron agrupadas en tres componentes que se interrelacionan para lograr una visión sistémica (Figura 1):

El análisis de cada componente contempla tres apartados. El primero expone los factores o elementos clave necesarios para fortalecer o favorecer al desarrollo de los objetivos planteados en cada una de las recomendaciones, así como las mejores prácticas que existen en cada una de ellas y que contribuyen al entendimiento y funcionamiento de estas. La segunda expone un análisis, tomando como base la información secundaria y primaria recolectada, de cómo se encuentra México con relación a otros países y a los elementos planteados. La tercera sección expone una serie de líneas de acción para el corto, mediano y largo plazo en función de los objetivos que se persiguen en cada recomendación y componente analizado.

Este reporte parte de la lógica de que si los actores clave tienen una visión sistémica de la inversión de impacto y un entendimiento de los diferentes elementos que la integran, será más sencillo contar con una agenda común que promueva y fortalezca este tipo de inversiones en México, y alcance los objetivos y fines que persigue en su razón de ser.

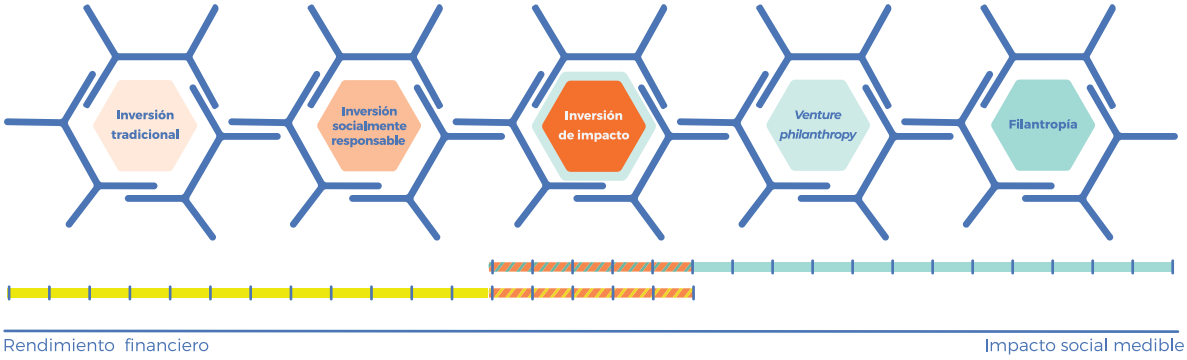
2. La lista completa de los entrevistados se puede encontrar en el anexo a este reporte.

Figura 1: Componentes de la inversión de impacto y su alineación con las recomendaciones del SIIT

Fuente: Elaboracion de los autores

En la siguiente sección se presenta qué es y qué no es la inversión de impacto, así como los principales elementos y aspectos que la definen. La segunda, tercera y cuarta sección presentan el análisis y diagnóstico de cada uno de los componentes referidos anteriormente. La quinta sección expone una serie de reflexiones, a modo de conclusión, con relación a la inversión de impacto en México y los retos a los que se enfrenta para alcanzar su potencial de impacto y cambio sistémico.

ESPECTRO DE CAPITAL



CARACTERÍSTICAS DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO

Rentabilidad

financiera competitiva

Intencionalidad

de generar un impacto social o ambiental a través de objetivos especificos

Medición

del impacto con métricas de desempeño

VISIÓN DEL MERCADO GLOBAL DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO

Necesidades sociales
Pobreza e igualdad, salud, alimentación y agua, vivienda, desempleo, educación, seguridad, energía,

Oferta
Gobiernos, fundaciones, inverisonistas institucionales, HNWI y oficinas familiares, fondos de SV y PV.

Demanda
Empresas sociales y ambientales, organizaciones de la sociedad civil, cooperativas

Intermediarios económicos
Bancos sociales, bancos de inversión de impacto, fondos, consultores, evaluadores.

Intermediarios sociales
Incubadoras,, aceleradoras, organizaciones del tercer sector, etc.

Entorno apto
Sistemas sociales, leyes fiscales, entorno normativo, desarrollo de mercado financiero, etc.

INVERSIÓN DE IMPACTO Y SUS PRINCIPALES ACTORES EN MÉXICO

Los inversionistas tradicionales se caracterizan por buscar la maximización financiera del capital invertido, administrando y reduciendo los riesgos. Sin embargo, en los últimos años ha surgido una nueva tendencia a nivel global que pone en duda los mecanismos utilizados para alcanzar dicha maximización y los efectos negativos que esto genera. Este cuestionamiento se encuentra fundamentado en la volatilidad económica, los complejos problemas sociales y ambientales, y la creciente conciencia del impacto directo que tienen los seres humanos en el medio ambiente y la sociedad en general, que despiertan en la gente preocupación por el futuro.

Resultado de esta controversia y toma de conciencia sobre las problemáticas sociales y ambientales que enfrenta la sociedad, es que sea han creado esfuerzos por parte de gobiernos, filántropos, organizaciones de la sociedad civil, emprendedores sociales, entre otros. A pesar de la buena voluntad y del incremento en el número de estos esfuerzos, hoy en día estos actores no cuentan con los recursos necesarios para resolver estas problemáticas. Por su parte, los inversionistas han comenzado a otorgar más significado a su dinero. Pioneros, activistas, *millennials* y empresarios están redefiniendo los términos de lucro y propósito, donde las inversiones financieras ofrecen un impacto mayor y más efectivo que nunca.

De esta forma, aparece la inversión de impacto como una opción que puede responder a los retos actuales, a la vez que orienta el poder del capital público y privado hacia el desarrollo de soluciones disruptivas, que aseguren mejores resultados en términos de impacto social y ambiental.

La definición de inversión de impacto está orientada a designar la intención de conseguir un impacto social y medioambiental positivos, además de lograr un buen rendimiento financiero en las inversiones (Social Impact Investment Taskforce, 2014). Si bien estos objetivos aparecieron desde décadas anteriores bajo el concepto de inversiones socialmente responsables, el cual considera criterios ambientales y de gobierno corporativo con el interés de lograr rendimientos competitivos en el largo plazo, la exigencia de que se cumplan con todos los criterios mencionados de manera simultánea, marcó la diferencia entre la inversión de impacto y otros tipos de estrategias financieras (Liern et al., 2017).

Bajo esta lógica, para llevar a cabo una inversión de impacto debe quedar claramente especificada la voluntad de generar un impacto social o medioambiental positivos. Pero, también debe de quedar establecido que, al ser formas de inversión, deben ser una provisión de capital.

¿QUÉ ES LA INVERSIÓN DE IMPACTO?

Si bien no existe una definición consensuada sobre qué es la inversión de impacto, el GSG, del cual la AIIMx forma parte, define las inversiones de impacto como aquellas:

Figura 2. Características de la inversión de impacto.

Fuente: Elaborado por los autores

"...que intencionalmente se dirigen a resolver problemas sociales o ambientales optimizando el riesgo y el rendimiento financiero, así como el impacto. Lo hace a través de la medición de resultados de objetivos sociales, ambientales y financieros específicos". (GSG, 2018).

Este tipo de inversiones pueden realizarse tanto en mercados emergentes, como desarrollados y apuntan a una gama de rendimientos por debajo o por encima de la tasa de mercado, dependiendo de los objetivos estratégicos de los inversionistas y los objetivos sociales y ambientales que se definan (GIIN, 2017b). Su potencial radica en la posibilidad de contribuir a la solución de las problemáticas más complejas que enfrenta la sociedad, en sectores tales como: agricultura sostenible, energía renovable, conservación, micro financiamiento y acceso a servicios básicos, que incluyen vivienda, atención médica y educación, entre otros.

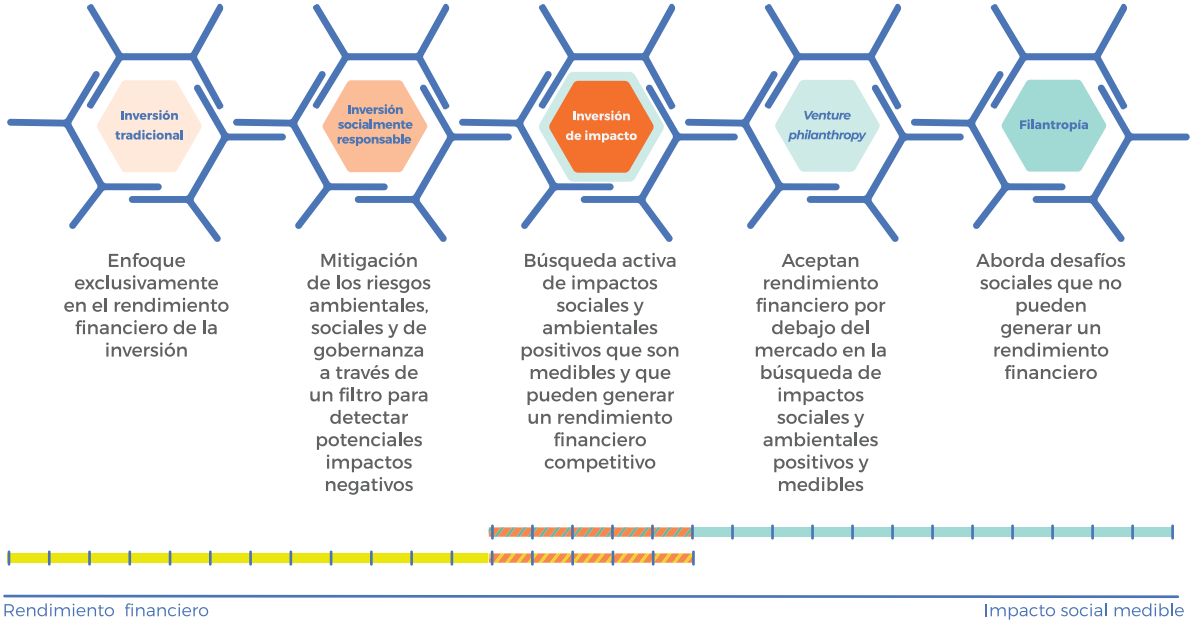
Con base en las entrevistas con múltiples actores del ecosistema mexicano, se lograron captar varias definiciones y descripciones de lo que involucra la inversión de impacto, pero los criterios principales que se repiten con mayor frecuencia para distinguir la inversión de impacto de otros tipos de financiación son: la intencionalidad de generar un impacto social o ambiental a través de objetivos específicos, la medición de este impacto y el rendimiento financiero. Por lo tanto, las principales características de la inversión de impacto en México son (Figura 2):

Intencionalidad: La intencionalidad es el criterio inherente en la definición de inversión de impacto. Se refiere a que el inversionista busca generar un impacto positivo en la comunidad a través de abordar desafíos sociales y/o ambientales. La búsqueda activa de impacto positivo se define mediante el establecimiento de objetivos específicos. En el momento de analizar la inversión y su posterior ejecución tiene que integrar dichos objetivos.

Medición de impacto: La medición del impacto es el criterio más exigente para muchos inversionistas, como una forma de garantizar que el dinero que se está invirtiendo tiene un impacto comprobado. Los enfoques de los inversionistas para la medición del impacto varían en función de sus objetivos y capacidades, pero la selección de qué y cómo medirlo, debería reflejar los objetivos del inversionista y del proyecto. Se establecen métricas de desempeño relacionadas con los objetivos de impacto, que se monitorean y gestionan a lo largo del proyecto de inversión.

Rentabilidad: Independientemente de la motivación del inversionista de impacto, todos tienen en común que buscan una rentabilidad financiera. Y aunque la mayoría de los inversionistas de impacto encuestados en México indica que el objetivo es

Figura 3. Espectro de capital según impacto y rendimiento



Fuente: Elaborado por los autores

obtener rendimientos financieros competitivos, hasta el momento no hay un consenso sobre el nivel de retorno que tienen este tipo de inversiones. Lo que sí es un acuerdo, es que como mínimo debe haber un retorno del capital. Por lo tanto, la meta puede variar desde los rendimientos por debajo del mercado hasta los valores promedio de un mercado competitivo, dependiendo de la tesis de inversión del inversionista.

De este modo, podemos ver que la inversión de impacto optimiza el riesgo, el rendimiento y el impacto en beneficio de las personas y el planeta, por medio de la definición de objetivos sociales y ambientales específicos junto con los financieros, y midiendo sus logros.

Dentro de los efectos esperados por este tipo de inversiones se encuentra el cambio de paradigma hacia un futuro en donde exista una combinación positiva y medible de riesgo, rendimiento e impacto que impulse las inversiones y la asignación de capital. Esto se resume en una fórmula simple: Propósito + Inversión = Impacto2.

¿CÓMO ES DIFERENTE DE OTROS TIPOS DE INVERSIONES?

Las inversiones de impacto se sitúan entre las diferentes formas de inversión que existen y que abarcan desde la inversión con fines exclusivamente económicos, donde se encuentran la

inversión tradicional y la inversión socialmente responsable, hasta las formas de donación de capital meramente filantrópicas, en las que se sitúan tanto la filantropía tradicional como la que se conoce como *venture philanthropy*. Tanto en las inversiones tradicionales, como en las socialmente responsables o las de impacto, se intenta, en la medida de lo posible, maximizar la rentabilidad y minimizar el riesgo financiero.

Los inversionistas pueden clasificarse, según sus intereses en cinco tipos (Figura 3):

1. Los inversionistas tradicionales que tienen como único objetivo la obtención de rendimientos financieros competitivos.

2. Los inversionistas socialmente responsables que buscan un rendimiento financiero competitivo, pero además desean mitigar los riesgos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG por sus siglas en inglés) derivados de sus inversiones para así proteger la creación de valor.

3. Los inversionistas de impacto, que pese a tener la clara intención de lograr un impacto positivo social o medioambiental, buscan rendimientos financieros competitivos.

4. Los *venture philanthropists*, son inversionistas de impacto, que aceptan rendimientos financieros por debajo del mercado.

5. Los inversionistas filantrópicos, los cuales abordan desafíos sociales que no pueden generar un rendimiento financiero.

La inversión de impacto busca el cambio de visión sobre la forma en cómo pueden ser atendidos los problemas sociales y ambientales a los que se enfrenta la sociedad.

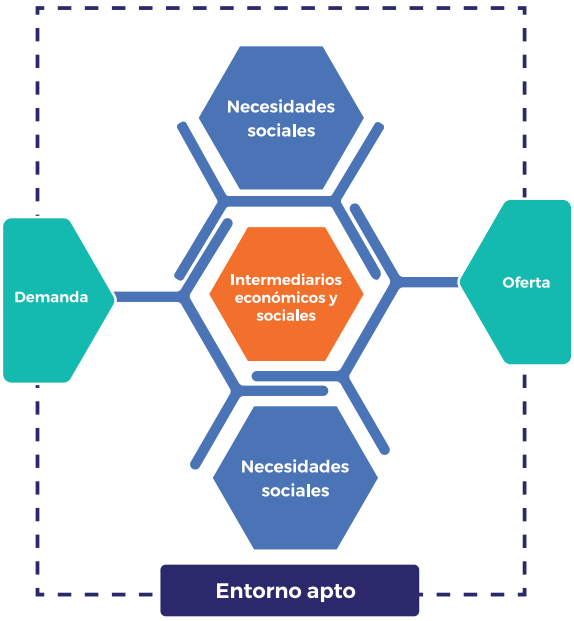
Busca cambiar la lógica de que las problemáticas sociales deben ser atendidas mediante las donaciones filantrópicas, y que las inversiones en el mercado deben centrarse exclusivamente en lograr rendimientos financieros. Puede encontrarse una zona común en la que se encuentran las inversiones de impacto.

ELEMENTOS CLAVE DE UN ECOSISTEMA DE INVERSIÓN DE IMPACTO

Resultado del proceso de posicionamiento de la inversión de impacto como una alternativa al modelo tradicional de inversión y los fines que persigue, se han involucrado empresarios, fondos, aceleradoras, organizaciones sin fines de lucro, académicos, proveedores de servicios, grandes corporaciones, instancias de gobierno, entre otros actores clave; dando como resultado un ecosistema que, si bien no se encuentra totalmente articulado, da vista de estar en proceso de lograrlo. Bajo esta lógica, también se han involucrado desde el terreno de la innovación, el emprendimiento social y la inversión de impacto con la finalidad de solucionar algunas de las principales problemáticas sociales.

La adición de cada vez más actores al mercado de inversión de impacto permite visualizar un ecosistema más complejo en el que cada uno juega un rol clave, ya sea como inversionista, empresa social o intermediario. Para tener una visión global de este mercado es necesario tener una evaluación de los diferentes componentes que lo integran (Figura 4).

Figura 4. Visión del mercado global de la inversión de impacto



Fuente: Adaptación de OECD (2015, p. 23)

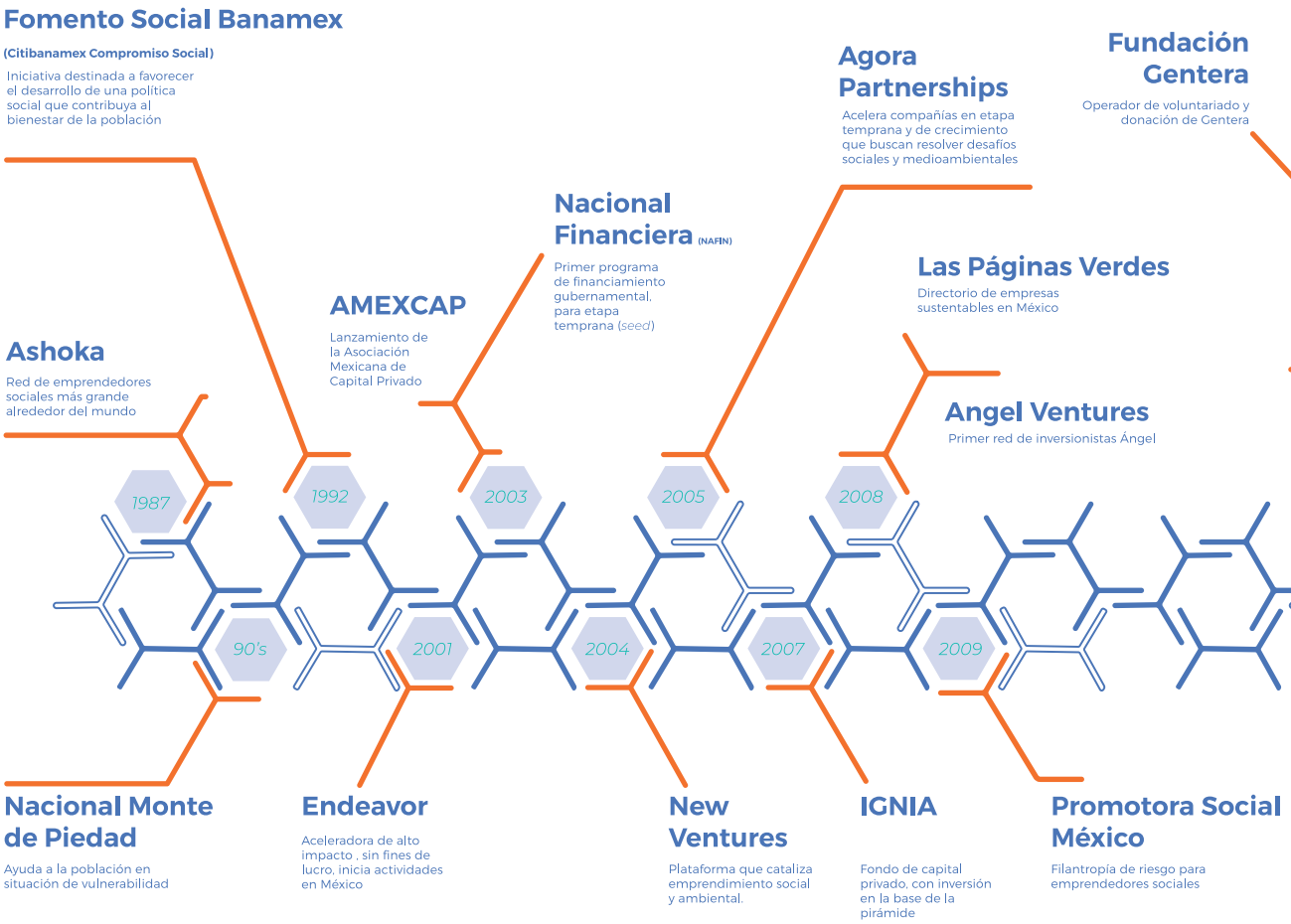
El ecosistema de inversión de impacto está impulsado por las necesidades a las que se enfrenta una sociedad, y es a través de la toma de conciencia de éstas y el deseo por darles respuesta, que se crea una demanda por parte de los proveedores de servicios sociales (empresas sociales, organizaciones sin fines de lucro, entre otros). La oferta del mercado de la inversión de impacto considera grupos de capital e inversionistas. Y dentro de este ecosistema se resalta el papel de los intermediarios e intermediación del mercado, el cual incluye a las transacciones y los instrumentos de financiación. El entorno propicio, incluidas las condiciones que lo enmarcan, como pueden ser los sistemas sociales, los impuestos y la regulación, desempeñan un papel fundamental en el mercado de inversión de impacto social y debe tenerse en cuenta al analizar el ecosistema. Finalmente se presentan un grupo de actores que fungen como intermediarios entre la demanda y la oferta de la inversión de impacto, y que tienen como objetivo el fortalecimiento y habilitamiento del ecosistema. El esquema anterior nos muestra que la inversión de impacto es un fenómeno complejo, en donde participan cada vez más actores y en dónde las recomendaciones plasmadas en el presente estudio generan propuestas de espacios de articulación y diálogo que permitan establecer un lenguaje y objetivos comunes.

MÉXICO: UN ECOSISTEMA EN CONSTRUCCIÓN

El sector de inversión de impacto en México se encuentra en construcción, aunque muestra una amplia actividad con diferentes participantes y perspectivas provenientes de diferentes sectores desde la década de los ochenta (Figura 5). Los primeros pasos en esta construcción comienzan con la creación, de Fomento Social Citibanamex, con el interés de favorecer al desarrollo de una política social que contribuya al bienestar de la población, y el impulso, por parte de Nacional Monte de Piedad, de fondos para la atención de la población en situación de vulnerabilidad.

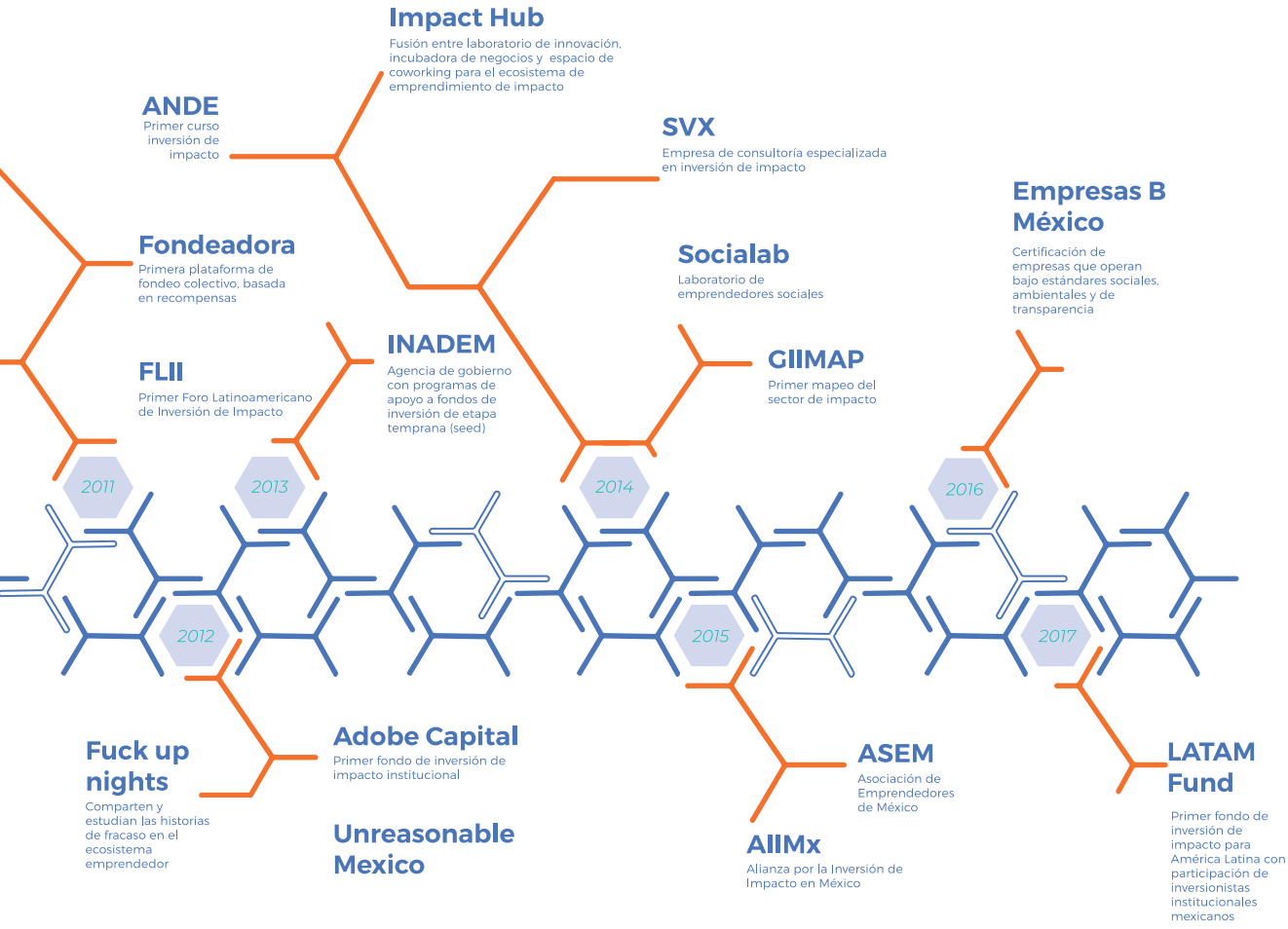
En la primera década del siglo XXI surgen las primeras organizaciones orientadas al crecimiento y fortalecimiento de empresas e iniciativas de alto impacto, tales como Endeavor, AMEXCAP, Agora, New Ventures, IGNIA y Promotora Social México, mismas que sentaron las bases para la creación de un ecosistema orientado a la transformación de la sociedad y la atención de las principales

Figura 5. Iniciativas y actores clave en la construcción del ecosistema de inversión de impacto en México



problemáticas a las que se enfrenta la sociedad. Estas organizaciones son la base inicial de un ecosistema de innovación social, fundamentado principalmente en la promoción e impulso del emprendimiento social y modelos de negocio con propósito.

La segunda década del siglo XXI consolidó la tendencia por inspirar y fortalecer nuevos emprendimientos sociales por medio del desarrollo y formación de nuevos emprendedores sociales, y por la creación de iniciativas y organizaciones orientadas al financiamiento de estos emprendimientos. El financiamiento se realiza a través de diferentes mecanismos de inversión innovadores, tales como el *crowdfunding*, *crowdsourcing* y fondos de inversión de impacto. También se fortalecen las iniciativas desde una perspectiva normativa con la llegada del Sistema B y su certificación de empresas B. En esta década se comienzan a sumar actores del sector público a la discusión y promoción de inversiones de impacto, siendo el caso más representativo el del INADEM.



Fuente: Elaboración por los autores

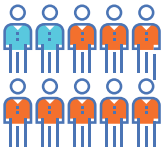
La construcción de este ecosistema ha incrementado la capacidad de México para atraer a inversionistas internacionales e incentivar a los actores locales, dándole una ventaja representativa en comparación con sus pares en América Latina. Por ejemplo, la primera inversión de impacto realizada en México fue en el año 2000; desde entonces, ha habido un aumento ininterrumpido de fondos recaudados e invertidos en el país hasta que entre 2016 y 2017 cerraron 108 inversiones de impacto con un total de USD $185 millones, lo que siginifica que, hoy en día, México se encuentra entre los primeros tres países latinoamericanos con la mayor parte del capital de inversión de impacto (ANDE & LAVCA, 2018).

La revisión anterior del concepto de inversión de impacto, sus factores diferenciales y la evolución que ha seguido este ecosistema sientan las bases para la comprensión del estado en que se encuentra actualmente a nivel país y soportan la definición las recomendaciones que se hacen para su consolidación en el corto, mediano y largo plazo.

EXPERIENCIA INTERNACIONAL

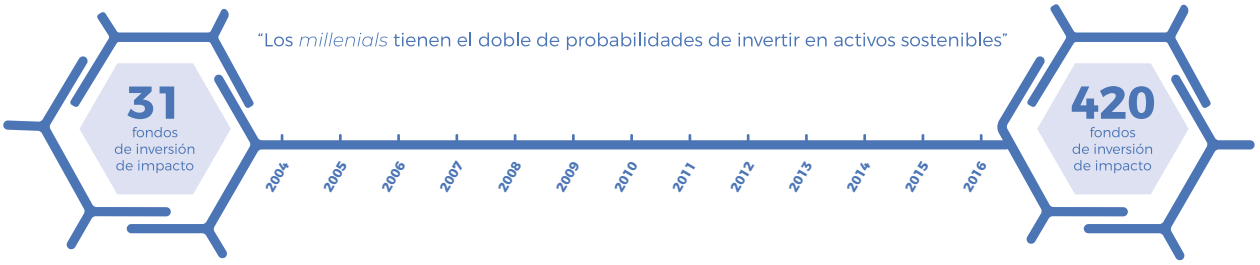
Métricas y metodologías para medir el impacto

Métricas y metodologías para medir el impacto



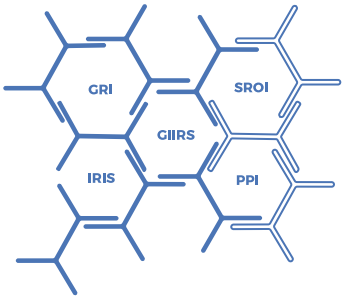
92%

Inversionistas de impacto en América Latina utilizan métricas propias y/o estándares internacionales

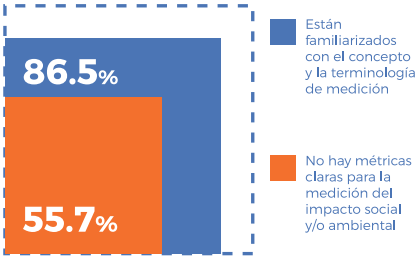


CONTEXTO MEXICANO

Principales sistemas de medición



Encuesta FLII 2018



Inversiones de Impacto en México

$169

MIO (USD)

entre 2016 - 2017

RECOMENDACIONES

Estrategia de comunicación

Documentar los casos de éxito y fotalecer la colaboración entre los actores del ecosistema

Capacitación

Formación de inversionistas, emprendedores, organizaciones sociales y el sector público en inversión de impacto y su medición

Información

Creación de una plataforma de información centralizada y promoción de nuevos instrumentos para la inversión de impacto

CAMBIO DEL PARADIGMA PARA LA INVERSIÓN

El cambio de paradigma para la inversión busca generar un cambio en la mentalidad de los inversionistas para que no solamente consideren el retorno y riesgo económico en su toma de decisiones, sino también el impacto positivo que pueden generar en la sociedad.

Para consolidar este cambio es necesario trabajar en dos aspectos clave. Por un lado, en la generación de mecanismos para establecer objetivos sociales y ambientales en las inversiones, mismos que puedan ser validados mediante la medición del impacto generado. Por el otro, en la generación de mecanismos para fomentar que los inversionistas consideren retorno, riesgo e impacto en su toma de decisiones. Estos dos aspectos se encuentran interrelacionados y el crecimiento o posicionamiento de uno incide de forma directa en el otro.

Ante este contexto, la presente sección expone el análisis realizado sobre la forma en que se ha logrado, en otros contextos, la inclusión de objetivos sociales y ambientales en las inversiones, y los mecanismos para que los inversionistas adopten los criterios de inversión de impacto. Con base en este análisis se presenta la situación en que se encuentra México en ambos aspectos y las recomendaciones para lograr el cambio de paradigma planteado.

INCLUSIÓN DE OBJETIVOS SOCIALES Y AMBIENTALES EN LAS INVERSIONES, Y METODOLOGÍAS PARA MEDIR SU IMPACTO

Una de las principales características que tienen las inversiones, en general, es su capacidad de establecer métricas claras sobre cómo se evalúa el éxito o fracaso de una inversión por medio de la definición, desde un inicio, de la tasa de retorno esperada (Fontrodona Felip, Levy Faig, Sanz Fernández, & Casas Huguet, 2015). En este sentido, las inversiones de impacto no se escapan de este criterio, pero además en su propuesta incluyen criterios de medición impacto social o ambiental positivo. Bajo esta perspectiva, y de igual forma que con los rendimientos financieros, los inversionistas de impacto requieren alguna forma de medición del impacto para tener en cuenta tanto los resultados financieros como el impacto social en sus decisiones de inversión (OECD, 2015).

En este punto, es importante mencionar que la metodología de medición de impacto puede ser definida por el inversionista y/o por el emprendedor, siendo lo más importante el que ambas partes estén de acuerdo con la misma. La evaluación de impacto puede llevarse a cabo de forma cualitativa (por ejemplo, mejora de la prestación de atención médica), cuantitativa (por ejemplo, aumento del número de pacientes tratados que de otra manera no se tratarían) y/o por medio de la monetización de los resultados (por ejemplo, atribuir un valor a los beneficios para

cada paciente tratado, así como a los beneficios para la sociedad). El enfoque más completo para la medición del impacto requiere una evaluación formal que permita traducir el impacto social en valor económico. Esto significa que el impacto social no solo debe medirse sino también valorarse al diseñar la 'ecuación del valor de impacto' que equilibra los intereses de los beneficiarios de los resultados y los inversionistas.

Ahora bien, el tema no es tarea sencilla, por lo que incluso se ha creado un grupo de trabajo que se especializa en la medición del impacto de las inversiones. Este grupo identificó cuatro fases principales dentro del proceso de inversión de impacto (WGIM, 2014):

1. Generar un acuerdo sobre los objetivos de impacto (incluida una selección a priori de indicadores) y la estrategia para alcanzarlos.

2. Construir la base de evidencia incluye recolectar, almacenar y validar datos.

3. Evaluar la calidad, el nivel y la eficacia del impacto en función del análisis de los datos recopilados.

4. Revisar el impacto y el proceso de medición, proporcionando información para futuras mejoras en la medición del impacto.

Un entendimiento compartido y métricas estandarizadas aportan credibilidad a los informes de impacto, a la vez que permiten la comparabilidad de los datos y otras eficiencias. Sin embargo, el problema ha sido la definición de métricas que puedan ser compartidas entre sectores, empresas y organizaciones que generan impacto, de tal forma que puedan servir como base para establecer puntos de comparación, mejores prácticas y favorecer la toma de decisión por parte de los inversionistas de impacto.

EXPERIENCIA INTERNACIONAL

Marcos de referencia en materia de medición de impacto

A nivel internacional, existen diversas metodologías con métricas específicas para medir los impactos sociales y ambientales que tienen las empresas y organizaciones. Uno de los ejemplos más importantes es el *Impact Reporting and Investment Standards* (IRIS), creado por el GIIN, como una plataforma que integra métricas de desempeño aceptadas que se utilizan para medir los resultados sociales, ambientales y financieros de una organización (GIIN, 2017a). Esta plataforma permite filtrar las métricas según las prioridades de inversión y las áreas de enfoque, lo que facilita la identificación de indicadores comunes, ya sea por sector, área de impacto, tipo de organización, entre otros (GIIN, 2017c).

Otra experiencia a nivel internacional es el Proyecto de Gestión de Impacto (*The Impact Management Project*). Este es resultado de un esfuerzo colaborativo de más de 1000 profesionales, de diferentes disciplinas y zonas geográficas, para acordar fundamentos en común sobre la forma en que se habla, mide y gestiona el impacto, así como las metas y desempeño asociados al mismo. Este proyecto instaura la gestión y procesos necesarios para cumplir con objetivos financieros y de impacto, y recolecta información acerca de

la experiencia de las personas y el planeta para poder mejorar continuamente (Impact Management Project, 2017a).

El Proyecto de Gestión de Impacto trabaja con cinco dimensiones de impacto que permiten su comprensión total (Impact Management Project, 2017b): ¿Qué?, ¿Cuánto?, ¿Quién?, Contribución y Riesgo.

De acuerdo con el reporte anual 2018 del GIIN, si bien todos los inversionistas de impacto a nivel global tienen alguna forma de evidenciar el impacto que generó su inversión, solamente el 76% de los inversionistas encuestados establecen objetivos claros y medibles de impacto para algunas o todas sus inversiones, y usan una combinación de herramientas o sistemas para medir su desempeño social y ambiental. Más comúnmente, los encuestados usan métricas y metodologías propias (69%), información cualitativa (66%) o métricas alineadas con IRIS (59%). Además, dos años después de la ratificación de los Objetivos de Desarrollo (ODS) de la Organizaciones de las Naciones Unidas (ONU), tres de cada cuatro inversionistas reportan el seguimiento de su desempeño de inversión a los ODS o planean hacerlo en el futuro (GIIN, 2018a).

En el caso de América Latina, un estudio sobre el panorama de la inversión de impacto en la región informó que sobre 67 firmas que hicieron inversión de impacto en Latinoamérica, el 92% de los encuestados midió el impacto, tanto con métricas propias (74%) y/o estándares, principalmente el GIIRS (35%), y el IRIS (28%). Además, el 49% respondió que alinea su estratégia de inversión de impacto con al menos uno de los ODS (ANDE & LAVCA, 2018).

CONTEXTO MEXICANO

Apropiación de métricas de impacto para la definición y medición de objetivos sociales y ambientales en México

El caso mexicano es interesante, ya que si bien el número de inversionistas de impacto se ha incrementado en los últimos años, en 2016, se encontró que el 50% de los inversionistas focalizados sólo en México no miden el impacto de sus inversiones de ninguna manera (ANDE, LAVCA & LGT Impact Ventures, 2016), por lo que técnicamente no podrían ser considerados como inversionistas de impacto.

Esta situación se encuentra en sintonía con los resultados de una encuesta aplicada a 52 actores del ecosistema de la inversión de impacto en México durante el FLII 2018, conformada por emprendedores y empresas (44.2%), inversionistas y fundaciones (25%), organizaciones sin fines de lucro (19.2%), y otros. Dicha encuesta mostró que el 86.5% de los encuestados están familiarizados con el concepto y la terminología de medición de impacto, sin embargo, más que la mitad (55.7%) respondieron que el sector de inversión de impacto en México no cuenta con métricas claras y bien definidas para la medición del impacto social y/o medioambiental.

Además, 84.8% respondieron que su empresa/organización cuenta con metas sociales alineadas con la misión social y 81.4% recopilan datos sobre el progreso de esas metas a largo y corto plazo, pero solamente el 54.8% utilizan una metodología específica para medir el impacto de sus actividades. Las razones más frecuentes para no aplicar una metodología específica fueron la falta de conocimiento sobre qué metodología aplicar

Figura 6. Principales sistemas de medición y reporteo de impacto del sector mexicano

*Fuente: Autores (*sistema orientado a la medición del retorno financiero de la inversión social).*

y falta de personal con las habilidades o experiencia necesarias para implementarla. En cambio, la principal razón reportada para medir el impacto fue para mejorar la gestión de riesgos y oportunidades, y atraer inversión de impacto.

Por otro lado, en términos de la demanda, la mitad de los inversionistas respondieron que esperan evidencia de impacto bien documentada usando un estándar global, mientras que solamente un 30% esperan evidencia anecdótica. Al mismo tiempo un 70% de los inversionistas respondieron que la evidencia presentada por aquellos que recibieron la inversión había cumplido o excedido sus expectativas.

A nivel institucional, con el interés de apoyar el esfuerzo de fortalecer la estandarización de la medición del impacto en México, el *Aspen Network of Development Entrepreneurs* (ANDE), en colaboración con el *International Development Research Center* (IDRC), lanzó el Laboratorio de Aprendizaje: Medición de Impacto en 2018, con el objetivo de promover el desarrollo de capacidades para medir el impacto, tanto en emprendedores como en inversionistas. Este laboratorio tiene como coordinadores estratégicos a SVX México y Promujer, dándole, además, un enfoque de género. En el primer taller del Laboratorio identificaron cuatro retos:

1. La medición de impacto no es costo - eficiente.
2. La metodología de medición de impacto no permite evidenciar y medir impactos cualitativos.
3. La práctica de medición de impacto no es transversal dentro de las empresas y no está internalizada en la operación.
4. Las métricas para medir impacto no tienen indicadores de género o no los tienen en todas las dimensiones.

En términos de identificar los marcos de referencia utilizados por el sector privado mexicano (inversionistas, empresas y emprendedores), este mismo laboratorio, identificó cinco sistemas de medición –cuatro de ellos enfocados en el monitoreo y la clasificación del impacto de las inversiones realizadas— basados en métricas enfocadas a la operación de la empresa, o bien

en la cuantificación y medición del impacto social o medioambiental específico logrado (Figura 6). Estos sistemas de medición corresponden con las metodologías más utilizados por los encuestados que fueron GIIRS e IRIS, sin embargo, nuevamente varios encuestados respondieron que han desarrollado sus propias métricas de rendimiento para medir el impacto de sus actividades de acuerdo con las metas de su empresa u organización. Aunque algunos de estos estándares existen en las versiones en español, una preocupación para el sector en México es la fácil disponibilidad y recopilación de información en español con respecto a la medición del impacto.

La encuesta también encontró que la certificación más utilizada entre los actores de la inversión de impacto es Sistema B (que se basa en la metodología de GIIRS). Con la introducción de Sistema B a México en 2016, las empresas empezaron sus procesos en este tipo de certificación, lo que implica una mentalidad de mejora continua orientada hacia los impactos social y ambientales. Hasta el momento, 27 empresas han sido certificadas como Empresa B en México. A pesar de que Sistema B está tomando impulso, particularmente en el entorno de los emprendedores, todavía no se considera un requisito/métrica para los inversionistas de impacto.

Con base en estos resultados se puede concluir que, si bien existe un empuje e interés por incluir objetivos sociales y ambientales por parte de los diferentes actores que integran el ecosistema –tanto a nivel de la oferta como de la demanda—, esto no ha sido suficiente para utilizar algún sistema de evaluación de impacto -propio o internacional-. Esta situación debe de buscar cómo atenderse por dos cuestiones. La primera es porque se falta a uno de los principios de la inversión de impacto, que es la medición del resultado que ésta genera y evidenciar su capacidad transformadora. La segunda es por la situación de vulnerabilidad en que sitúa a la inversión de impacto en México, pues ante una falta de evidencia se puede generar una percepción de que no genera valor para los diferentes actores que integran el ecosistema.

FOMENTAR QUE LOS INVERSIONISTAS CONSIDEREN RETORNO, RIESGO E IMPACTO

El segundo aspecto a considerar en el fomento del cambio de paradigma con relación al sector de inversión en México es el lograr que los inversionistas incluyan dentro de sus criterios de inversión el impacto, además del retorno y el riesgo financiero. Para ello, es necesario fortalecer la identidad de la inversión de impacto estableciendo principios y estándares claros para su práctica, y de una articulación clara de las características de un inversionista de impacto, así como de desarrollar mejores prácticas estandarizadas para la medición y gestión del impacto (GIIN, 2018b).

Hoy en día no existe un método estándar para tomar en cuenta el impacto en las inversiones, de hecho, cuando éstas se realizan, la metodología varía en función del perfil particular de los inversionistas. Esta divergencia entre los métodos de apropiación del impacto muestra que dentro de los propios inversionistas existe una división en la percepción de los beneficios y costos de las inversiones de impacto. Superar esta división, y demostrar al resto de los inversionistas que alcanzar un impacto positivo en la sociedad y el medio

ambiente puede ser una ventaja de negocio, es crítico para el futuro de la inversión de impacto.

Aunado a lo anterior, existen tendencias positivas en el cambio cultural de grupos de fondos de inversión que consideran cada vez más, el impacto social y ambiental y sus elementos dentro de su tesis de inversión. De acuerdo con un estudio de *Morgan Stanley* (2018), alrededor del 45% de los inversionistas individuales encuestados creen que las empresas sustentables son más innovadoras y uno de cada tres considera que éstas se han enfocado en que la sustentabilidad tienen la capacidad de atraer mejor talento. Adicionalmente, tres cuartos de los encuestados creen que las empresas con buenas prácticas ESG pueden alcanzar mejores tasas de utilidades y realizar mejores inversiones a largo plazo. Si bien estos resultados no están enfocados en la inversión de impacto per se, si dan muestra de la tendencia que existe en este sector.

El estudio del *Schroders Global Investor Study* (2018) de cerca de 22,000 inversionistas en alrededor de 30 países encontró que la mayoría de estos considera la inversión de impacto como un medio para generar ganancias económicas y no sólo generar un impacto social y ambiental positivo. En particular para la región de Latinoamérica existe un optimismo creciente por el involucramiento extenso, de algunos de los fondos de inversión de impacto, los cuales han empezado a mostrar resultados y levantado capital adicional.

EXPERIENCIA INTERNACIONAL

Tres enfoques clave en la adopción del impacto por parte de los inversionistas

Las mejores prácticas internacionales en este tema están relacionadas con tres enfoques que tienen diferentes niveles de operación, pero que a través de su desarrollo logran la adopción del impacto esperado: construcción de mercado, cambios culturales e incentivos fiscales.

El primer enfoque se centra en la construcción de un mercado que promueva la búsqueda del impacto como elemento clave en la consecución del éxito financiero de las inversiones. Este enfoque se centra en el desarrollo de una identidad como sector en materia de inversión de impacto, en donde se formen grupos de inversión que ya hayan adoptado este modelo de inversión, y que sirvan como punta de lanza para promover el cambio en las tesis de inversión y operación de los grupos de fondos que actualmente optan por la inversión de riesgo. Lo que comúnmente en la economía del comportamiento se denomina como "*peer pressure*" (Thaler, 2008).

Una forma de construir este enfoque de mercado ha sido la comunicación y visualización de este tipo de inversión en los reportes de diferentes organizaciones a nivel global. Ejemplo de ello, es el *Global Investor Study*, que ha documentado y dado a conocer el cambio de visión de los más de 22,000 inversionistas que año con año participan de la encuesta. En el último reporte, el 78% afirmó que ponen más énfasis en la sostenibilidad que hace cinco años, y el 64% indicó que han aumentado sus asignaciones a fondos sostenibles en los últimos cinco años. El GIIN es otra organización que analiza y difunde

información sobre tendencias globales de la inversión de impacto. El *Annual Impact Investor Survey* de 2018 mostró que más de un tercio de los inversionistas que realizan inversiones de impacto también se encuentran en el mercado 'convencional' de inversión. Esto es evidencia de que el sector se está volviendo más *mainstream*, una tendencia que puede contribuir a la mayor difusión de las prácticas de inversión de impacto y la credibilidad del sector.

Otra forma de evidenciar este cambio en el mercado es el *Impact Base*, sitio web que lista las inversiones de impacto y que estima que a nivel internacional los fondos para inversión de impacto creados antes de 2004 eran 31 en total, y para 2016 esta cifra habría llegado a los 420 (Impact Base, 2018). A través de esta comunicación constante de los avances en materia de inversión de impacto, se genera un interés y se refuerza la identidad positiva del inversionista de impacto, dándole un aspecto aspiracional a esta.

El enfoque orientado a la promoción de cambios culturales busca aprovechar los cambios generacionales o bien una actitud positiva al respecto por parte de inversionistas individuales o grupos de inversión. En este tema destaca la generación *millenial*, la cual tiene el doble de probabilidades de invertir en activos sostenibles que la población en general, siendo más probable que las mujeres vean el beneficio de factorizar la sostenibilidad en sus decisiones de inversión que los hombres (Schroders, 2018).

En este punto, los intermediarios y empresarios han buscado capitalizar este cambio generacional para lograr el posicionamiento de la inversión de impacto, sin embargo, hasta ahora la tendencia se presenta más a un nivel de intención que de acción concreta, aunque se espera que para la próxima década el cambio cultural y generacional se consolide y la consideración del impacto sea más que una opción, un deber en la toma de decisiones de los inversionistas (Fort & Loman, 2016).

Por otro lado, el cambio de cultura también viene acompañado de un proceso de regionalización de las inversiones, tal como es el caso de América Latina, donde la mayor parte de los inversionistas de impacto antes venían de fuera de la región, y hoy la mayoría ha optado por invertir en fondos de inversión de impacto creados y desarrollados localmente (Leme, Martins, & Hornberger, 2014).

El último enfoque es el relacionado con los incentivos fiscales que busquen aminorar el riesgo o aumenten el retorno financiero de inversiones de corte social-medioambiental para que sean competitivos en el mercado de inversiones del tipo. El principal ejemplo se llevó a cabo en el Reino Unido en 2014, cuando se implementó un nuevo código fiscal llamado "*Social Investment Tax Relief*" (Impuesto para la Inversión Social). El SITR, por sus siglas en inglés, provee cerca del 30% de exención fiscal para un monto máximo de inversión de £290,000 a lo largo de tres años. Estas exenciones fiscales ofrecen un fuerte incentivo para los inversionistas de impacto, que proveen más capital al mercado inglés, y por lo tanto se crean las condiciones correctas para que las empresas sociales crezcan.

CONTEXTO MEXICANO

Incremento del mercado como palanca de la adopción del impacto por parte de los inversionistas mexicanos

En México, el ecosistema de inversión de impacto incluye tanto inversionistas locales como internacionales, los cuales han sumado el impacto a los criterios de retorno y riesgo para su toma de decisiones. Su construcción y posicionamiento ha venido principalmente desde el enfoque de la construcción de mercado y de generar evidencias que sustentan las hipótesis sobre las cuales se ha cimentado su operación.

En 2009, comenzó a operar Promotora Social México, la primera organización de "filantropía de riesgo" e IGNIA, el primer fondo de *Venture Capital* (VC) invirtiendo en la base de la pirámide. Adobe Capital siguió en 2011, lanzado desde New Ventures, la plataforma que cataliza emprendedores sociales y ambientales más importante de México. La tendencia se consolidó en 2016, ya que el ecosistema en México contaba con 42 inversionistas activos, 15 de los cuales invirtieron exclusivamente en el país y administraban USD $392 millones (ANDE, LAVCA & LGT Impact Ventures, 2016).

A pesar de ello, el sector de inversión de impacto en México todavía es muy incipiente y se encuentra centralizado en la Ciudad de México. El 90% de los inversionistas actuales hicieron su primera inversión después de 2007, cuando se acuñaba el término, la suscripción de capital (*equity*) es el instrumento financiero más utilizado y los sectores en los que más se invirtieron fueron las TIC (30.8%), las microfinanzas (19.2%), la energía (11.3%) y la prevención de la contaminación y la gestión de residuos (10.1%) (ANDE & LAVCA, 2018).

Asimismo, solamente se han registrado siete salidas, de las cuales, cinco de ellas fueron en la forma de ventas estratégicas en el sector de la inclusión financiera, una en el sector enegético y la otra una venta a otro comprador.

De acuerdo con los entrevistados, uno de los retos para fomentar que los inversionistas tradicionales consideren el impacto en su tesis de inversión es que todavía existe la idea de que la inversión de impacto, por definición, equivale a un menor retorno financiero. Esta idea ha sido descartada por los inversionistas de impacto existentes en México, por lo que el foco debe estar en cómo el retorno refleja el nivel de riesgo. El problema es que existe poca información documentada de la industria de inversión de impacto en término del tamaño, alcance y efecto percibido de la inversión de impacto. Bajo esta lógica, se percibe una necesidad de tener una exposición de los casos de éxito y las salidas, existentes y futuras para promover que el sector.

Por otro lado, uno de los grandes retos es que el tamaño de las inversiones de impacto ha sido pequeño para atraer el interés de inversionistas institucionales. Las entrevistas identificaron la necesidad de crear instrumentos de inversión que permitan a los inversionistas tradicionales participar en inversiones de impacto a través de portafolios más grandes y diversificados.

Como una de las respuestas a este reto, a finales de 2017, se lanzó el proyecto del Fondo de Impacto LATAM. El fondo tiene un tamaño objetivo entre USD $75 y USD $150 millones y ha sido catalizado por el fondo de pensiones de Grupo Bimbo, combinando fuerza con el Fondo de Fondos y Sonen Capital para crear un portafolio regional de inversiones de impacto que se diver-

sifica a través de sectores, estratégicos, etapas de inversión y países (Suárez, 2018). La estructura tiene como objetivo atraer inversionistas institucionales y privados, además de ser el primer fondo de inversión de impacto en la región que, además, está alineado directamente con los ODS.

A lo largo de este estudio, se ha identificado que la principal barrera al éxito del sector es la falta de información. Los inversionistas potenciales se han mostrado cautelosos ante un sector que podría aparecer nebuloso y ante los administradores de fondos sin experiencia. Asimismo, a medida que los inversionistas de impacto adquieren experiencia, los inversionistas nuevos pueden beneficiarse de su aprendizaje y resultados. Es por esto que resulta esencial fomentar más claridad sobre los segmentos de mercado, el desempeño y las prácticas.

RECOMENDACIONES PARA ADOPTAR EL PARADIGMA DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO EN MÉXICO

La adopción de un paradigma para la inversión de impacto en México por parte de los inversionistas presenta un doble reto. Por un lado, se requiere la generación de información y evidencia que muestre cómo la tesis planteada por este tipo de inversiones está siendo cumplida por medio de la medición del impacto positivo generado. Y por el otro, plantea la necesidad de generar una identidad como sector por parte de los inversionistas que han integrado dentro de su toma de decisiones los criterios de retorno, riesgo e impacto.

Estos retos se encuentran fuertemente relacionados entre sí, pues la generación de evidencia sobre cómo puede la integración de objetivos sociales y ambientales en las inversiones contribuir a la generación de un retorno financiero, contribuye al fortalecimiento de los inversionistas de impacto y a la adopción del impacto como un criterio a considerar al momento de decidir dónde invertir su dinero.

De este modo, el trabajo sobre la medición del impacto de los fondos de inversión deberá estar alineado a la construcción de un mercado y un cambio de cultura de la inversión en el mediano plazo, misma que requiere de mediciones estandarizadas que permitan establecer puntos de comparación y mejores prácticas para los inversionistas y para las empresas y emprendedores. Generando un círculo virtuoso entre la adopción de objetivos sociales y ambientales en la inversión, y la adopción del impacto como criterio adicional al retorno y el riesgo en la toma de decisiones de los inversionistas.

Tomando como base estas consideraciones y el entorno en que se encuentra el ecosistema de inversión de impacto en México, a continuación se presentan una serie de recomendaciones estratégicas para lograr el cambio y adopción de un paradigma de inversión de impacto por parte de los actores que integran el mercado financiero mexicano.

Corto plazo

- Diseñar una estrategia de comunicación que permita conocer qué es la inversión de impacto, cuáles son sus principales características, y cuáles son los principales casos de éxito en México; y de esta forma posicionarla en la agenda de los inversionistas institucionales y tradicionales.

- Generar un esfuerzo entre organizaciones del ecosistema para la documentación de casos de éxito y mejores prácticas en materia de inversión y medición de impacto, que al mismo tiempo alimente la estrategia general de comunicación.

- Fortalecer la colaboración entre varias organizaciones del ecosistema para mejorar las capacidades de medición y gestión del impacto; así como el desarrollo de capacidades y conocimiento.

Mediano plazo

- Generar una plataforma en donde se incluyan cursos de formación y capacitación -MOOCs, cursos en línea, vídeos, herramientas de consulta, entre otros-, así como casos de éxito de emprendimiento social e inversión de impacto -vídeos de los casos, minicasos, testimonios de inversionistas, beneficiarios y emprendedores sociales, entre otros- que permitan conocer y profundizar en la inversión de impacto.

- Fortalecer alianzas con actores clave en el sector de capital privado, como AMEXCAP, con el objetivo de aumentar el conocimiento sobre el concepto y los instrumentos de la inversión de impacto a través de talleres y capacitación a inversionistas tradicionales.

- Fomentar la generación, capacitación y divulgación del conocimiento sobre medición de impacto social para el emprendedor en aceleradoras y universidades.[3]

3. Ver el ejemplo de la Universidad de Monterrey en: udem.edu.mx/lts.

- Coordinar talleres y/o conferencias, sobre marcos y métricas relacionados con la gestión y medición de impacto, y al mismo tiempo fortalecer la colaboración entre los inversionistas de impacto, emprendedores y organizaciones sociales.

- Involucrar al sector público en la definición y manejo de objetivos y métricas de impacto social alineadas a la inversión de impacto y no solamente a la evaluación de proyectos o programas de desarrollo social, de tal forma que sienten las bases para adopción de esquemas de financiamiento innovadores como son los Bonos de Impacto Social.

Largo plazo

- Desarrollar una plataforma en línea que permita visualizar en tiempo real, cuál es el fondo de inversión que participó en el financiamiento de un determinado proyecto, cuál fue la tasa de retorno, el riesgo y el impacto generado en su operación, etc.

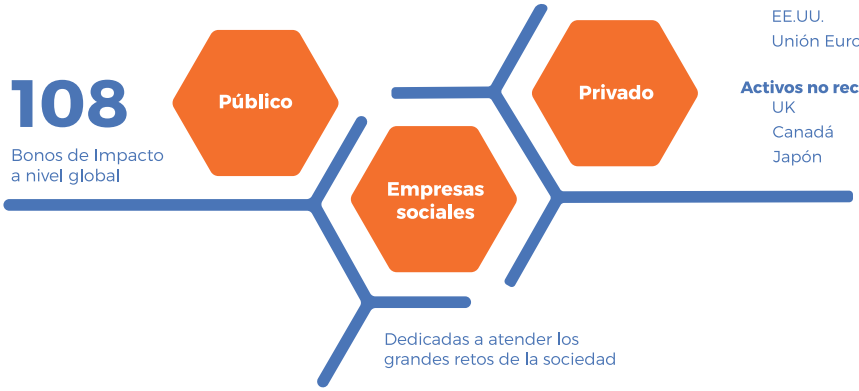
- Fomentar, desde el sector público y privado, la migración de los conceptos de inversión tradicional a unos de inversión de impacto con el fin de consolidar una cultura de invertir regularmente en empresas con objetivos positivos para la sociedad y el medio ambiente.

- Promover la creación y adaptación de instrumentos de inversión que permitan a los inversionistas tradicionales participar en inversiones de impacto a través de portafolios más grandes y diversificados.

EXPERIENCIA INTERNACIONAL

Nuevas estrategias de financiamiento

108
Bonos de Impacto a nivel global



Dedicadas a atender los grandes retos de la sociedad

Fondos de pensiones
- EE.UU.
- Unión Europea

Activos no reclamados
- UK
- Canadá
- Japón

CONTEXTO MEXICANO

FONDOS DE PENSIONES

AFORE
$3
BILLONES DE PESOS
Administradores de fondos para el retiro

PPP
$490
MIL MILLONES DE PESOS
Planes privados de pensiones

Barreras estructurales y de comportamiento en lugar de legales o regulatorias

ESQUEMA DE PAGOS POR RESULTADOS

Criterios básicos
- *Ecosistema de agentes*
- *Condiciones políticas*
- *Condiciones legales*

ACTIVOS NO RECLAMADOS

Cuentas bancarias **privadas** sin movimientos en 3 años se transfieren a la Administración del patrimonio de la **beneficiencia pública**

de la medición de impacto

RECOMENDACIONES

CAMBIO DE VISIÓN

Aprovechamiento de recursos existentes a través de visualización de horizontes de largo plazo

CAPITALIZACIÓN DE RECURSOS

Existentes para financiar esquemas de pago por resultados y crear un fondo de inversión de impacto

LEGISLACIÓN FLEXIBLE

Fomentar una legislación flexible que favorezca el uso de recursos orientados a impacto y que promueva la transparencia y rendición de cuentas de los fondos

INSTRUMENTOS FINANCIEROS INNOVADORES

En el interés de promover el ecosistema de la inversión de impacto, se requiere promover también las ventajas del uso de nuevos instrumentos que incentiven tanto a gobiernos como a inversionistas a realizar mayores inversiones con impactos sociales y ambientales positivos. La constitución de fondos con objetivos sociales puede ser una alternativa que impulse más y mejores inversiones, tal y como lo muestran las experiencias internacionales en el tema, se requiere sumar esfuerzos para que se den las condiciones estructurales necesarias tanto a nivel local como global para que estos instrumentos prosperen.

A nivel internacional, se han generado mecanismos que han aprovechado los recursos económicos existentes en el sector financiero y público para financiar iniciativas de inversión de impacto orientadas a la atención de diferentes problemáticas sociales que se presentan en una determinada región o territorio. Estos esquemas de financiamiento parten de la lógica de que las problemáticas que se buscan atender son de naturaleza pública, por lo que su financiamiento podría provenir de recursos o fondos públicos o privados colectivos, tales como son los fondos de pensiones. Tradicionalmente los Estados, son los encargados de atender los problemas públicos, destinando fuertes cantidades de recursos para ello, mismos que bajo la lógica propuesta, podrían enfocarse a empresas sociales u organizaciones que persiguen el mismo fin. Esta estrategia podría reducir los costos que tiene el Estado e incrementar la eficiencia del gasto, por medio de esquemas de intervención más eficientes y que tienen un mayor impacto.

Bajo este entendimiento, han surgido dos tipos de estrategias de financiamiento de empresas sociales, uno de índole financiero y otro público. Los mecanismos de tipo financiero se centran en identificar aquellos recursos que se encuentran en el mercado y que tienen un enfoque a largo plazo, como es el caso de los fondos de pensiones y de los fondos de Activos No Reclamados (ANR). Los mecanismos de tipo público se conocen como esquemas de Pagos por Resultado (PpR) y toman en consideración esquemas de subcontratación bajo la premisa de que los gobiernos realizan gastos en la atención de problemáticas sociales por medio de programas del sector público que la mayoría de las veces no tienen el éxito esperado o bien se presentan como paliativos de estas, además de representar una carga administrativa muy elevada para los gobiernos.

En diversas partes del mundo, estos esquemas de financiamiento han logrado capitalizar los recursos existentes en el sector financiero y público para impulsar y fortalecer el ecosistema de inversión de impacto.

Ante este contexto, la presente sección se centra en estudiar aquellos modelos de inversión de impacto que han aprovechado los recursos económicos, públicos y privados para generar algún tipo de impacto positivo en alguna problemática social de orden público. Los tres esquemas que se revisaran son: fondos de pensión para la inversión de impacto, fondo para fines sociales con activos no reclamados, y esquemas de pagos por resultado.

PERMITIR QUE LOS FONDOS DE PENSIONES CONSIDEREN INVERSIONES DE IMPACTO

En las últimas décadas, los inversionistas institucionales han incrementado su participación en el financiamiento de proyectos de inversiones de impacto atraídos por las ventajas que obtienen de esta clase de activos. En particular, las aseguradoras y los fondos de pensiones consideran atractivo invertir en largo plazo, acorde con la duración de sus pasivos, la cual suele medirse en décadas (Lartigue Mendoza, 2018). Se aplican plazos similares a largo plazo cuando hablamos de crear impactos sociales.

Por otra parte, las decisiones de inversión de los fideicomisarios de los fondos de pensión deben servir a los intereses de todos sus beneficiarios. El deber fiduciario es la herramienta de gobernanza que alinea los intereses de los inversionistas con los beneficiarios y garantiza la toma de decisiones sensatas (Wood, 2013).

Desde esta perspectiva, el papel potencial de los fondos de pensiones en la inversión de impacto debe tenerse en cuenta. Y para que participen en la inversión de impacto, los productos financieros deben satisfacer las necesidades a largo plazo del fondo y deben evaluarse de manera confiable por sus efectos a largo plazo en las carteras de los fondos (Liern et al., 2017).

Hoy en día, los fondos de pensiones de los países desarrollados poseen una enorme cantidad de recursos disponibles. Los inversionistas institucionales han ido incluyendo gradualmente activos alternativos en sus portafolios, buscando una mayor diversificación y mejores rendimientos (Peters, 2017). Una encuesta realizada en 2016 por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) muestra que dichos inversionistas destinan alrededor del 15% de sus activos a inversiones alternativas (OECD, 2018).

Las demandas de los fondos de pensiones para la integración de los problemas de inversión a largo plazo y las esperanzas de los administradores de activos de captar dólares de inversionistas *millenials* y mujeres, están impulsando el crecimiento de la inversión de impacto. El posicionamiento de este tipo de inversión en estos fondos se puede propiciar desde una perspectiva nacional o bien desde los propios fiduciarios, como es el caso de empresas encargadas de gestionarlos.

EXPERIENCIA INTERNACIONAL

Propiciando la alianza entre fondos de pensión y la inversión de impacto

Los fondos de pensiones centrados en los rendimientos a largo plazo, particularmente en Europa, son uno de los catalizadores principales por la adopción de inversiones que miden el impacto social o medioambiental. Ejemplo de ello es la administradora de fondos de pensión holandesa PGGM, tercera administradora de fondos más grande en Holanda con $218 mil millones de euros que, en 2016, desarrolló un estándar de inversión de impacto de amplia base, formulando un método de medición objetivo y aumentando la cartera de inversiones de impacto (PGGM, 2017b).

Esta empresa utiliza el concepto de 'Invertir en Soluciones', porque su contribución impacta a al-

gunos de los mayores desafíos del mundo, y ha adquirido un puesto permanente en las políticas de inversión de un número creciente de inversionistas institucionales. Hasta el 2017, PGGM, en nombre de sus clientes, había invertido $11,300 millones de euros en soluciones para el clima, la atención médica, la seguridad alimentaria y la escasez de agua. El objetivo de su mayor cliente, PFZW, es tener $20 mil millones de euros invertidos en soluciones para 2020 (PGGM, 2017a).

Adicional al esfuerzo que como empresa realizaban, en 2016, el sector financiero holandés publicó el informe '*Building Highways to SDG Investing*' en el que hace un llamado a los financieros, las autoridades de supervisión y el gobierno para que inviertan colectivamente en empresas y proyectos que contribuyen a los ODS. Esta llamada también ha llegado a Estados Unidos, donde el 64% de los fondos de pensiones dicen que esperan realizar una inversión de impacto en el futuro (Wood, 2013).

A principios de 2017, el gobierno holandés lanzó *Invest-NL*, un fondo de inversión en donde el gobierno holandés busca apalancar el uso de los fondos públicos para generar un impulso para activar el uso de fondos privados, esto con el interés de crear soluciones de financiamiento combinadas que aumenten la viabilidad de invertir en el impacto (PGGM, 2017a).

Otro ejemplo de cómo los fondos de pensiones privados han incursionado en la inversión de impacto es el caso del *Church Pension Fund*, con sede en Nueva York, el cual ha estado involucrado en la inversión de impacto durante casi 20 años (Rust, 2018). El fondo de pensiones trabaja en colaboración con intermediarios para estructurar productos financieros que abordan soluciones de sus principales preocupaciones sociales y medioambientales. Hoy, tiene mil millones dólares comprometidos con las inversiones de impacto, de los cuales se invierten USD $840 millones en tres temas principales: 1) inversiones ambientalmente responsables (silvicultura sostenible, tecnología limpia y edificios ecológicos), 2) inversiones económicamente específicas (iniciativas relacionadas con las microfinanzas, viviendas asequibles, agricultura sostenible y redesarrollo urbano) y, 3) mujeres y/o minorías.

CONTEXTO MEXICANO

Inversión de impacto y fondos de pensiones en México, primeros pasos y grandes retos

Los fondos de pensiones o de ahorro para el retiro son relevantes para la inversión de impacto en México por la cantidad de recursos que manejan, mismos que se encuentran clasificados en dos tipos de esquemas de ahorro para los trabajadores, administrados por diferentes tipos de instituciones.

El primer esquema son las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE), y, el segundo, los Planes Privados de Pensiones (PPP), todos son regulados por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR). De acuerdo con esta Comisión, existen once AFORE que administran más de $3 billones de pesos, de los cuales $62 mil millones corresponden al ahorro voluntario solidario que los trabajadores depositan en esas mismas AFORE, con un rendimiento histórico de 11.38% nominal y 5.42% real (CONSAR, 2018a). En el caso de los PPP, manejan $490

mil millones de pesos, con un rendimiento promedio ponderado de 7.6% nominal y 4.1% real (CONSAR, 2018b).

Con relación a las carteras de inversión, las AFORE invierten la mayor parte de sus recursos en valores gubernamentales (48.78%), seguidos por la inversión en deuda privada nacional (19.67%), y la inversión en renta variable internacional (15.99%) e inversión en renta variable nacional (6.41%). Los PPP invierten casi 80% en deuda gubernamental, cuando son de largo plazo, mientras que los planes moderados y agresivos invierten 53% y 22% respectivamente en este tipo de deuda. Por otro lado, los planes conservadores invierten sólo el 6.1% en renta variable nacional, mientras que los planes moderados y agresivos invierten 18% y 60%, respectivamente (CONSAR, 2018b).

En la regulación de las inversiones de las AFORE, el primer nivel es la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (Ley SAR), la cual las obliga a invertir los recursos depositados en sus fondos mediante estrategias que generen el mayor valor para los ahorradores. Los Comités de Inversión de las AFORE son el órgano encargado de aprobar estas estrategias de inversión, de conformidad con la regulación aplicable. Sin embargo, en opinión de los entrevistados, en general el sector del ahorro para el retiro está sobre regulado por una serie de disposiciones administrativas que establecen límites a las inversiones que realicen las AFORE.

En el segundo nivel, están las disposiciones de carácter general emitidas por la CONSAR, las cuales establecen el régimen de inversión y definen los Límites del Régimen de Inversión de las Sociedades de Inversión para las AFORE (SIEFORE), de acuerdo con los riesgos de mercado y liquidez, el riesgo por emisor y/o contraparte, los límites por clase de activo, el conflicto de interés y, los vehículos y contratos.

Quizá, el principal problema al que se enfrenta la inversión de impacto, a nivel de fondos de pensión, es que la regulación de la CONSAR no aborda la inversión de impacto. Sin embargo, desde 2018 ha comenzado a regular los principios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG por sus siglas en inglés). La regulación en materia financiera publicada en el Diario Oficial el 26 de enero de 2018 establece que los Comités de Inversión de las AFORE deberán aprobar y dar seguimiento a la inversión en Componentes de Renta Variable, sólo si previamente cuentan con un análisis sobre las características y riesgos inherentes a la inversión, el cual podrá realizarse con apego de las emisoras a los ESG (Ley SAR, 2018).

Esta regulación también permite incrementar los límites máximos de inversión que puede realizar una AFORE en instrumentos financieros y aumenta las opciones de inversión. Los nuevos instrumentos que forman parte de la estrategia de diversificación están disponibles tanto en el mercado de valores nacional, a través de los Certificados de Capital de Desarrollo, Certificados de Proyectos de Inversión (CERPI) y los Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (FIBRAS), como en los mercados internacionales (fondos mutuos, mandatos de inversión y los fondos cotizados o *Exchange-Traded Funds* (ETF) y son instrumentos que tienen objetivos adicionales a los rendimientos financieros, como son el desarrollo de infraestructura pública y proyectos de inversión. Todos ellos también pueden incluir objetivos de inversión de impacto.

Respecto a los Planes Privados de Pensiones, los administradores de los fondos se encuentran su-

jetos a una política de inversión poco restrictiva, siendo la definición de la asignación de activos o límites de inversión, las políticas más comunes (CONSAR, 2018b).

La política de inversión bajo la cual se rige el fondo suele ser definida y aprobada por un comité u órgano colegiado, en el que podrían incluirse consejeros independientes y/o representantes de los participantes del plan. Nueve de cada diez fondos o planes afirman que la empresa tiene una participación, en distintos grados, en la definición de la política de inversión, y en poco más de la mitad de los casos, expertos en inversiones estuvieron involucrados en la decisión de dónde invertir los fondos.

Respecto a la cartera de inversión de los PPP existe un fuerte sesgo hacia la inversión en el mercado nacional, el 30% de la cartera se invierte en renta variable nacional y sólo 4% en renta variable extranjera; por su parte, el 13% se invierte en deuda privada nacional y menos de 1% en deuda internacional. Si se analiza la composición de las carteras, distinguiendo por el perfil del fondo, se encuentra que los fondos conservadores invierten casi 80% en deuda gubernamental y 6.1% en renta variable nacional. Los fondos moderados y agresivos invierten el 53% y 22% respectivamente en deuda gubernamental, y un 18% y 60% respectivamente, en renta variable.

Un ejemplo de cómo los PPP pueden incluir la inversión de impacto es el realizado por Grupo Bimbo a través de su fondo de pensiones (Suárez, 2018). El instrumento fue creado por el Fondo de Fondos, corporación que no invierte directamente en activos financieros, sino que compra participaciones, y por Sonen Capital, empresa dedicada a la gestión de inversiones de alto impacto. El modelo opera con una división del 50% en fondos y 50% en redes que se han creado. Maneja cinco certificados de capital de desarrollo y dos CERPI, ofreciendo la posibilidad a los inversionistas de entrar al mundo de impacto.

Uno de los retos que presenta esta información, tanto para las AFORE como para los PPP, es que no reflejan cuál es la inversión de impacto, ni delimitan su espacio. De esta forma, es difícil realizar un diagnóstico certero sobre el estado de la inversión de impacto en México, al menos en lo que se refiere a los fondos de pensión. Sin embargo, el hecho de que la CONSAR haya comenzado a regular la inversión en instrumentos que por lo menos respeten los principios ESG, aunque no es suficiente, es un paso adelante hacia la inversión de impacto.

Ahora bien, se observa que, a pesar de la cantidad de recursos que manejan las AFORE, solamente un 6.41% se destina a renta variable nacional, lo cual deja poco espacio para la inversión de impacto, en comparación con lo que se destina en otros países. Sin embargo, la inversión de impacto también puede encontrar una oportunidad en las categorías de instrumentos estructurados y en FIBRAS, los cuales cuentan con un gran impulso por parte del gobierno (Lartigue Mendoza, 2018).

En cambio, los PPP invierten 30% de su cartera en renta variable nacional, lo cual parece señalar una ventana de oportunidad para promover la inversión de impacto. Este sector tiene menos regulación y es más ágil para la toma de decisiones. Sin embargo, la información o conocimiento que tienen sobre el tema es poca y la evidencia documentada de casos exitosos en México es casi nula, dificultando el posicionamiento de la inversión de impacto en este sector.

Con base a este análisis, se observa que, si bien los fondos de pensión son un canal para impulsar la inversión de impacto, ésta se encuentra supeditada, por un lado, a la regulación en materia de ahorro para el retiro y a la disposición y conocimiento de los tomadores de decisiones -tanto en el sector público como privado-.

BUSCAR QUE LOS GOBIERNOS ESTRUCTUREN ESQUEMAS DE PAGO POR RESULTADO Y PROMUEVAN UN ECOSISTEMA QUE IMPULSE LAS INVERSIONES DE IMPACTO

En un contexto lleno de limitaciones presupuestales para llevar a cabo programas y políticas sociales, en donde los Estados cada vez tienen menos capacidad de gestión y en donde el estado de bienestar es cada vez menos viable, los gobiernos tanto nacionales como los estados y municipios han comenzado a explorar nuevos esquemas para la provisión de bienes y servicios públicos que garanticen mayor valor por el dinero invertido y que condicionen el pago a los proveedores al éxito en la ejecución de los proyectos públicos.

Para la colaboración entre el sector público y el sector privado se han adoptado mecanismos basados en el PpR, los cuales han generado un especial interés en los últimos años como instrumentos que ayudan a impulsar el financiamiento de proyectos que aborden los desafíos del desarrollo social y económico, a la vez que contribuyen a mejorar los resultados de la gestión pública y la efectividad en el manejo del gasto (CAF, 2012). En lugar de basarse en los aspectos prácticos de cómo se entregan los programas sociales, se basa en los resultados que se logran (Social Outcomes, 2018).

Por ejemplo, en lugar de contar el volumen de medicamentos recetados a los pacientes crónicamente enfermos, el enfoque pasa a contar el número de pacientes que se recuperan de su enfermedad o la reducen. Esto permite a los proveedores de servicios sociales, la flexibilidad para innovar y seguir mejorando sus servicios basado en evidencia de impacto.

Por su parte, los Bonos de Impacto Social (BIS) son una forma del PpR (Figura 7), lo que significa que el gobierno solamente paga por resultados, pero se distinguen por el involucramiento de los inversionistas privados: se aporta capital de riesgo en adelanto y se agrega el rigor del sector privado a la gestión del desempeño para obtener resultados (Zülow et al., 2017).

La transacción de un BIS generalmente involucra por lo menos tres clases de actores, además de la población beneficiaria (Figura 8): los **inversionistas**, quienes otorgan capital al **proveedor**, quien presta servicios sociales a una población beneficiaria. El **gobierno** acuerda reembolsar al inversionista su inversión con una tasa de retorno previamente definida, si el servicio logra los resultados predeterminados. Además de estas tres clases de agentes, el apoyo legal y técnico puede ser necesario. Por ejemplo, un **intermediario** puede tener la responsabilidad de recaudar capital y reunir a las partes interesadas para llegar a un acuerdo en cuanto a los detalles transaccionales. Adicionalmente, un **evaluador** o un grupo de verificadores, tienen que medir los resultados obtenidos (el evaluador puede ser interno, es decir, uno de los agentes ya involucrados). Dentro de los Bonos de Impacto existen variaciones de este modelo básico (ver: Zülow et al., 2017), tal como se explica en la siguiente sección.

Figura 7. Beneficios por actores de los esquemas de Pago por Resultado y los Bonos de Impacto

	BIS	PpR
Gobierno	• Sólo paga por proyectos exitosos • Cambiar el riesgo al sector privado • Promueve el enfoque a la prevención	• Sólo paga por proyectos exitosos • Promueve la evaluación de resultados
Proveedor de servicio	• Financiamiento desde el inicio del proyecto • Mejora la gestión de desempeño por medio de asesoría y mentoría de los inversionistas y otros actores. • Incremento de la red de contactos y de influencia.	• Flexibilidad en la provisión del servicio
Inversionista	• Posibilidad de retorno financiero y de impacto social y/o medioambiental • Métricas claras del impacto de la inversión. • Posibilidad de participar de una manera más activa con los proveedores de servicio (ej. consejo de administración o consejo consultivo).	• N/A

Fuente: Elaborado por los autores

EXPERIENCIA INTERNACIONAL

Los esquemas de pago por resultado están cambiando la colaboración público-privada para proyectos sociales de alto impacto

El esquema de los BIS comenzó a utilizarse en el Reino Unido hace casi una década con la implementación del primer bono para reducir la reincidencia de la población carcelaria con condenas cortas (Disley, Giacomantonio, Kruithof, & Sim, 2015). Actualmente, en países de la región de América Latina, América del Norte, Europa, África y otros como la India, Australia y más recientemente, Japón, se han reportado aproximadamente 108 esquemas de Bonos de Impacto diseñados a nivel global en diversos temas como educación, empleo juvenil, reducción de la reincidencia delictiva y salud, entre otros (Social Finance, 2018).

En los Estados Unidos, la primera experiencia con los BIS también estuvo relacionada con la reincidencia carcelaria y en 2009, se constituyó el *Social Innovation Fund* (SIF). Este fondo fue constituido con recursos federales durante la administración Obama (2009) para financiar proyectos que pudieran entregar evidencias de impacto (SIF Classic). A partir de 2014, SIF dedicó 20% de sus fondos para el desarrollo de proyectos de PpR (CNCS, 2018).

Figura 8. Actores principales de un Bono de Impacto Social

Fuente: Zülow et al. (2017).

Los dos esquemas (BIS y SIF) han financiado más de un billón de dólares en proyectos, los cuáles requieren que sean cofinanciados 1:1 por fondos estatales o privados. El requisito de cofinanciamiento es una manera de lograr resultados en el sector social involucrando fondos privados. La mayoría de los proyectos financiados por el SIF han alcanzado sus compromisos y los resultados ahora son públicos. Sin embargo, el Fondo sólo financiaba a organizaciones no gubernamentales con presupuestos arriba de un millón de dólares (para asegurar la continuidad en la prestación de los servicios). En febrero de 2018, el Congreso de los Estados Unidos aprobó una ley de pago por resultados (*Social Impact Partnerships to Pay for Results Act* - SIPPRA) la cual destina USD $100 millones de recursos federales (tan sólo para el año fiscal 2018) para la preparación y fondeo de proyectos (CNCS, 2016).

En 2017, el gobierno de Colombia puso en marcha el primer BIS en América Latina, con el objetivo de financiar un programa que busca dar a grupos de poblaciones vulnerables inserción y permanencia en empleos formales en tres ciudades del país. Las fundaciones Corona, Mario Santo Domingo y Bolívar Davivienda son los inversionistas de impacto, quienes puede esperar un retorno financiero máximo de 8% si el proyecto alcanza a lograr los resultados.

En las experiencias a nivel internacional con el diseño e implementación de los BIS se han identificado algunas condiciones básicas, tales como, que los resultados deben ser medibles y alcanzables en un tiempo determinado; que debe haber evidencia de éxito por parte de los proveedores de los servicios en función de los objetivos del proyecto; que las condiciones legales y políticas permitan que los gobiernos paguen por estos servicios; y que se cuente con la voluntad, coordinación y experiencia de los actores involucrados para lograr el acuerdo sobre la transacción.

CONTEXTO MEXICANO

Un inicio difícil para los Bonos de Impacto Social en México

En México los BIS han captado el interés de las administraciones públicas tanto federales como estatales debido a que cuentan con las condiciones que permiten su adecuado diseño e implementación. Algunos gobiernos estatales ya han explorado la factibilidad de llevar a cabo sus proyectos

a través de estos instrumentos. La experiencia con programas sociales enfocados a resultados, como son los programas de transferencias condicionadas y el diseño de un sistema de evaluación del desempeño para mejorar la transparencia, la gestión institucional y los resultados del uso de los recursos son precedentes importantes en el tema de los BIS.

En este sentido, a nivel nacional se han realizado esfuerzos importantes para la articulación de proyectos bajo el esquema de BIS. Se cuenta con las experiencias en el Estado de Jalisco, de la Secretaría de Innovación, Ciencia y Tecnología (SICyT) y otras secretarías con apoyo técnico del Banco Interamericano de Desarrollo (BID); y a nivel federal con la mesa de trabajo encabezado por la Presidencia de la República para impulsar los BIS.

En el periodo de 2015 a 2017 el Estado de Jalisco fue el primero en México en intentar la coordinación y diseño de un BIS en el tema de empoderamiento económico de 1320 mujeres, jefas de familia, en la zona metropolitana de Guadalajara. El proyecto se diseñó para una duración de 18 meses, sin embargo, desafíos con la coordinación y asuntos legales pospusieron la fase de implementación hasta el punto de que los resultados ya no pudieron alcanzarse dentro del marco temporal de la administración en turno, por lo cual, el proyecto perdió el impulso político necesario para su ejecución satisfactoria.

En 2017, se llevaron a cabo las reuniones del grupo de trabajo de la Presidencia de la República para el tema de los BIS en las cuales se analizó la posibilidad de establecer un fondo de PpR para fortalecer el mercado de inversión de impacto y financiar proyectos a nivel federal y en los estados; sin embargo, aún no se ha logrado constituir dicho fondo. De acuerdo con información proporcionada por los entrevistados, la implementación de un fondo con las características de inversión de impacto requiere un proceso de reingeniería de las finanzas públicas, lo cual amerita el consenso por parte de la unidad de egresos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

A nivel local, el uso de los esquemas de PpR todavía no es muy común. Esto se debe a una variedad de factores. Primero, los funcionarios públicos no están muy familiarizados con el diseño e implementación de estos esquemas. Como el proceso de negociación, preparación y monitoreo es distinto a los contratos de servicios regulares, existe una falta de capacidades e incentivos para utilizarlos. Actualmente los contratos para la prestación de servicios públicos con incidencia social solamente contemplan la provisión del servicio en términos objetivos de desempeño que son calificados y pagados en función del cumplimiento con las características estipuladas en los contratos, es decir, el pago es en función de las características generales de los productos o servicios, pero no de los resultados esperados.

En la práctica, los proveedores del sector público no están motivados a establecer métricas de resultado en sus contratos debido a que las administraciones no incluyen en sus procesos de licitación la condición de que el pago estará sujeto al logro de determinados resultados, sino a la entrega satisfactoria de los bienes y servicios de conformidad con las especificaciones planteadas en el contrato, es decir, en las contrataciones públicas aún prevalece una visión que sobrepone los insumos a los resultados.

Una opinión en la que los entrevistados coinciden, es que el concepto de inversión de impacto está sesgado por la visión particular del actor

que lo está impulsando. Para algunas agencias del sector público está en sus prioridades impulsar las inversiones en temas de desarrollo social mientras que para otras agencias e incluso para los actores privados, el concepto de inversión de impacto puede estar más asociado a las inversiones en temas de medio ambiente o infraestructura productiva, entre otros temas (los bonos verdes cotizados en la Bolsa Mexicana de Valores -BMV- pueden ser vistos como instrumentos de inversión de impacto).

Además, un criterio fundamental para el uso de esquemas de PpR es comprometer legalmente recursos futuros en el presente. Éste es un reto jurídicamente importante ya que no está regulado expresamente en las leyes mexicanas. Basado en estas características, los esquemas de PpR, particularmente el modelo de los BIS, han sido asociados con altos costos de transacción, lo cual ha sido un reto para promover su implementación. En todo caso, la regulación mexicana de contratos públicos no les obliga a utilizar esquemas de pago por resultados.

ESTABLECER UN FONDO PARA FINES SOCIALES CON ACTIVOS NO RECLAMADOS

La necesidad de los gobiernos de financiar proyectos que generen no sólo beneficios económicos sino también sociales y ambientales como parte de su agenda, hace presente también la búsqueda de alternativas de financiamiento para solventar dichas acciones. La oportunidad de aprovechar fondos de Activos No Reclamados (ANR), puede ascender a miles de millones de dólares, y es una opción que ya ha comenzado a probarse en otros países como el Reino Unido, Canadá y Japón, en donde se han hecho transferencias de los ANR a fondos cuyo propósito es fortalecer la inversión de impacto a través de incentivos como donativos, préstamos y el otorgamiento de capital para inversión (Kajimoto & Umekawa, 2018).

La definición de lo que es un ANR, así como el procedimiento para su manejo, varía de acuerdo con el marco legal de cada país. Generalmente se trata de cuentas bancarias que no han registrado movimientos durante una determinada cantidad de años y que los bancos no hayan podido establecer contacto con sus titulares o beneficiarios para establecer la relación en función de esta (Investopedia, 2018).

En algunos casos, el manejo de las cuentas inactivas o no reclamadas carece de una regulación específica y algunas legislaciones obligan a los Bancos a transferir los fondos inactivos a oficinas gubernamentales para diversos efectos, ya sea su resguardo y devolución, o su apropiación y redestinación a favor del Estado.

Las políticas que rigen los ANR deben ayudar a los propietarios a rastrear sus activos y deben maximizar el beneficio público de los que permanecen sin reclamar. Uno de los medios para que los gobiernos promuevan el beneficio público es invirtiéndolos en proyectos, empresas o fondos que buscan beneficios sociales o ambientales (Farthing-Nichol & Doyle, 2016). El capital recuperado y los ingresos obtenidos podrían reutilizarse en otras inversiones de beneficio público, o podrían regresar a las cuentas del gobierno. Las sumas en juego, si se invierten estratégicamente, podrían catalizar un gran movimiento de capital privado en la inversión de impacto, expandiendo

los fondos disponibles para desarrollar y escalar soluciones a problemas sociales y ambientales para el bienestar público.

EXPERIENCIA INTERNACIONAL

El Reino Unido como punta de lanza de los ANR para la inversión de impacto

A nivel internacional existen diversas experiencias en cuanto a la utilización de recursos de cuentas con ANR para destinarlos hacia inversiones de impacto. La experiencia más relevante es Reino Unido, la cual comenzó con la creación de la Comisión de ANR en noviembre de 2005, con el interés de desarrollar propuestas que generan el máximo beneficio público por medio de las cuentas inactivas en poder de los bancos y las sociedades de construcción (The Commission on Unclaimed Assets, 2007).

Su informe publicado en julio de 2006 recomendó la creación de un Banco de Inversión Social para desarrollar el mercado de inversión social, el cual alentaría al tercer sector a crecer y prosperar permitiendo una gama más amplia de financiamiento y un mayor acceso a fondos apropiados del sector privado. El Banco de Inversión Social canaliza las finanzas a través de una gama de intermediarios especializados y multiplica el impacto de los ANR a través del apalancamiento de capital adicional.

Con la puesta en marcha del Banco se contó la posibilidad de apoyar diferentes organizaciones orientadas a la inversión de impacto. Ejemplo de ello es el *Big Society Capital* (BSC), fundado en 2012 con el interés de liderar el desarrollo del mercado de la inversión de impacto. BSC se constituyó con una aportación de $400 millones de libras provenientes de ANR y otros $200 millones procedentes de aportaciones de diversos bancos líderes en el Reino Unido – Barclays, HSBC, Lloyds y RBS— (Reuters, 2010).

En términos económicos, BSC tuvo en 2017 un flujo anual de transacciones de $595 millones de libras, frente a $213 millones de libras en 2011, con una tasa de crecimiento anual del 28%. En general, $2 mil millones de libras se encontraban en circulación a finales de 2016, frente a un estimado de $800 millones de libras en 2012, y cuenta con más de 3,500 inversiones sociales, de las cuales aproximadamente 810 fueron en 2016 (BSC, 2017b). A nivel de organizaciones, BSC ha llevado a más de 3,500 organizaciones benéficas y empresas sociales a la inversión social, $467 millones de libras de su capital han llegado a organizaciones benéficas y empresas sociales, de los cuales $325 millones de libras provienen de co-inversionistas (BSC, 2017a).

La experiencia de Reino Unido ha servido de inspiración para otros países. Japón, a partir de 2018 se ha planteado la posibilidad de movilizar una cantidad equivalente a $4.5 billones de dólares en un periodo de cinco años para ser invertidos en programas de impacto social (lo cual es superior a la suma destinada para este fin por el Reino Unido). Esto sería una oportunidad estratégica para crear un sistema que ayude a impulsar mejoras sociales más efectivamente. Las leyes que impulsan estas medidas para la expansión del mercado de la inversión de impacto en Japón fueron promulgadas en diciembre de 2016 y entrarán en vigor a partir de mediados de 2018.

Otro ejemplo es Australia, que tiene USD $677 millones de ANR en cuentas bancarias, acciones y pólizas de seguro en 2012. Se busca que estos fondos se desplieguen en un fideicomiso que luego podría financiar BIS. Se espera que este sector crezca a USD $32 mil millones en Australia para 2024 (Eyers, 2014).

CONTEXTO MEXICANO

La situación de los ANR en México, retos para la inversión de impacto

Las instituciones financieras en México están obligadas por la Ley de Instituciones de Crédito (LIC) a reportar los ANR de las cuentas. Actualmente los de cuentas bancarias inferiores a la cantidad de 300 días de salario mínimo general vigente, que no registran movimientos en los últimos 2 periodos de 3 años, son sometidos a un procedimiento para su concentración en una cuenta y su posterior incorporación a la Administración del Patrimonio de la Beneficencia Pública (APBP), órgano desconcentrado de la Secretaría de Salud (SSA). Sin embargo, sólo los seis principales bancos en México están en posibilidad de reportar este tipo de recursos debido a que son los que cuentan con mayor antigüedad y mayor cantidad de cuentahabientes a través del tiempo, por lo cual, otras instituciones financieras de menor tamaño no cuentan con activos que se encuentren bajo los supuestos señalados en el artículo 61 de la LIC.

La APBP cuenta con funciones de asistencia social a través de dos modalidades: apoyos directos a personas que no cuentan con seguridad social y apoyos a organizaciones de la sociedad civil filantrópicas a través de convocatorias para la presentación de proyectos que contribuyan a la salud pública y la asistencia social (SSA, 2017).

Dentro de la APBP, la Dirección de Vinculación Social, Filantropía y Evaluación del Impacto es la unidad responsable de conducir el otorgamiento de apoyos a personas físicas y organizaciones de la sociedad civil sin fines de lucro, a través de la planeación, coordinación y supervisión de programas y proyectos de prevención, promoción, atención, educación e investigación en materia de salud; así como, la vinculación institucional con los sectores público, social y privado, para beneficio de la población vulnerable, especialmente la de escasos recursos sin cobertura de seguridad social.

El programa de Vinculación Social, Filantropía y Evaluación del Impacto 2016 tiene dos subprogramas específicos que buscan contribuir al cumplimiento de los objetivos y metas previstos en el Plan Nacional de Desarrollo 2013-2018 y en el Programa Sectorial de Salud 2013-2018: el primero es el subprograma de apoyo a proyectos de coinversión desarrollados por organizaciones de la sociedad civil sin fines de lucro en colaboración con las administraciones y oficinas de la beneficencia pública estatales o su equivalente; el segundo es el subprograma de apoyo a personas físicas (APBP, 2017).

Una de las inquietudes de las instituciones financieras que están obligadas a reportar y entregar los ANR a la ABBP es el tema de la transparencia en el manejo de los recursos que en origen son de los particulares pero que al pasar a manos de la beneficencia pública se convierten en recursos públicos que están sujetos en su manejo, entre otros, a los principios de transparencia y rendición de cuentas. Actualmente, las instituciones financieras obligadas por ley a reportar y transferir los recursos de las cuentas con ANR no cuentan con ningún mecanismo para dar seguimiento al uso de los recursos después de su transferencia a la APBP.

La transparencia en la administración de los recursos transferidos de las cuentas con ANR es muy importante en el proceso de ejecución de los recursos y para la evaluación de los resultados de los programas a los cuales actualmente

se destinan estos recursos. En el caso de la APBP se cuenta con informes de actividades de ejercicios anteriores, pero no se cuenta con algún otro mecanismo o metodología para medir el impacto ni la inversión de sus programas.

Ante estas limitaciones presentes en el manejo de los recursos de los ANR de cuentas bancarias, es necesario analizar otras alternativas para fondear las iniciativas de inversión de impacto si lo que se desea es promover y fortalecer este esquema.

RECOMENDACIONES PARA FOMENTAR INSTRUMENTOS FINANCIEROS INNOVADORES DE INVERSIÓN DE IMPACTO EN MÉXICO

Con base al análisis realizado en esta sección, se han identificado tres factores clave para el fomento de la implementación de estos esquemas innovadores de inversión de impacto en el contexto mexicano.

El primero de ellos, y a diferencia de lo observado en la sección anterior donde el inversionista es quien debe de adoptar un cambio de paradigma, está relacionado con la importancia de contar con un marco legal que favorezca el uso de los activos para su aprovechamiento en fondos de inversión de impacto. En este sentido, la legislación que existe hoy en México presenta oportunidades para terminar de capitalizar la voluntad de los inversionistas institucionales hacia el impacto.

El segundo es la identificación del monto de recursos que pueden ser destinados a la inversión de impacto. Con base en la definición del tamaño de fondos que se podrían generar es que se puede diseñar una estrategia orientada a la utilización de los fondos de pensiones, ANR o generación de BIS. Este ejercicio requiere de transparencia, estrategias de comunicación y procesos de toma de decisiones en donde los diferentes actores puedan decidir dónde invertir sus recursos.

El tercero, tiene que ver con el cambio de la visión de los actores institucionales para impulsar una agenda que permita aprovechar los fondos que existen para lograr convertirlos en fondos de inversión de impacto. Los actores institucionales, tanto públicos como privados, tienen la capacidad de injerir en cambios de legislación y reglas de operación, para que puedan ser orientadas hacia la generación de algún tipo de impacto de una manera transparente, medible y con rendimientos esperados. La experiencia de Reino Unido da muestra del impacto que se puede hacer a través del impulso y compromiso de estos actores.

La conjunción de estos tres factores favorecerá la creación de evidencia en materia de inversión de impacto que facilite su adopción por parte de actores individuales, así como a la conformación de fondos de inversión combinados en donde la participación pública y privada reduzcan el riesgo, incrementen el rendimiento y promuevan el impacto de las iniciativas que están apoyando.

En aras de lograr una agenda más accionable, y tomando en cuenta las buenas prácticas a nivel internacional, a continuación, se presentan una serie de recomendaciones para el corto, mediano y largo plazo que de implementarse, podrían permitir la creación de fondos y bonos orientados al impacto social.

Corto plazo

- Difundir las buenas prácticas internacionales, sensibilizar a los actores institucionales y/o tomadores de decisión sobre los diferentes esquemas innovadores de inversión de impacto que existen a nivel institucional, así como los beneficios sociales y ambientales que pueden generar.

- Generar un plan de comunicación hacia los encargados de los Comités de Inversión -AFORE, PPP y ABPB-, para que se familiaricen con el concepto de inversión de impacto, los diferentes instrumentos que existen, y los beneficios que existen en su aplicación.

- Crear al menos un fondo de inversión de impacto que esté orientado al aprovechamiento de los recursos financieros existentes para financiar BIS o algún esquema de PpR que siente las bases como caso de éxito del sector para futuras acciones.

- Identificar a los PPP que puedan ser más receptivos para implementar inversión de impacto con los recursos que administran.

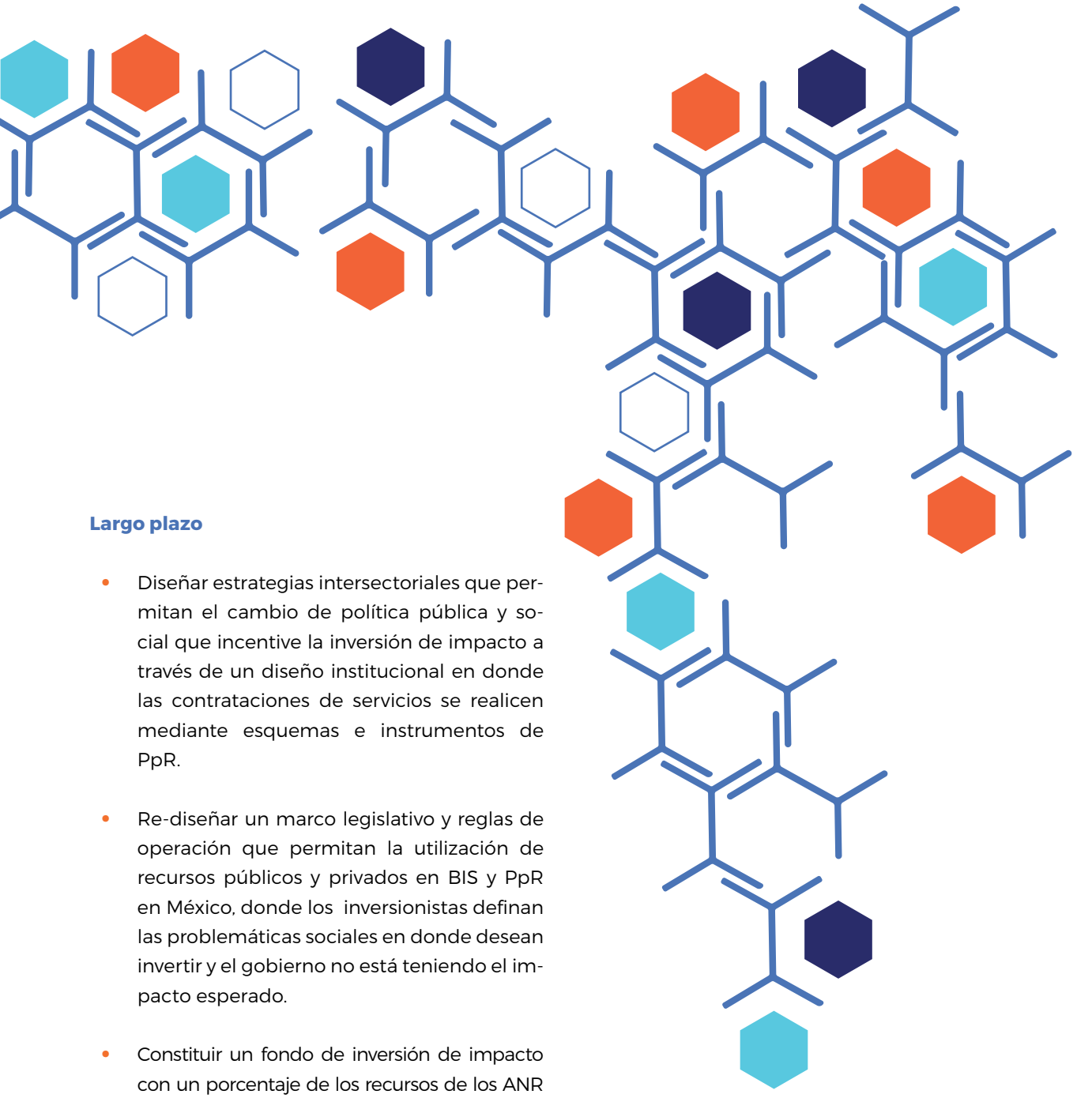
Mediano plazo

- Incluir instrumentos de inversión de impacto dentro de la cartera de los fondos de pensión (AFORE y PPP) con una metodología de evaluación que permita cuantificar y verificar que las intervenciones cumplan con los objetivos de impacto social y/o ambiental sin afectar los retornos financieros.

- Desarrollar una herramienta que permita a los ahorradores conocer y medir el impacto cuantitativo y cualitativo de sus inversiones para poder tomar decisiones sobre el destino de las mismas.

- Identificar y proponer mecanismos de operación para la generación de un fondo público de fines sociales orientado a fortalecer la inversión de impacto, como es el caso del fondo compuesto por los recursos obtenidos de las multas electorales que un porcentaje al Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACyT).

- Generar mecanismos de transparencia para el uso de estos fondos, especialmente en los ANR, con el interés de establecer una cultura de rendición de cuentas tanto en fondos públicos como privados.



Largo plazo

- Diseñar estrategias intersectoriales que permitan el cambio de política pública y social que incentive la inversión de impacto a través de un diseño institucional en donde las contrataciones de servicios se realicen mediante esquemas e instrumentos de PpR.

- Re-diseñar un marco legislativo y reglas de operación que permitan la utilización de recursos públicos y privados en BIS y PpR en México, donde los inversionistas definan las problemáticas sociales en donde desean invertir y el gobierno no está teniendo el impacto esperado.

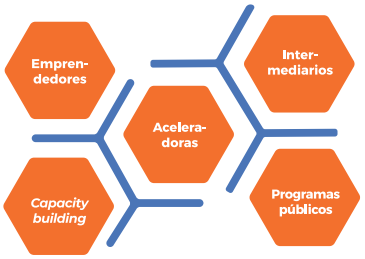
- Constituir un fondo de inversión de impacto con un porcentaje de los recursos de los ANR como mecanismo que garantice que la operación de los recursos se destine a proyectos con impacto social con resultados medibles.

EXPERIENCIA INTERNACIONAL

Elementos clave

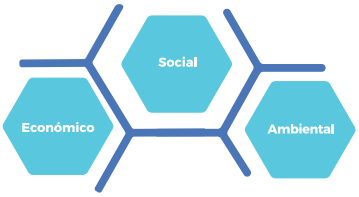
CAPACIDADES DEL ECOSISTEMA SOCIAL

Profesionalizan y vinculan a los actores clave



FIGURAS LEGALES

Promueven y protejen el triple impacto de una empresa



EJEMPLOS

EE.UU.
Benefit Corporation
Flexible Benefit Corporation
L3C

U.K.
Community Interest Company

AGENDA DE DESARROLLO

Genera las condiciones para el desarrollo del ecosistema

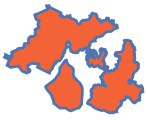
CONTEXTO MEXICANO

DEFINICIÓN

Falta de definición clara del emprendimiento social

Falta de definición de la inversión de impacto

LOS RETOS



Ecosistema del emprendimiento social concentrado en Ciudad de México, Guadalajara y Monterrey

Desconexión entre programas públicos

Capacidades débiles de emprendedores (Finanzas e inversión, medición de impacto, esquemas legales, administración y RH)

AVANCES

El esquema legal SAPI es el más utilizado pero no permite incluir metas sociales y ambientales en sus objetivos

Empresa B - Certificación de desempeño social y ambiental

RECOMENDACIONES

DECENTRALIZACIÓN

Despolarización y profesionalización de la capacitación de los emprendedores y organizaciones sociales

FIGURA LEGAL

Proporcionar la creación de una figura legal de la empresa social

CAPITAL PARA EL FORTALECIMIENTO

Promover la creación de un banco de desarrollo para la inversión de impacto

FORTALECIMIENTO DEL ECOSISTEMA

La inversión de impacto conjunta dos aspectos que tradicionalmente eran vistos como antagónicos. Por un lado, busca atender diferentes problemáticas que tradicionalmente se circunscriben al ámbito público, por medio de recursos de índole privada. Mientras que por el otro, busca que, por medio de la solución a estos problemas públicos, se pueda generar un retorno económico para diversos actores como lo son los propios emprendedores, intermediarios e inversionistas.

Esta razón abre la puerta hacia un nuevo paradigma con relación a lo que se entendía por inversión financiera y por impacto social. En este paradigma, las actividades que tradicionalmente eran atendidas y financiadas por el Estado hoy buscan involucrar la experiencia y los recursos de empresarios, inversionistas, emprendedores y organizaciones de carácter privado.

Dentro de este nuevo contexto, participan múltiples actores de naturalezas, sectores y características diferentes, conformando un ecosistema diverso que para poder funcionar requiere de la participación y articulación de todos. Esta particularidad en la conformación e integración del ecosistema se sustenta principalmente en tres elementos clave que logran el habilitamiento del mismo:

1. Desarrollo de capacidades, principalmente en aquellos que generan la oferta para la inversión

2. Fomento de formas legales y normatividad adecuadas para que se pueda fomentar la inversión de impacto

3. Integración de este tipo de inversiones dentro de la agenda de desarrollo de la región y el país de operación

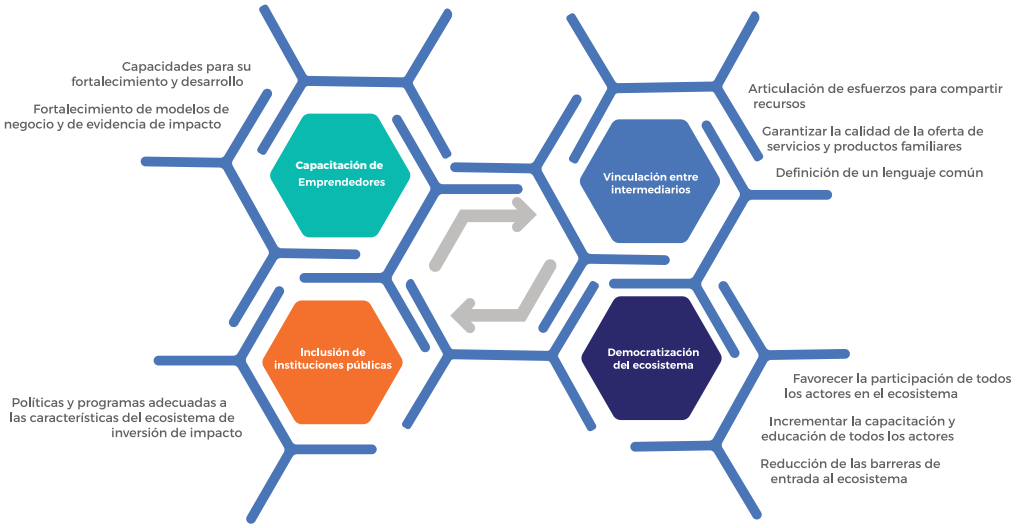
A través del desarrollo de estos tres elementos se plantea el supuesto de que el ecosistema para la inversión de impacto estará habilitado para fomentar la operación, de una manera sistémica, de todos los actores que participan de él, consolidando así un nuevo paradigma en materia de inversión, alcanzando los fines sociales, ambientales y económicos que persigue.

IMPULSAR LAS CAPACIDADES DEL ECOSISTEMA SOCIAL

El ecosistema de inversión de impacto, tal como se ha mencionado, tiene como particularidad el ser multisectorial y de múltiples actores. Por lo tanto, su fortalecimiento se logra por medio del desarrollo de capacidades adecuadas a cada uno de los actores que lo integran y en función del rol que juegan en el mismo. En la sección anterior se mencionó la necesidad de generar mecanismos de información orientados a los inversionistas, sin embargo, es importante establecer cuáles son las capacidades por desarrollar en emprendedores e intermediarios del mercado global de inversión de impacto (Figura 9).

A nivel de la creación de la demanda de espacios para la inversión, el impulso a las capacidades del emprendedor social así como su asesoría y vinculación con el ecosistema es fundamental. Para que esto sea posible, es necesario el apoyo de organi-

Figura 9. Capacidades clave en el fortalecimiento del ecosistema de inversión de impacto por actor



Fuente: Autores

zaciones, intermediarios y otros proveedores de servicios enfocados en estos objetivos.

En este sentido, es necesario compartir recursos o al menos establecer una agenda común de tal forma que los actores que integran el ecosistema compartan un lenguaje y tengan acceso a los diferentes tipos de recursos económicos, materiales, institucionales y humanos que cada uno de ellos requiere en función de sus necesidades.

Adicional a esto, la capacidad de articulación para incidir en políticas públicas de una forma estructurada y como sector, es también fundamental. Esta capacidad es clave para lograr una democratización de los fondos públicos, la reducción de barreras de entrada y el conocimiento por parte de las instituciones públicas sobre la inversión de impacto que puede lograr un crecimiento más rápido del sector.

Se perciben cuatro capacidades clave que se requieren desarrollar en el ecosistema de inversión de impacto para cumplir con los objetivos que se plantea.

EXPERIENCIA INTERNACIONAL

Capacidades clave para el desarrollo del ecosistema social

El marco de la construcción de capacidades para emprendedores sociales abarca desde habilidades administrativas y de reclutamiento, hasta capacidad de innovación y la creación de redes de financiamiento con el fin de escalar sus proyectos, darles permanencia en el tiempo y por tanto, incrementar el impacto positivo que conllevan.

Una de las prácticas más comunes del fortalecimiento de las capacidades a nivel internacional es que la mayoría de los proveedores de servicios, como incubadoras y aceleradoras, trabajan con emprendimientos en etapas tempranas (*startups*) y menos del 50% se enfoca en las etapas de gestación de una empresa, esto es, la etapa en la que el emprendimiento solo es una idea (GALI, 2017).

En esta línea, de acuerdo con información de la Iniciativa Global de Aprendizaje y Aceleración (GALI por sus siglas en inglés), aunque no todos los programas de aceleración tienen costo para los emprendedores, en la mayoría de los casos, $1 gastado por un emprendedor en un programa acelerador se traduce en más de $1 de fondos adicionales para sus proyectos. Asimismo, los resultados de financiamiento son superiores y se logran de diferentes maneras. Muchos programas son más efectivos para estimular el crecimiento de los ingresos, mientras que otros son mejores para aumentar la oferta de inversión de capital externa (Roberts, Davidson, Edens, & Lall, 2018).

Aunado a los servicios que brindan principalmente las incubadoras y aceleradoras, también están las redes de *networking*, los servicios de mentorías, los servicios legales, contables, administrativos, de promoción, de capacitación y recursos humanos, así como aquellos que ofrecen espacios físicos, como son los espacios de *coworking*.

Otra de las capacidades clave del ecosistema es la generación de espacios de vinculación y articulación de diferentes esfuerzos con el fin de compartir prácticas, experiencias e inclusive recursos. Bajo esta perspectiva, la idea de economía compartida cobra fuerza dentro de los ecosistemas de inversión de impacto, ya que permite a organizaciones y emprendedores complementar su oferta de productos y servicios, por medio del apalancamiento en los recursos de otras organizaciones. Ejemplo de esta situación es la red de productores de Orgdot, *Designers & Makers* en la industria de la moda, la red para compartir bicicletas de *Purun Bike Sharing* y la red de donaciones de *Bigwalk* (Hyup, 2016).

En términos de la articulación de esfuerzos por parte de intermediarios para el desarrollo de los emprendedores se encuentra como uno de los ejemplos más emblemáticos Sillicon Valley o Boulder, en Colorado (Stam & Spigel, 2016). La experiencia de estos ecosistemas permite identificar la importancia de generar condiciones sistémicas que faciliten la generación e implementación de redes de emprendedores, programas de liderazgo y finanzas, desarrollo de talento y conocimiento, así como servicios de apoyo para el emprendedor. El fortalecimiento y articulación del ecosistema debería desembocar eventualmente en una vinculación con las instituciones públicas y la generación de entornos normativos que favorezcan a la inversión de impacto y el posicionamiento de los emprendimientos (Mason & Brown, 2014).

Si bien es cierto que en México se ha avanzado con relación al desarrollo de capacidades dentro del ecosistema de inversión de impacto, aún falta fortalecer y apuntalar varios aspectos, tal como se observar en el diagnóstico realizado en el marco de este reporte.

CONTEXTO MEXICANO

Elevada, concentrada y desarticulada oferta de capacidades en el ecosistema de inversión de impacto mexicano

A pesar de que en México existe una importante oferta de servicios para impulsar las capacidades de los emprendedores -por ejemplo, la Red de Apoyo al Emprendedor para Mover a México, del Instituto Nacional del Emprendedor (INADEM) que cuenta con un mapeo de 188 incubadoras básicas, 62 de alto impacto y 53 aceleradoras, en todos los estados de México-. De acuerdo a los entrevistados para este reporte, una de los principales retos para el ecosistema de inversión de impacto, es la preparación formal de los emprendedores sociales en temas de inversión, medición de impacto, administración, finanzas, recursos humanos y esquemas legales, así como la falta de habilidades gerenciales necesarias para el crecimiento y sobrevivencia de los emprendimientos.

En cuanto al perfil de los emprendedores en México, de acuerdo con The Failure Institute (2017), el 41.1% de los emprendedores tradicionales mexicanos tiene entre 18 y 34 años, el 48.7% entre los 35 y 54 años y solamente el 10.1% es mayor de 55 años. El 77% tiene educación profesional, el 39.2% se considera de ingreso alto y el 33.9% de ingreso medio. En cuanto a los emprendedores sociales en específico, el 49% de estos tienen más de 30 años, el 45% tiene más de 10 años de experiencia laboral y el 71% tienen entre 1 y 3 socios. Lo anterior explica un problema cultural, y generacional ya que el segmento emprendedor más joven, es aquel que toma mayores riesgos.

En cuanto al perfil de los emprendimientos sociales, el 38.3% de estos en México tienen una esperanza de vida menor a un año, 45.2% entre 1 y 3 años, 8.7% logra sobrevivir entre 4 y 6 años, 2.7% entre 7 y 9 años y solamente el 5.2% de las empresas sociales duran más de 10 años (GEM, 2015).

Alineado a lo anterior, solamente el 22% de los emprendimientos sociales en México recibió capacitación o acompañamiento de una aceleradora o incubadora, el 23% recibió apoyo del gobierno y el 56% no recibió ningún tipo de apoyo formal. Asimismo, el 85% de las empresas que fueron incubadas logra sobrevivir más de 3 años pero el 80% de los emprendimientos sin capacitación formal muere antes de los 2 años (GALI, 2017). Este dato da muestra de la importancia que tiene el acompañamiento y formación en etapas tempranas del emprendimiento social.

Otro de los retos a los que se enfrenta el ecosistema es que no existe una definición clara y un lenguaje común en el ecosistema de emprendimiento social y de inversión de impacto, a pesar de que algunos de los actores más importantes como Ashoka, ANDE y Promotora Social México (PSM) han creado un glosario de la inversión de impacto (Ashoka, ANDE, Factual, & Promotora Social México, 2016), este esfuerzo no se ha retomado por otros actores. Este desconocimiento de las definiciones y criterios ha generado que, por ejemplo, se confunda el emprendimiento social con responsabilidad social corporativa (RSC) u otros relativos, y que los inversionistas tradicionales no se involucren en el emprendimiento social por no considerarlo un negocio rentable, sino un tema de caridad.

Aunado a este fenómeno, y aunque el número de incubadoras y aceleradoras que se encuentran en el país permite suponer que el emprendimiento se presenta en todo México, existe una

centralización de los servicios para el desarrollo de capacidades en el ecosistema de emprendimiento en las grandes metrópolis de México, como la Ciudad de México (CDMX), Guadalajara (GDL) y Monterrey (MTY). Esto ha provocado un rezago en otras ciudades y regiones de México, pero al mismo tiempo ha generado una gran cohesión entre los actores existentes de estas ciudades.

La alta concentración de esfuerzos en estas ciudades ha traído consigo que, en ellas, los servicios para el desarrollo de capacidades sean cada vez más especializados, como pueden ser servicios legales especializados en emprendimientos tecnológicos, acceso a aceleradoras enfocadas en sectores específicos como agricultura, entre otros. Sin embargo, estos servicios especializados y el acceso a redes de actores clave fuera de estas ciudades son escasos en el resto del país.

En términos del financiamiento, y a pesar de la creación de instituciones de gobierno a nivel federal encargadas de financiar y apoyar al emprendimiento, como el INADEM y NAFIN, hay una falta de fondos públicos para invertir en etapas tempranas de los emprendimientos cuando el sector privado aún no tiene los incentivos suficientes para asumir los riesgos de invertir. Aunado a esto, existe una alta complejidad en los procesos para la obtención de estos fondos y los costos asociados, tanto en tiempo como en dinero, lo cual ha generado el surgimiento de profesionales que fungen como intermediarios entre las instituciones públicas y los emprendedores, gestionando los recursos y cobrando por ello, precarizando el ecosistema.

A pesar de lo anterior y aunque a nivel local existen instituciones que articulan las acciones del ecosistema por medio de políticas y programas de capacitación y networking (como la SICyT en Jalisco, por ejemplo), la mayoría de los Estados y el ecosistema nacional de emprendimiento social carece de un ente de gobierno que coordine la actividad de este, ya que INADEM limita sus esfuerzos en apoyo financiero a los emprendedores tradicionales principalmente.

A nivel institucional, aunque la creación del INADEM ha impulsado el crecimiento del mercado de inversión de impacto en México, aún existe una desconexión entre los programas públicos que otorgan recursos a emprendedores tradicionales con fines puros de lucro (como el propio INADEM a nivel federal) y los programas públicos dirigidos a las organizaciones sin fines de lucro (otorgados principalmente por la Secretaría de Desarrollo Social -SEDESOL-). Esta situación se debe principalmente a la falta de un esquema legal único para el emprendimiento social en el que se puedan recibir donaciones y al mismo tiempo realizar actividades con fines de lucro. Debido a su complejidad y relevancia este tema se aborda en la siguiente sección a profundidad.

ESTABLECER FORMAS LEGALES APROPIADAS PARA QUE LOS EMPRESARIOS E INVERSIONISTAS PRIORICEN SU IMPACTO SOCIAL O AMBIENTAL

Como se mencionó en la sección anterior y se ha resaltado a lo largo de este diagnóstico, la implementación de inversiones de impacto, implica construir y fomentar un ecosistema, en donde las regulaciones y marcos normativos adquieren un papel central en su formalización.

Estos marcos juegan un rol relevante en la promoción de la inversión de impacto y el emprendimiento social, ya que fortalecen las capacidades institucionales de las empresas y organizaciones que promueven este tipo de inversión (Haigh et al., 2015; Townsend y Hart, 2018; Lasprogata y Cotten, 2002; Berger et al., 2004). Las estructuras legales deben ser una plataforma que permita fortalecer la misión de la empresa social, faciliten el acceso a recursos y protejan el impacto que persiguen.

Bajo esta lógica, si las inversiones o empresas de impacto buscan fines distintos o complementarios a las inversiones o empresas tradicionales, entonces sus marcos regulatorios también deben de serlo. Por ello, la creación de una agenda normativa pertinente que vaya más allá de la adaptación de marcos regulatorios tradicionales y que busque la creación de esquemas legales que las promuevan, profesionalicen e incentiven, se presenta como necesaria.

Los marcos regulatorios en este sentido, serían aquellos esquemas normativos formales -es decir, que estén establecidos en los sistemas legislativos locales y nacionales— que influyen y ordenan directamente una inversión de impacto, posibilitando la inclusión de fines económicos, sociales y ambientales en su ejecución y evaluación. Actualmente, existen avances globales y regionales en términos de marcos regulatorios para la inversión de impacto, mismos que pueden ser clasificados en primarios y secundarios:

Primarios.

Marcos regulatorios destinados a la definición de una figura legal que prioriza el impacto social, ambiental y económico de una organización (Ejemplo: Ley Sociedades de Beneficio e Interés Colectivo (BIC), figuras concretas como la *Benefit Corporation*, la L3C (*Low-Profit Limited Liability Corporation*), figuras de la Ley de Sociedad Mercantiles en México, que se detallarán más adelante.

Secundarios.

Marcos regulatorios cuyo eje legislativo no es exclusivamente la promoción de figuras legales para la inversión de impacto, pero que influyen de forma significativa en la inversión de impacto (Por ejemplo: incentivos fiscales, inversiones de terceros, esquemas pacientes de retorno de la inversión, entre otros).

A continuación se describen algunas de las buenas prácticas que existen a nivel internacional en materia de marcos regulatorios primarios y secundarios para luego detallar los hallazgos respecto al contexto mexicano, y las principales áreas de oportunidad que presenta.

EXPERIENCIA INTERNACIONAL

Marcos regulatorios primarios y secundarios, clave para establecer las bases de la inversión de impacto

A pesar de existir avances en el tema de la normatividad de inversión de impacto, incluso a nivel internacional, todavía se percibe un vacío sobre la documentación de las mejores prácticas. Sin embargo, esta sección pretende dar a conocer ejemplos relevantes que sirven como punto de partida para comenzar a realizar este ejercicio de diagnóstico-exploratorio,

comenzando por aquellas que están relacionadas con los marcos regulatorios primarios.

El primer ejemplo de marco regulatorio primario es Sistema B, el cual se ha consolidado como un movimiento global que busca la promoción de figuras que promuevan el impacto social. La figura clave de este sistema es la Empresa B Certificada que se refiere a una organización que persigue un triple impacto (económico, social y ambiental) de manera simultánea, con un compromiso de mejora permanente, legal y a largo plazo. Al 2016 había más de 340 Empresas B Certificadas en América Latina y 2,120 empresas utilizando el sistema de Impacto B (Sistema B, 2016).

Entre los países que tienen mayores avances respecto a figuras legales que promuevan y protejan los resultados financieros, sociales y ambientales de las organizaciones, vale la pena mencionar a Estados Unidos y Reino Unido.

En el caso de Estados Unidos, existe la *Benefit Corporation* como figura legal que opera en ciertos Estados.[4] Entre sus principales características resalta que: brinda protección legal para equilibrar los intereses financieros y no financieros al tomar decisiones, incluso en un escenario de venta o como empresa que cotiza en bolsa; protege a inversionistas que quieran garantizar la misión de la empresa; da más acceso a capital privado, entre otras (*Benefit Corporation*, 2018). Existe también en algunos estados de Estados Unidos la figura de F*lexible Benefit Corporation*, que, a diferencia de la primera, permite tener una misión más específica que la de una *Benefit Corporation* tradicional, además de la generación de utilidades (Mintz & Ziegler, 2013).

Además de la figura *Benefit Corporation*, también en Estados Unidos existen otras figuras legales que impulsan este tipo de empresas. Una de ellas es la L3C (*Low-Profit Limited Liability Corporation*), definida como una estructura híbrida con fines de lucro, que tiene una misión social como objetivo principal. Combina la flexibilidad legal y fiscal de una LLC (*Limited Liability Company*) tradicional, los beneficios sociales de una organización sin fines de lucro, y las ventajas de posicionamiento de marca y mercado de una empresa social.

En Reino Unido, destaca la *Community Interest Company* (CIC), creada en el 2005 como una estructura específica para empresas sociales. Cada CIC tiene que informar su misión social (o cómo actúa en interés de la comunidad) cada año, tiene limitaciones en la distribución de sus ingresos, y todas tienen una cláusula que significa que cualquier activo se retiene para beneficio de la comunidad. Debido a estas protecciones adicionales, las CIC tienen acceso a fondos de subvención y se entiende que son claramente una empresa social (Social Enterprise UK, 2017).

En América Latina, países como Brasil, Colombia, Chile, Uruguay y Argentina han mostrado avances respecto a propuestas de ley que permitan la instauración de figuras que logren regularizar las características societarias de las empresas sociales (Fasson, 2017; Sistema B, 2017). Desde la Comunidad Jurídica Global B, Sistema B promovió el avance de 5 proyectos de ley en estos países

4. En Estados Unidos, los Estados que actualmente tienen la figura legal de *Benefit Corporation* son Arkansas, California, Colorado, Delaware, Florida, Hawaii, Illinois, Louisiana, Maryland, Massachusetts, Nevada, New Jersey, New York, Oregon, Pennsylvania, Rhode Island, South Carolina, Utah, Vermont, Virginia, West Virginia y DC.

para permitir la creación de un régimen especial aplicable a todo tipo de sociedad: la Ley de Sociedades de Beneficio e Interés Colectivo (BIC). Si bien los proyectos no plantean beneficios impositivos para las Sociedades BIC, permitirán identificar, reconocer y promover a los emprendimientos y empresas de impacto social y ambiental en toda la región.

Un hallazgo importante en materia de marcos regulatorios para la inversión de impacto es que si bien, la existencia de una figura legal congruente con los fines de esta inversión es crucial, ésta debe de ir de la mano con el fortalecimiento de regulaciones a nivel macro que puedan promoverla en distintas esferas del ecosistema. Es decir, contar con figuras como las ya mencionadas resulta clave, pero el peso de contar con otro tipo de apoyos regulatorios tiene un impacto positivo en su implementación.

Por ejemplo, en Reino Unido, desde el 2013, existe la *Public Services (Social Value) Act* que obliga a las autoridades a incluir en sus licitaciones públicas el bienestar económico, social y ambiental. Esto incentiva el crecimiento de negocios con impacto social y ambiental. En la misma línea, desde 2014, existen incentivos fiscales como el *Social Investment Tax Relief* (SITR), que proporciona hasta un 30% de descuento en impuestos para una inversión máxima de £290,000 durante tres años. Esto se traduce en incentivos para que los agentes de inversión de impacto proporcionen más capital al mercado y las condiciones adecuadas para que las empresas sociales crezcan.

Otro tipo de propuestas incluyen la "transparencia fiscal" que se refiere a la posibilidad de pasar pérdidas a inversionistas para que deduzcan impuestos en la etapa de arranque de las inversiones de impacto. Esto funciona para proyectos a largo plazo, sobre todo de infraestructura que no verán rendimientos inmediatos.

Por otro lado, las recomendaciones del Proyecto de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), respecto a los mínimos necesarios en términos de una figura legal que promueva la inversión de impacto, indican que, aunque tener una figura legal incentiva la inversión, ésta figura no debe de considerarse como requisito para que existan incentivos externos, lo que aquí se denominan regulaciones secundarias. El PNUD (2016) advierte que es importante que, al interior de cualquier figura legal, si lo que se busca es la inversión de impacto entonces se consideren las metas de impacto social y ambiental. La clave es que estén incorporadas en la documentación legal y que se garantice la medición de impacto.

CONTEXTO MEXICANO

Desconocimiento y desafíos en la creación de marcos regulatorios para la inversión de impacto en México

El panorama regulatorio en materia de regulación para la inversión de impacto en México puede considerarse en etapa inicial. Si bien existen algunos avances al respecto, estos no han sido lo suficientemente sólidos para lograr un conocimiento y posicionamiento ideal. Esta situación se presenta tanto en los marcos regulatorios primarios como secundarios, y es percibida por los actores que promueven e impulsan este tipo de inversión, así como en los resultados de diferentes investigaciones.

El primer avance que se presenta con relación a los marcos regulatorios primarios es la creación

de la Figura de Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI). Esta figura es una variante de la Sociedad Anónima de Capital que entró en vigor en el 2006 a través de la Ley del Mercado de Valores. Los expertos lo identifican como un paso positivo, porque presenta bases claras y expresas para que los accionistas tengan la flexibilidad de convenir acuerdos particulares entre ellos que permitan incentivar su participación y proteger la misión de la empresa.

Dentro de sus ventajas, la SAPI puede adquirir sus propias acciones, permite el *vesting* de los fundadores y por ende la protección del proyecto. La sociedad como un ente separado de los accionistas celebra contratos de opción de compra con sus mismos accionistas, de esta forma, si algún miembro fundador se va, es posible transferir su valor a la sociedad. La SAPI ha ayudado a acelerar al sector del capital privado en México y ha permitido a los fundadores e inversionistas de corporaciones de responsabilidad limitada comprar y vender acciones libremente dentro de una empresa (ASPEN et al., 2016).

A pesar de las bondades que presenta la SAPI, una de sus principales limitaciones es que la responsabilidad sigue siendo financiera, y no permite incluir metas sociales y ambientales como parte de su razón de ser. En este sentido, el deber fiduciario sigue asimilándose al de una empresa tradicional.

Una segunda figura legal es la Sociedad por Acciones Simplificada (SAS), la cual puede representar el comienzo de muchos proyectos de alto impacto. Su principal ventaja es que permite registrar una empresa de forma exprés y en línea. Esta figura representa un parteaguas porque además de fomentar las condiciones de formalidad, de simplificar el proceso de registro de las empresas, permite que éstas se puedan constituir unipersonalmente y permitir liquidar sociedades mercantiles, online y sin costos. A pesar de su funcionalidad, existen advertencias respecto a los riesgos que puede representar esta figura, como es la omisión de cualquier corroboración de identidad al depender únicamente de la identificación electrónica para abrir empresas, la falta de blindaje contra la comisión de delitos, y la creación de empresas fantasma.

El Sistema B inició operaciones en México en 2016, representando en su ideología, los fundamentos de la inversión de impacto, además de que representa un símbolo sectorial del ecosistema. Actualmente se desarrolla a través de tres mecanismos: Certificación de Empresas B, sistemas de medición de impacto, y Academia B (Figura 13).

A través de la Certificación de Empresa B, se ha fomentado la consideración de figuras legales que admiten generar retornos económicos, cuidando de los intereses de todos y no únicamente de los accionistas. Ejemplo de ello es el cambio en las actas constitutivas de las empresas certificadas (es decir, esto ya provoca que las empresas en sus estatutos internos garanticen el cumplimiento de metas financieras, ambientales y sociales), permitiendo sentar las bases para proponer una agenda legislativa más ambiciosa. A julio de 2018, en México se cuenta con 31 Empresas B, además de una comunidad creciente de académicos, expertos y practicantes.

A pesar de los avances que se tienen en materia de regulación, estos son pequeños en comparación a los retos a los que se enfrenta el ecosistema de emprendimiento social e inversión de impacto en México.

El primero de ellos, es el desconocimiento de las

figuras legales existentes (marcos regulatorios primarios) y los marcos regulatorios secundarios como medios y no como fines. Muestra de esta situación es el hecho de que los marcos actuales no son conocidos incluso por los mismos actores del sector. De acuerdo la encuesta aplicada en el FLII 2018 (exclusivamente a participantes mexicanos) el 60% desconoce los marcos regulatorios existentes en México y 30% afirmó no saber si los marcos regulatorios promueven la inversión de impacto o no, sin embargo, el 60% no cree que los marcos que existen promueven la inversión de impacto.

En esta línea, un hallazgo interesante, es que las estructuras de las figuras no lucrativas, como Asociación Civil (A.C) o Institución de Asistencia Privada (I.A.P), no fueron identificadas por los actores del ecosistema como figuras centrales en la inversión de impacto en México. Siendo que, en otros países, como Reino Unido, este tipo de figuras sin fines de lucro sí se consideran como parte del ecosistema de la inversión de impacto.

Aunado al desconocimiento de los marcos regulatorios primarios y secundarios vigentes, se encontró que no existe una figura legal apropiada para los empresarios e inversionistas que priorizan su impacto social o ambiental (Green Street & EY México, 2014). Además, la promoción de regulaciones secundarias o modificaciones a las leyes actuales no han avanzado a la velocidad que deberían, imposibilitando aún más el posicionamiento de este tipo de empresas.

También, aunque existen esquemas legales tanto para figuras lucrativas como para figuras no lucrativas, al no ser congruentes con el perfil del emprendedor social o con lo que busca la inversión de impacto, se generan dobles figuras legales. Por ejemplo, existen proyectos de impacto que empiezan constituyéndose como Asociación Civil y posteriormente, una vez que validan el mercado, constituyen una empresa, resguardando ambas figuras, una para recaudar donativos y la otra para generar ingresos que financien la operación de ambas organizaciones. Otras, tienen la A.C a la par de la SAPI. Todo esto genera una doble carga a nivel operativo y administrativo, ya que deben de llevar la administración de ambas figuras, reportar los estados contables de ambas figuras, y contar con personal que lleve los proyectos de ambas figuras.

A nivel del ecosistema, esto quiere decir que puede ocurrir que los mismos proyectos de inversión se estén considerando para ambos sectores (lucrativo y no lucrativo), lo cual pudiera llegar a entorpecer los procesos de sistematización de la inversión de impacto, y el ecosistema en general.

Aunque el punto de partida de los marcos regulatorios suele ser el tema societario, en específico a la Ley General de Sociedades Mercantiles y la Ley del Mercado de Valores (regulaciones primarias), cuando se habla de inversión en México normalmente se asocia con marcos legales extensos, que tienen que ver con temas fiscales y de valores, y sobre todo con regulaciones secundarias. Esto se traduce en que una audiencia que no domina los temas legales puede abrumarse dada esta complejidad y rezago, y muchas start-ups o proyectos de alto impacto tienen que acudir a vehículos extranjeros para recibir capital que resultan más amigables y sencillos.

Otro hallazgo relevante es que al interior del ecosistema existen diferentes posturas respecto a la institucionalización de los marcos legales. Uno de los más importantes es acerca de los incentivos fiscales que debe o no recibir la figura

legal propuesta, al respecto se identifican dos posiciones: La primera postula que la figura legal no tendría que conllevar beneficios o incentivos fiscales porque se corre el riesgo de que se desvirtuar el propósito de la organización en función del incentivo. La segunda, postula que sí deberían de tener beneficios fiscales, ya que este tipo de organizaciones contribuyen a solucionar problemáticas sociales y ambientales que son de carácter público y por ende deberían de tener un incentivo por parte del Estado. En esta lógica, en principio las figuras legales sí deberían tener una ventaja fiscal ya que están resolviendo problemas públicos que deben de ser prioridad y obligación del gobierno.

Justamente, la capacidad que tiene la inversión de impacto de atender problemas de orden público que deberían de estar siendo resueltos por el Estado, es el elemento central para que sea incluida dentro de la agenda de desarrollo, tal como se analiza a continuación.

PROPICIAR LA INVERSIÓN DE IMPACTO EN LA AGENDA DE DESARROLLO NACIONAL E INTERNACIONAL

La creación de nuevos modelos de financiamiento que propicien y fomenten la inversión de impacto es fundamental para crear empresas que ofrezcan productos y servicios básicos en materias como salud, educación, inclusión financiera, energía y muchos otros.

Hemos visto ya, que el mundo enfrenta diversos retos sociales y ambientales, los cuales no pueden ser atendidos desde un solo ámbito y por un solo sector; en un escenario ideal, el sector privado y financiero, el gobierno, el tercer sector y las agencias de desarrollo, deberían trabajar de la mano para encontrar e implementar las soluciones necesarias a estos problemas. Bajo esta lógica, la inversión de impacto se ha posicionado como un mecanismo “natural” para lograr esta articulación o trabajo colaborativo entre diferentes sectores.

A nivel internacional GSG ha identificado que las agencias de desarrollo cumplen un papel fundamental en materia de inversión de impacto, esto ya que en contextos donde la inversión está en etapa de gestación, la experiencia y los recursos de ecosistemas más desarrollados pueden ser replicados para formar el ecosistema local.

En este entendido, el sector público y de desarrollo internacional juegan un papel relevante en la inversión de impacto, ya que es el actor que genera las condiciones para el desarrollo del ecosistema, por medio de la creación e implementación del marco regulatorio y/o la implementación de políticas públicas encaminadas a desarrollar un mercado para los emprendedores sociales y la inversión de impacto. La experiencia internacional indica que cuando el sector público incide en el ecosistema de inversión de impacto, este se desarrolla de manera favorable.

EXPERIENCIA INTERNACIONAL

El impulso de la inversión de impacto desde el sector público

A nivel mundial, gran parte de los ecosistemas de inversión de impacto que se están expandiendo, y tienen experiencias exitosas, están alineados

con los ODS. Uno de los ejemplos internacionales más relevantes, en el que los distintos actores actuaron de manera coordinada para fomentar la inversión de impacto, es Reino Unido.

En el año 2000, el Tesoro de Reino Unido lanzó una iniciativa que se convirtió en un parteaguas para el fomento al modelo de negocios en el cual los emprendedores pueden obtener un retorno financiero, generando un impacto social. Esta iniciativa analizó cómo abordar nuevas fuentes de financiamiento a actividades sociales con capital privado produciendo cinco recomendaciones para el Tesoro: reducción de impuestos a la comunidad de inversión; ayudar a establecer un fondo de capital de riesgo para desarrollo comunitario; cambios legislativos y regulatorios para dar mayor libertad a las fundaciones y organizaciones filantrópicas para que puedan invertir en el desarrollo social, y la creación de la asociación *Community Development Finance Association* (CDFA), la cual tiene como propósito el financiamiento por medio de crédito a emprendedores (UK National Advisory Board, 2015).

Derivado de las recomendaciones anteriores, en 2002, se funda *Bridges Ventures*, un fondo de inversiones para el desarrollo social; se legisla el *Community Investment Tax Relief* (CITR), un incentivo fiscal para los inversionistas que inviertan en el desarrollo comunitario; *Charity Bank*, el primer banco del Reino Unido dedicado a financiar servicios de caridad (UK National Advisory Board, 2015).

En 2007, se crea *Social Finance*, un intermediario sin fines de lucro que, en sociedad con el gobierno, inversionistas y organizaciones sociales, facilitan recursos a los emprendimientos cuyo modelo de negocios tenga como propósito atender problemas sociales. En 2008, se da un cambio fundamental en la legislación, se crea el *Dormant Bank and Building Society Accounts Act (Dormant Accounts Act)*. Esto permitió que el gobierno hiciera uso de los ANR hacia cuentas con fines sociales, con el propósito de usar ese capital para la creación de un banco de inversión social (The Social Investment Bank, March 2007).

En 2010, *Social Finance* lanza el primer BIS con el propósito de financiar la rehabilitación de prisioneros. En 2011, el Departamento del Trabajo y Pensiones, establece un fondo de innovación de 30 millones de libras para establecer un proyecto de pago por resultados encargado de financiar nuevos modelos de negocio de inversión social. El *Cabinet Office* establece el *Big Society Capital*, un banco de inversiones que surge directamente del *Dormant Accounts Act* y cuyo propósito es el desarrollo del mercado de inversión de impacto.

Además de las políticas a nivel nacional, existen otros instrumentos que propician la inversión de impacto, entre ellas la banca de desarrollo, tanto nacional como internacional. Por ejemplo, los bancos de desarrollo, abordan la inversión de impacto a través de tres instrumentos, principalmente: 1) iniciativas o programas exclusivos para un sector en particular; 2) recursos que se integran a los fondos de inversión y programas existentes y 3) inversión en fondos de fondos especializados en inversión de impacto, que son ejercidos a través de instituciones locales (Impact Investing Policy Collaborative, 2014).

La mayoría de los proyectos de inversión de impacto financiados por la banca de desarrollo a nivel mundial se encuentran en África subsahariana, el sudeste de Asia y en América Latina, esto porque dichas regiones reciben menos inversión

tradicional, pero necesitan mayor financiamiento para subsanar sus problemáticas (GIIN, 2017). Específicamente, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) ha impulsado la adopción del compromiso por promover y financiar la inversión de impacto para el ODS No. 2: erradicación del hambre y lograr la seguridad alimentaria y nutrición mejorada, así como promover la agricultura sostenible en América Latina (ONU, 2017).

A pesar de lo anterior, los bancos de desarrollo, aunque operan en todo el mundo, aún no entran de lleno a la inversión de impacto. Según una encuesta de GIIN, el 59% de los inversionistas de impacto encuestados son gestores de fondos, seguido por fundaciones (13%). Los bancos representan el 6% de los encuestados, las oficinas familiares 4%, los fondos de pensiones y seguros un 4% e instituciones financieras de desarrollo el 3% (GIIN, 2018).

Específicamente en América Latina, el principal prestamista multilateral enfocado en inversión de impacto es el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el cual ha sido el principal promotor y socio en cientos de proyectos que buscan combatir problemáticas sociales y al mismo tiempo generar un retorno financiero. Esta institución invierte en proyectos que generen un impacto en la comunidad, como salud y vivienda, así como aquellos que enfrentan el cambio climático. Además, promueve el acceso al crédito y mercados de capital a empresas. Todo lo anterior a través de diversas iniciativas como el Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN), los cuales trabajan con distintos instrumentos financieros (donaciones, inversión de capital, deuda o coinversiones) para diferentes sectores (Guillamon, 2017).

CONTEXTO MEXICANO

Primeros pasos hacia la construcción de un ecosistema integrado con la inversión de impacto como herramienta para el desarrollo

En México se han dado pasos firmes para convertir a la inversión de impacto en un tema dentro de la agenda pública y política, pero aún queda mucho por hacer para posicionarla como uno de los motores del desarrollo nacional.

Dentro de los primeros pasos, además de los avances alcanzados por los inversionistas privados, está el que la banca de desarrollo ha comenzado a invertir en instrumentos financieros poco convencionales, lo cual abre la puerta a que más actores se involucren en la inversión de impacto y como consecuencia, crezca la oferta de emprendedores sociales y su impacto en la sociedad. Por ejemplo, los bancos de desarrollo y los fondos de inversión, son aquellas instituciones públicas, tanto nacionales como internacionales, que proveen financiamiento a actividades productivas y de infraestructura en el mediano y largo plazo. Algunos de ellos, además de financiamiento, proveen de asesoría técnica (Lazzarini, S., Musacchio, A., Bandeira-de-Mello, R., Marcon, R, 2011).

Para seguir posicionando este tipo de inversiones en el sector público mexicano, se presenta como uno de los grandes retos a atender, la confusión que existe entre lo que es la inversión de impacto por parte de los tomadores de decisiones del sector público, ya que utilizan el término para cualquier acción de gobierno que involucre una mejora en las condiciones de vida de los ciudadanos. Por ejemplo, los actores de gobierno le llaman inversión de impacto al desarrollo de campos eólicos para generar energía limpia y

renovable, o a la construcción de carreteras que comuniquen dos comunidades en situación de pobreza (Gobierno de la República, 2014). Por lo anterior, es importante unificar el lenguaje para abrir canales de comunicación entre los actores.

Dentro de los avances institucionales para propiciar la inversión de impacto se encuentra la reforma financiera de 2014, donde el gobierno de México, a través de algunos de los principales bancos de desarrollo, creó nuevos instrumentos y productos para apoyar y financiar a los emprendedores. Resultado de esto, NAFIN, ha generado productos y programas con el objetivo de apoyar a los emprendedores como Crédito Joven y Mujeres Empresarias. Además, en conjunto con el INADEM, creó el programa Capital Emprendedor INADEM-NAFIN y el Fideicomiso de Capital Emprendedor, dirigido a emprendedores con proyectos innovadores y escalables que buscan capital de riesgo a través de fondos de inversión. El monto total del primero se estima en $5,629 millones de pesos, los cuales se han invertido en aproximadamente 157 empresas (Nacional Financiera, 2017).

Derivado de la reforma mencionada anteriormente, la inversión de impacto es un nicho que se está abriendo puertas dentro de la banca de desarrollo en México, un ejemplo de esto es que NAFIN lanzó en el 2017, el primer Bono Social en México (no confundir con Bono de Impacto Social (BIS)) en el mercado de deuda con el propósito de financiar y promover en el mercado de valores el sector social, además de alinear la inversión de la banca de desarrollo a los ODS de la ONU. Este Bono fue emitido en conjunto con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la BMV y alcanzó una colocación de $4 mil millones de pesos. Alineado a lo anterior, Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (Banobras) lanzó un Bono Verde con el propósito de financiar proyectos con impacto ambiental y un Bono Sustentable (BANOB 18X) con el fin de financiar proyectos con un impacto positivo ambiental y social (Banco Nacional de Comercio Exterior, 2016).

Otro ejemplo relevante, a nivel estatal, es la existencia de instituciones como el Fondo Jalisco de Fomento Empresarial (FOJAL), el sistema estatal de financiamiento en el estado, cuya principal finalidad es responder a las necesidades de asesoría integral, capacitación y financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresa, dando prioridad a aquellas con un componente social; fomentando con esto la creación, sobrevivencia y consolidación de las mismas. El compromiso del FOJAL es operar de manera eficiente, profesional y bajo un esquema de corresponsabilidad social (FOJAL, 2017).

Uno de los retos para la inversión de impacto y partiendo de que no existe la figura de emprendimiento social en México, es que la mayoría de los programas de financiamiento y capacitación están diseñados para el fortalecimiento de sectores económicos estratégicos en el país, pero sin una vinculación con los emprendedores sociales que buscan un retorno de inversión. Un ejemplo de lo anterior es que el Banco Nacional de Comercio Exterior S.N.C. (Bancomext) sólo otorga financiamiento a sectores estratégicos de la economía, sin considerar el impacto positivo al medio ambiente o a la sociedad, fuera del retorno económico.

RECOMENDACIONES PARA EL FORTALECIMIENTO DEL ECOSISTEMA

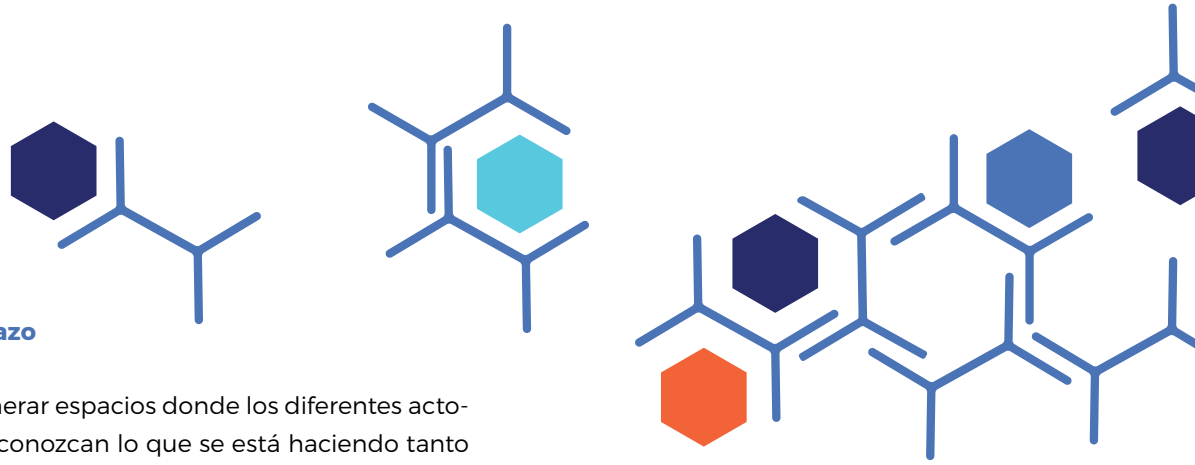
A modo de conclusión de los tres ejes que se han abordado en este capítulo, se observa que el ecosistema de inversión de impacto ha avanzado en el caso mexicano, sin embargo, lo ha hecho de una manera desarticulada y con poco impacto a nivel institucional.

La desarticulación se percibe en la sobreoferta de capacitaciones y servicios de asesorías en simultáneo por parte de los diferentes intermediarios que buscan impulsar el fortalecimiento de los emprendedores. Esto se observa en el elevado número de intermediarios sociales -consultores, laboratorios, incubadoras, aceleradoras, empresas de servicios, entre otros- que buscan atender al mismo mercado y que compiten por los mismos fondos privados y públicos, sin un tener clara la diferencia en términos de calidad o propuesta de valor que cada uno genera al ecosistema y específicamente al emprendedor social. Este contexto, lejos de fortalecer el ecosistema, atomiza los esfuerzos y reduce el impacto que los actores, en su conjunto tiene.

Aunado a la desarticulación se presenta una centralización del ecosistema en las tres principales ciudades de México, en donde se alcanzan niveles considerables de especialización en materia de capacitación para los emprendedores y sus organizaciones, pero también se observa una falta de homologación del lenguaje y conceptos por parte de incubadoras, aceleradoras y universidades.

Desde la lógica institucional los avances se observan como esfuerzos aislados que han realizado determinadas dependencias que tienen como misión el fortalecimiento de los emprendedores, pero que no llegan a consolidarse en un marco regulatorio que formalice o que facilite el posicionamiento integral de la inversión de impacto en la agenda de desarrollo del país, tal como sucede en Reino Unido.

Bajo esta lógica se presenta como una posible alternativa de atención a los retos que se enfrenta la inversión de impacto en México, la vinculación y documentación de los esfuerzos que los diferentes actores están realizando en materia de creación de capacidades locales dentro del ecosistema y la democratización de los servicios, productos y fuentes de financiamiento que hoy ofrece, tanto público como privado. También es necesario la construcción de una agenda común que permita impulsar, de una manera estructurada, la inclusión de la inversión de impacto en la agenda de desarrollo nacional, apalancada principalmente en la banca de desarrollo y el cambio de la lógica de los marcos regulatorios que hoy rigen al sector financiero y organizacional en México.



Corto plazo

- Generar espacios donde los diferentes actores conozcan lo que se está haciendo tanto en las universidades y organizaciones del sector social en materia de acompañamiento y formación de profesores y emprendedores sociales y sus iniciativas desde las primeras etapas, así como otros actores relevantes del ecosistema social, tales como profesores, inversionistas, entre otros.

- Generar esquemas para validar la oferta de servicios y productos que ofrecen las incubadoras y aceleradoras de acuerdo con las necesidades locales y con criterios mínimos de calidad.

- Educar tanto a emprendedores como a inversionistas y a otros actores del ecosistema respecto a las figuras legales y marcos normativos que aplican al ecosistema, así como la forma de utilizarlos.

- Crear y fortalecer los canales de comunicación entre el sector social, privado y público para generar un lenguaje común en materia de inversión de impacto.

- Crear más y mejores canales de diálogo y vinculación entre los ecosistema de emprendimiento locales y el gobierno para impulsar sus capacidades por medio de puntos de contacto y redes de soporte.

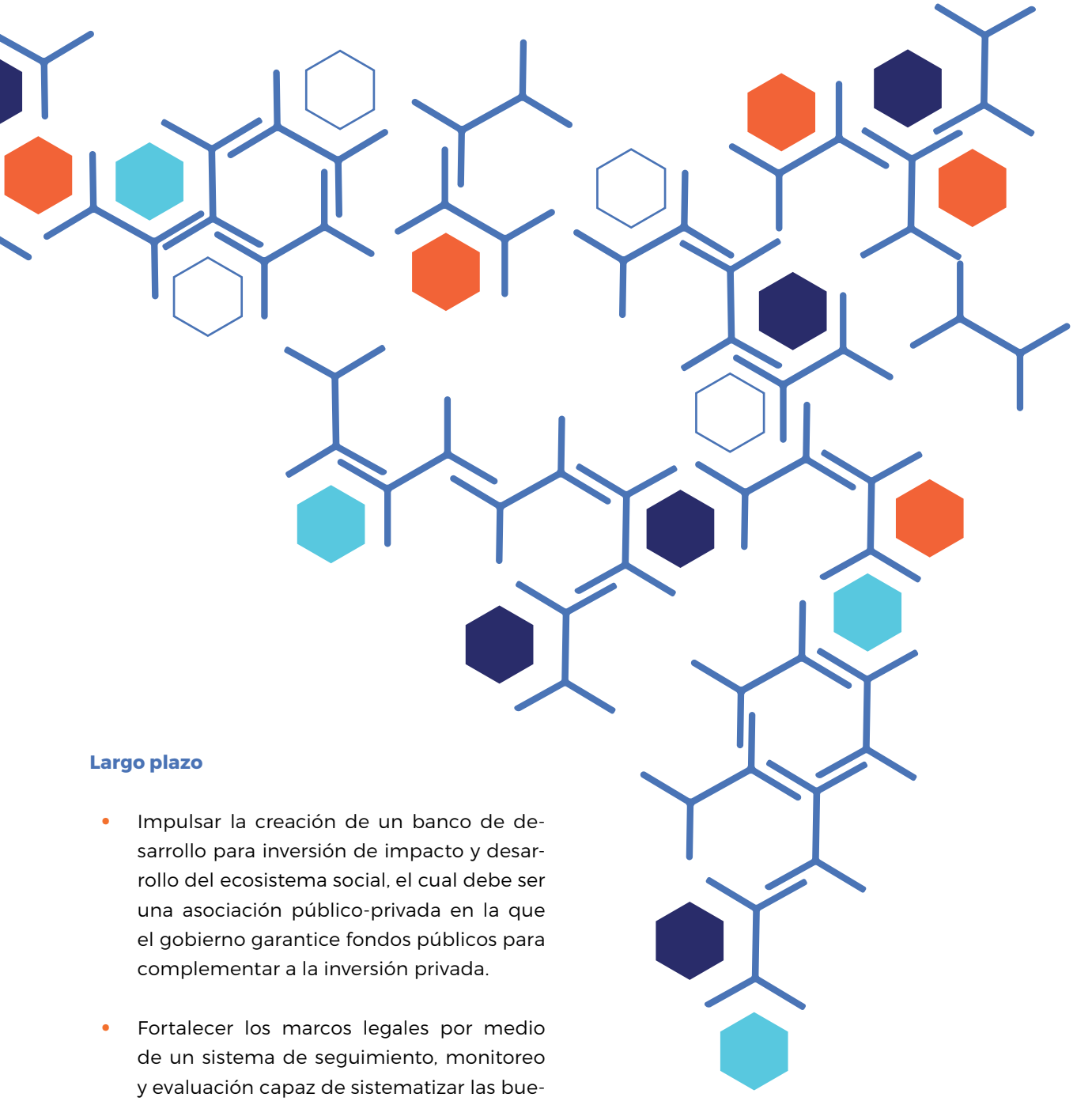
Mediano plazo

- Capitalizar la infraestructura y conocimiento creado en Ciudad de México, Guadalajara y Monterrey por medio de su sistematización y documentación para llevarla a otros Estados de la República donde se está impulsando la inversión de impacto.

- Crear una estrategia de comunicación que permita integrar la inversión de impacto en la cultura financiera y empresarial de México, y hacer del emprendimiento social un eje estratégico para el desarrollo nacional.

- Cabildear, como sector, con instancias públicas que permitan la reducción de tiempos administrativos -como puede ser la declaración anual ante el SAT, la donataria autorizada, respuesta ante auditorías, certificaciones, entre otras- y el posicionamiento de la inversión de impacto.

- Gestionar cambios legislativos que propicien y fomenten la inversión de impacto y la creación de instrumentos financieros, comenzando por la instauración de la figura legal de empresa social.



Largo plazo

- Impulsar la creación de un banco de desarrollo para inversión de impacto y desarrollo del ecosistema social, el cual debe ser una asociación público-privada en la que el gobierno garantice fondos públicos para complementar a la inversión privada.

- Fortalecer los marcos legales por medio de un sistema de seguimiento, monitoreo y evaluación capaz de sistematizar las buenas prácticas y los esquemas regulatorios que sí funcionan.

CONCLUSIONES

La inversión de impacto es un fenómeno creciente en México, sin embargo, aún tiene que consolidarse como una opción para inversionistas tradicionales y para aquellos que han comenzado a optar por la inversión socialmente responsable. Para lograrlo es necesario definir un plan de acción basado en el reconocimiento del estado actual de la inversión de impacto en México y de las mejores prácticas que existen a nivel internacional, para generar acciones en el corto y mediano plazo, logrando el posicionamiento a nivel sistema.

El trabajo de investigación y análisis realizado por la AIIMx, mismo que se ve sintetizado en este documento, es un primer paso en esta dirección. El diagnóstico muestra los avances que ha tenido la inversión de impacto en México, pero también permite visualizar las brechas o áreas de oportunidad que presenta a nivel sistema, tanto en términos de la participación y articulación de esfuerzos de los diferentes actores que integran el ecosistema, como de la necesidad de generar un marco normativo que facilite su implementación en el corto, mediano y largo plazo.

A lo largo del documento se han ido presentando recomendaciones puntuales para atender cada uno de los tres ejes que integran el diagnóstico –**cambio del paradigma para la inversión, instrumentos financieros innovadores, y fortalecimiento del ecosistema**–, mismas que buscan sentar las bases para un plan de acción en donde cada uno de los actores involucrados se vea reflejado y encuentra la forma en cómo puede sumar a la consolidación de este tipo de inversión en México.

Uno de los resultados más significativos del estudio es la falta de articulación y reconocimiento de los esfuerzos que los actores intermediarios están realizando en materia de innovación social y, por lo tanto, de inversión de impacto. Ejemplo de ello se presenta en el caso de las universidades y las organizaciones que están promoviendo diferentes esquemas de innovación social a través de su integración dentro de su currícula, capacitaciones, modelos de acompañamiento, casos de éxito, entre otras. Estas experiencias no han encontrado un espacio adecuado para ser compartidas y reflexionadas, resultando en una atomización de esfuerzos que, si bien tienen un impacto positivo, este es acotado y no llega a consolidarse a nivel sistema.

La falta de articulación entre los actores tiene varias implicaciones en el posicionamiento y consolidación de la inversión de impacto como alternativa al modelo de inversión tradicional. La primera de ellas se presenta en la incapacidad de generar información sistemática sobre los impactos y beneficios económicos que genera este tipo de inversiones, reduciendo la capacidad de generar un cambio de paradigma en inversionistas y por lo tanto del mercado que hoy representa la inversión de impacto en México. La segunda implicación se traduce en una limitada capacidad de generar presión como sector que impulse la generación de una regulación adecuada a las necesidades de la inversión de impacto. Esta situación tiene, quizás, su punto más crítico en la ausencia de una figura legal que integre la razón de ser de las empresas sociales y que, por ende, facilite su financiamiento a través de esquemas de inversión que consideren el retorno, el riesgo y el impacto. La falta de una figura legal ha llevado a que orga-

nizaciones y empresas implementen esquemas de gestión que hacen más compleja su operación y reducen su capacidad por generar impactos económicos y sociales en simultáneo.

Un hallazgo importante del diagnóstico es la identificación de esquemas de fuentes de financiamiento que, basado en la experiencia de otros países, pueden ser fácilmente accionables en el contexto mexicano y que pueden impulsar la inversión de impacto. Ejemplo de ello es el caso de los PPP -de los cuales ya se cuenta con una primera experiencia por parte de Grupo Bimbo, y cuyo impacto y retorno es es relevante monitorear-, los fondos de ANR y los BIS, los cuales ya cuentan con algún tipo de avance que se puede complementar con la experiencia internacional, misma que puede ser apalancada por parte de agencias de desarrollo o bien de las instituciones u organizaciones que las han impulsado e implementado.

El estudio muestra la importancia de alinear la inversión de impacto con la estrategia de desarrollo a nivel nacional, misma que se puede apalancar con los esfuerzos que las diferentes agencias de desarrollo -principalmente a nivel de América Latina- han realizado en su posicionamiento. Para ello es necesario la construcción de una agenda común por parte de los diferentes actores que conforman el ecosistema que, a través de una estrategia de comunicación y de posicionamiento con diferentes actores institucionales y económicos, permita impulsar la inclusión de la inversión de impacto en la agenda de desarrollo nacional, facilitando el cambio de la lógica de los marcos regulatorios que hoy rigen al sector financiero y organizacional en México.

Finalmente, este primer documento de la AIIMx más allá de ser una aproximación al conocimiento de la situación de la inversión de impacto en México que desemboca en la generación de recomendaciones, busca ser un punto de encuentro para que los diferentes actores que integran el ecosistema generen diálogos y acciones concretas orientadas a la generación de las condiciones necesarias para que a nivel sistema, desde una perspectiva social, económica, institucional y normativa, la inversión de impacto se posicione como una alternativa al modelo de inversión tradicional y genere la transformación social que el país necesita.

REFERENCIAS

André, R. (2012). Assessing the Accountability of the Benefit Corporation: Will This New Gray Sector Organization Enhance Corporate Social Responsibility? In *Journal of Business Ethics*, Vol. 110, No. 1 (September 2012), pp. 133-150

Amexcap. Nota sobre la Reforma a Ley General de Sociedades Mercantiles para la creación de la Liquidación Alterna -COM Abogados. Disponible en http://amexcap.com/contenido/nota-sobre-la-reforma-a-ley-general-de-sociedades-mercantiles-para-la-creacion-de-la-liquidaci-n-alterna-com-abogados

APBP. (2017). Informe de Labores Ejercicio 2016. Ciudad de México: Administración del Patrimonio de la Beneficencia Pública.

Ashoka, ANDE, Factual, & Promotora Social México. (2016). *Glosario de Inversión de Impacto*. Ciudad de México: Ashoka, Aspen Network of Development Entrepreneurs (ANDE),

Factual y Promotora Social México. Disponible en https://glosarioinversionimpacto.wordpress.com/2014/05/09/glosario-de-inversion-de-impacto/

Aspen Network for Development Entrepreneurs (ANDE), Latin American Private Equity & Ventures Capital Association (LAVCA) y LGT Impact Ventures. (2016), *El panorama de la inversión de impacto en América Latina - Tendencias 2014 & 2015. Enfoque especial en Brasil, Colombia y México.* Consultado mayo, 2018. Disponible en https://cdn.ymaws.com/www.andeglobal.org/resource/resmgr/docs/LatAm_ImpInv_Spanish_2016.pdf

Aspen Network for Development Entrepreneurs (ANDE), Latin American Private Equity & Ventures Capital Association (LAVCA). (2018), *The Impact Investing Landscape in Latin America.*

Bank, D. (2017, July 6). Steering impact investing toward a 2020 tipping point. *Impact Alpha.* Disponible en https://impactalpha.com/steering-impact-investing-toward-a-2020-tipping-point-e6008f743d3d/

Bansal, P., & DesJardine, M. (2014). Business sustainability: It is about time. In *Strategic Organization*, 12(1), 70–78.

Battilana, J., Lee, M., Walker, J., & Dorsey, C. (2012). In search of the Hybrid Ideal. In *Stanford Social Innovation Review.* Summer 2012

Berger, I. E., Cunningham, P. H., & Drumwright, M. E. (2004). Social Alliances: Company/nonprofit collaboration. *California Management Review*, 47(1), 58–91.

Benefit Corporation (2018) Why is Benefit Corp Right for Me?. Consultado en junio 2018. Disponible en http://benefitcorp.net/businesses/why-become-benefit-corp

Bruhn, M. (2011). License to Sell: The Effect of Business Registration Reform on Entrepreneurial Activity in Mexico. In *Review of Economics & Statistics*, 93(1): 382-386.

BSC. (2017a). Impact on organisations. Consultado julio 25, 2018. Disponible en https://www.bigsocietycapital.com/impact-report/impact-organisations

BSC. (2017b). Impact on the market. Consultado julio 26, 2018. Disponible en https://www.bigsocietycapital.com/impact-report/impact-market

CAF. (2012). *Funding good outcomes. Using special investment to support payment by results* (CAF 'Putting Practice into Policy' No. 1).

CNCS. (2016). *Pay for Success As an Impact Investment.* Washington.

CNCS. (2018). Social Innovation Fund. Consultado julio, 29, 2018. Disponible en https://www.nationalservice.gov/programs/social-innovation-fund

CONSAR. (2018a). Recursos Administrados por las AFORE. Consultado julio 25, 2018. Disponible en https://www.gob.mx/consar/articulos/recursos-administrados-por-las-afore

CONSAR. (2018b). Reporte anual de Planes Privados de Pensiones 2017. Consultado julio 25, 2018. Disponible en https://www.gob.mx/consar/prensa/reporte-anual-de-planes-privados-de-pensiones-2017?idiom=es

Dahik, A. (2018) Empresa B. Una nueva forma de hacer empresa. En El Economista. Consultado en mayo 2018. Disponible en https://www.eleconomista.com.mx/opinion/Sistema-B-una-nueva-forma-de-hacer-empresa-20180205-0135.html

Disley, E., Giacomantonio, C., Kruithof, K., & Sim, M. (2015). *The payment by results Social Impact Bond pilot at HMP Peterborough Final process evaluation report* (Research Report No. RR-1212-MOJ). Disponible en https://www.rand.org/pubs/research_reports/RR1212.html

Eyers, J. (2014, October 28). Unclaimed deposits to be directed at social impact investing. *The Sydney Morning Herald*. Disponible en https://www.smh.com.au/business/unclaimed-deposits-to-be-directed-at-social-impact-investing-20141028-11czn3.html

Farthing-Nichol, D., & Doyle, S. (2016). *Making the most of our money. Why Canada and Ontario should invest unclaimed assets for social good*. Ontario.

Fasson, A.L. (2017) Empresas BIC: una mirada hacia el futuro. En LexLatin. Consultado en mayo 2018. Disponible en http://lexlatin.com/opinion/empresas-bic-una-mirada-hacia-futuro/

Fontrodona Felip, J., Levy Faig, D., Sanz Fernández, P., & Casas Huguet, M. (2015). *La apuesta del impact investing. Invertir contribuyendo a la mejora de la sociedad.* (ST No. 380). Madrid.

Fort, A., & Loman, J. (2016). *Millenials & impact investment.* Paris.

Galeano, H. (2016) 4 riesgos que entraña crear la Sociedad por Acciones Simplificada. Forbes. Disponible en https://www.forbes.com.mx/4-riesgos-que-entrana-crear-la-sociedad-por-acciones-simplificada/

Global Accelerator Learning Initiative (GALI). (2017). *Aceleración en México: Datos iniciales de Startups mexicanas*. Ciudad de México.

Gatica, S., Gabriela Carrasco, R. M., & Contribuyentes. (2015). *Bonos de Impacto Social. El contexto en Chile*. Santiago: Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN).

GIIN. (2017a). About IRIS. Consultado julio 24, 2018. Disponible en https://iris.thegiin.org/about-iris

GIIN. (2017b). *Annual Impact Investor Survey 2017.* New York. Disponible en https://thegiin.org/assets/GIIN_AnnualImpactInvestorSurvey_2017_Web_Final.pdf

GIIN. (2017c). IRIS Metrics. Consultado julio 24, 2018. Disponible en https://iris.thegiin.org/metrics

GIIN. (2018a). *Annual Impact Investor survey 2018*. New York. Disponible en https://thegiin.org/assets/2018_GIIN_Annual_Impact_Investor_Survey_webfile.pdf

GIIN. (2018b). *Roadmap for the Future of Impact Investing : Reshaping Financial Markets.* New York.

GIIN. (2018c). What is impact investing? Consultado julio 24, 2018. Disponible en https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#what-is-impact-investing

GIIN. (2018d). Why impact investing? Consultado julio 24, 2018. Disponible en https://thegiin.org/impact-investing/need-to-

know/#what-is-impact-investing

Green Street & EY México. (2014). Emprendimiento Social Propuestas de Lineamientos para Formular políticas públicas e iniciativas del sector privado. Un enfoque en el crecimiento de los negocios sociales. Green Street & EY: México

GSG. (2018). About GSG. Building momentum. Consultado julio 23, 2018. Disponible en http://gsgii.org/about-us/#aboutgsg

Huberts, A. (2015). "Social Entrepreneurship in Mexico and Central America: Trends and Recommendations". ASHOKA.

Hyup, T. (2016). The sharing economy : Business cases of social enterprises using collaborative networks. *Procedia - Procedia Computer* Science, 91, 502–511. Disponible en https://doi.org/10.1016/j.procs.2016.07.129

Impact Base. (2018). About Impact Base. Consultado julio 24, 2018. Disponible en https://www.impactbase.org/

Impact Management Project. (2017a). ¿Qué es la gestión del impacto? Consultado julio 24, 2018. Disponible en http://www.impactmanagementproject.com/es/inicio/

Impact Management Project. (2017b). Comprender el impacto. Consultado julio 24, 2018. Disponible en http://www.impactmanagementproject.com/es/comprender-el-impacto/

Investopedia. (2018). Unclaimed Funds. Consultado julio 26, 2018. Disponible en https://www.investopedia.com/terms/u/unclaimed-funds.asp

Kajimoto, T., & Umekawa, T. (2018, February 19). Japan urged to tap dormant bank accounts to promote "impact investment." *Reuters. Business News.* Disponible en https://www.reuters.com/article/us-japan-economy-impact-investment/japan-urged-to-tap-dormant-bank-accounts-to-promote-impact-investment-idUSKCN1G316H

Lartigue Mendoza, J. M. (2018). *Inversión de fondos de pensión en infraestructura* (CONSAR No. 6). Ciudad de México.

Lasprogata G. y Cotteon M. (2003). "Contemplating 'enterprise'": The Business and Legal Challenges of Social Entrepreneurship". In *American Business Law Journal* 41 (1): 67-114.

Leme, A., Martins, F., & Hornberger, K. (2014). The State of Impact Investing in Latin America. *Bain & Company. Insights.* Disponible en http://www.bain.com/publications/articles/the-state-of-impact-investing-in-latin-america.aspx

Liern, V., Pérez Gladish, B., & M'zali, B. (2017). Principios Básicos de las Inversiones de Impacto Social. In E. Raufflet, L. Portales, C. García de la Torre, J. F. Lozano Aguilar, & E. Barrera Duque (Eds.), *Responsabilidad, ética y sostenibilidad empresarial* (pp. 129–144). Cd. de México: Pearson.

Flynn, Patrice. (2016). "Global capitalism and Values-Based Businesses: The Case of Cooperatives and Benefit Corporations" in *Free Markets with Solidarity & Sustainability: Facing the Challenge*. Schlag, M. & Mercado, J. (eds.) Washington D.C.: The Catholic University of America Press

Haigh, N., Dowin, E. & Walker, J. (2015). Hybrid Organizations as Shape Shifters: altering legal structure for strategic gain. *California Management Review.* Vol. 57, No. 3 Spring 2015.

Mason, C., & Brown, R. (2014). Entrepreneurial Ecosystems and Growth Oriented Entrepreneurship. In *Economic Affairs on Entrepreneurial Ecosystems and Growth Oriented Entrepreneurship* (pp. 1–38). The Hague: OECD LEED Programme and the Dutch Ministry of Economic Affairs.

Mintz, J. & Ziegler, C. (2013) "Mission-Related Investing: Legal and Policy Issues to Consider Before Investing," MacArthur Foundation. Disponible en www.macfound.org/media/article_pdfs/Mission-Related_Investing.pdf.

Morgan Stanley. (2018). *Sustainable Signals Asset. Owners Embrace Sustainability.* New York.

OECD. (2015). *Social Impact Investment. Building the evidence base.* Paris.

OECD. (2018). *Survey of Large Pension Funds and Public Pension Reserve Funds*. Parìs. Disponible en www.oecd.org/finance/survey-large-pension-funds.htm%0AThis

Pendeven, B. Le, Nico, Y., & Gachetn, B. (2015). Social Impact Bonds, un nouvel outil pour le financement de l'innovation sociale. *Institut de l'entreprise*, (Novembre), 1–3.

Peters, A. (2017). European pension funds ramp up responsible investments. *Financial Times*. Disponible en https://www.ft.com/content/b494fcea-d038-11e7-9dbb-291a884dd8c6

PGGM. (2017a). *Annual Responsible Investment Report*. Zeist.

PGGM. (2017b). Impact-investing: from millions to billions. Consultado julio 26, 2018. Disponible en https://www.pggm.nl/english/what-we-think/Pages/Impact-investing-from-millions-to-billions.aspx

Portales, L. (2017). De la RSE a la atención de problemas sociales por medio de modelos de negocio con propósito. In E. Raufflet, L. Portales, C. García de la Torre, J. F. Lozano Aguilar, & E. Barrera Duque (Eds.), *Responsabilidad, ética y sostenibilidad empresarial* (pp. 203–216). Cd. de México: Pearson.

Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) (2016). Impact Investment. Disponible en https://www.undp.org/content/dam/sdfinance/doc/Impact%20Investment%20_%20UNDP.pdf

Reuters. (2010, July 19). Reino Unido donará fondos de cuentas bancarias inactivas. *Reuters. Noticias de Negocios.* Disponible en https://es.reuters.com/article/entertainmentNews/idESMAE66I09T20100719

Roberts, P. W., Davidson, A., Edens, G., & Lall, S. (2018). *Accelerating the Flow of Funds into Early-Stage Ventures: An Initial Look at Program Differences and Design Choices*.

Rust, S. (2018). Church Pension Fund: Moving the needle. *Investment & Pensions Europe*. Disponible en https://www.ipe.com/reports/special-reports/impact-investing/special-report-impact-investing/10024464.article

Schroders. (2018). *Global Investor Study 2018 Are you saving enough for a comfortable retirement?* London. Disponible en https://www.schroders.com/en/insights/global-investor-study/2018-findings/retirement/

Sistema B (2017). Sistema B. Memoria Bianual 2016-2017. Disponible en https://sistemab.org/wp-content/uploads/2018/06/Memoria-bianual-SB-2016-2017.ESPAN%CC%83OL.pdf

Social Enterprise UK (2017). Start your Social Enterprise. The Social Enterprise Guide. Disponible en https://www.socialenterprise.org.uk/Handlers/Download.ashx?IDMF=b5514bc0-5a3b-4c4e-afe1-d8aaec3ebb19

Social Finance. (2018). Social Impact Bond Database. Disponible en https://sibdatabase.socialfinance.org.uk/

Social Impact Investment Taskforce. (2014). I*mpact Investment: The Invisible Heart of Markets - Harnessing the power of entrepreneurship, innovation and capital for public good.* London. Disponible en https://impactinvestingaustralia.com/wp-content/uploads/Social-Impact-Investment-Taskforce-Report-FINAL.pdf

Social Outcomes. (2018). Social Impact Bonds & Payment by Outcome. Consultado julio 29, 2018. Disponible en https://socialoutcomes.com.au/toolkit/payment-by-outcome/

SSA. (2017). ¿Quiénes Somos ? Consultado julio 29, 2018. Disponible en http://apbp.salud.gob.mx/contenidos/quienessomos.htm

Stam, E., & Spigel, B. (2016). *Entrepreneurial Ecosystems* (USE Discussion Paper Series No. 16–13). Edinburgo.

Suárez, E. (2018, March 15). Grupo Bimbo hornea su propio Cerpi. *El Economista.* Disponible en https://www.eleconomista.com.mx/mercados/Grupo-Bimbo-hornea-su-propio-Cerpi-20180315-0099.html

The Commission on Unclaimed Assets. (2007). *The Social Investment Bank Its organisation and role in driving development of the third sector.* London.

The Failure Institute. (2017). *Causas de fracaso en empresas sociales mexicanas.* Ciudad de México.

Thornley, B., Wood, D., Grace, K., & Sullivant, S. (2011). Thomley, B., Wood, D., Grace, K., & Sarah, S. (2011). Impact investing: A framework for policy design and analysis. Pacific Community, 104. Disponible en http://www.rockefellerfoundation.org/uploads/files/88fdd93f-b778-461e-828c-5c526ffed184-impact.pdf

Townsend, D. y Hart, T. (2008). "Perceived Institutional Ambiguity and the Choice of Organizational Form in Social Entrepreneurial Ventures". En *Entrepreneurship Theory and Practice*. Vol. 32 (4): 685-700.

WGIM. (2014). *Impact Measurement: Shifting the Paradigm.*

Wood, D. (2013). The Current Limits and Potential Role of Institutional Investment Culture and Fiduciary Responsibility. In World Economic Forum (Ed.), *From Ideas to Practice , Pilots to Strategy Practical Solutions and Actionable Insights on How to Do Impact Investing* (p. 60). World Economic Forum.

Zülow, C., Chicoma, J.L., Gustafsson-Wright E. (2017). Bonos de Impacto en México: oportunidades y retos. Ethos Laboratorio de Políticas Públicas y Brookings Institution. Ciudad de México.

LISTA DE ENTREVISTADOS

ANEXO

Adriana Tortajada
Directora
Fondo de Fondos

Andrea Paredes
Deputy Manager, International Monetary Affairs
Banco de México

Angelika Roth
Directora, Venture and Fellowship
Ashoka México y Centroamérica

Antoine Cocle
Fundador & CEO
Kaya

Armando Laborde
Director Estrategia (Aceleradora)
New Ventures

Bernardo Tamez
Founding Partner
Legalmind.mx

Carmina Haro Ramirez
Coordinadora General de la SICyT
Gobierno de Jalisco

Daniel Cossío
Senior Associate
Village Capital

Eduardo Ovejas
OP de Inversiones Alternativas
Afore Citibanamex

Enrique Cervantes
Asesor
Grey Matter Capital

Erik Wallsten
Managing Partner
Adobe Capital

Irma Acosta
Directora de Responsabilidad
y Reputación Corporativas
BBVA Bancomer

Jorge López Pérez
Socio Fundador
Vitalis

Juan del Cerro
Fundador
Disruptivo/SocialLab

Juan Pablo Migoya
Analista de Investigación
Asociación Mexicana de Capital Privado (AMEXCAP)

Julian Farah
Asset Management
Grupo Bimbo

ANEXO

Laura Ortiz
Fundadora & CEO
SVX México

Liliana Reyes Castrejón
Directora General
AMEXCAP

María José Cespedes
Directora
Ashoka México y Centroamérica

Martha Urquilla
Deputy Director
Beeck Center for Social Impact + Innovation at Georgetown University

Monica Ducoing
CA & Mexico Program Coordinator
Aspen Network of Development Entrepreneurs (ANDE)

Natalie Vergara
Asociada Senior
Kaya

Octavio Ballinas
Director de inversiones
Asociación Mexicana de Afores (AMAFORE)

Paulina Terrazas
Asesora
Jefatura de la Oficina de la Presidencia

Pedro Castillo
Relaciones Institucionales
Promotora Social México (PSM)

Ramses Gomez
Director Ejecutivo
Sistema B

Raul Solis Wolfowitz
Director General Adjunto de Banca de Inversión
NAFIN

Rodrigo Villar
Fundador
New Ventures

Tania Rodríguez
Fundadora y CEO
*CO_*

Xicoténcatl Méndez Pizano
Director General
Fondo Jalisco de Fomento Empresarial (FOJAL)

La publicación
Inversión de Impacto en México: Agenda de un mercado en crecimiento
se terminó de imprimir en octubre de 2018 en los Talleres de Producción Creativa.

El tiraje constó de 500 ejemplares y su impresión se realizó sobre papel Bond Eucalipto extra blanco el cual cuenta con la certificación medioambiental de Forest Stewardship Council©.