

INVERSIONISTAS DE IMPACTO EN CHILE



MERCADO Y VARIABLES DE INVERSIÓN

AUSPICIA

Deloitte.

MAPEO DE
FILANTROPÍA E
INVERSIONES
SOCIALES

COLABORA



Fundación
Emprender

INVERSIONISTAS DE IMPACTO EN CHILE

MERCADO Y VARIABLES DE INVERSIÓN

MAPEO DE
FILANTROPÍA E
INVERSIONES
SOCIALES

AUSPICIA

Deloitte.

COLABORA



AUSPICIAN MAPEO DE FILANTROPÍA E INVERSIONES SOCIALES:
FUNDACIÓN SAN CARLOS DE MAIPO, FUNDACIÓN REINALDO SOLARI
Y FUNDACIÓN CHILE MÁS HOY

MAPEO DE FILANTROPÍA E INVERSIONES SOCIALES EN CHILE

INVERSIONISTAS DE IMPACTO EN CHILE

Publicación del Centro de Filantropía e Inversiones Sociales de la Escuela de Gobierno de la Universidad Adolfo Ibáñez.

Todos los derechos reservados. Se permite su reproducción parcial citando la fuente.

EQUIPO DE INVESTIGACIÓN

Dirección:

Magdalena Aninat, Directora Centro de Filantropía e Inversiones Sociales, CEFIS UAI

Coordinación:

Isidora Fuenzalida, Coordinadora de Investigación CEFIS UAI

Equipo de investigación:

Léa Guez

EQUIPO PUBLICACIÓN

Autoras: Magdalena Aninat, Isidora Fuenzalida y Léa Guez.

Diseño y Diagramación: Francisca Sierralta, Loreto Da Bove

Junio, 2017

INVERSIONISTAS DE IMPACTO EN CHILE

MERCADO Y VARIABLES DE INVERSIÓN

MAPEO DE FILANTROPÍA E INVERSIONES SOCIALES

Autoras:

Magdalena Aninat

Isidora Fuenzalida

Léa Guez

CONTENIDOS

8	PRESENTACIONES
12	Capítulo 1 INTRODUCCIÓN · Principales Hallazgos
20	Capítulo 2 METODOLOGÍA
26	Capítulo 3 EL ECOSISTEMA
52	Capítulo 4 INVERSIONISTAS DE IMPACTO: VARIABLES DE DECISIÓN
76	Capítulo 5 CONCLUSIONES Y DESAFÍOS
85	REFERENCIAS

PRESENTACIONES

CEFIS | CENTRO DE FILANTROPÍA
E INVERSIONES SOCIALES
UNIVERSIDAD ADOLFO IBÁÑEZ

Contribuir al bienestar social y medioambiental de la sociedad ha adoptado, históricamente, la forma de aportes filantrópicos. Estas contribuciones que solo buscan generar un cambio positivo en la sociedad y el medioambiente, se han desarrollado en forma disociada de las inversiones tradicionales enfocadas en el retorno financiero. El reciente fenómeno de las inversiones de impacto ha venido a desafiar esta disociación proponiendo la confluencia de ambos mundos, en modelos donde la búsqueda de impacto positivo convive con la sustentabilidad financiera. Esta forma de inversión híbrida, surgida hace poco más de una década, ha permitido canalizar nuevos capitales y atraer a nuevos actores comprometidos con un desarrollo social integral y sostenible hacia el futuro.

Chile tiene un gran potencial en este sentido. El ecosistema del emprendimiento social vive un especial dinamismo y muestra una gran capacidad de innovación llegando incluso a generar “modelos de exportación” de intervención para desafíos complejos cada vez más urgentes. En este marco, aportar conocimiento al fenómeno de las inversiones sociales tiene especial relevancia. El estudio *Inversionistas de Impacto en Chile, Mercado y Variables de Inversión* permite entender los componentes del sector y los hitos que se han desarrollado en el país los últimos años, y a la vez conocer la visión y práctica de los inversionistas locales (individuales y *family offices*) que tienen capacidad de tomar un rol activo en este nuevo ecosistema.

Este estudio es parte de un amplio proyecto del área de investigación del CEFIS, el Mapeo de Filantropía e Inversiones Sociales, que busca caracterizar en profundidad los distintos tipos de donantes activos en Chile: empresarios, empresas, fundaciones, ciudadanos e inversionistas de impacto. Para la consecución de esta investigación hemos contado con el fundamental apoyo de Deloitte, organización que comprende que la generación de valor empresarial va de la mano con la generación de impacto positivo en el desarrollo social.

El proyecto ha contado también con la colaboración de Fundación Emprender, que se suma al de la Fundación Reinaldo Solari, Fundación San Carlos de Maipo y Fundación Chile Más Hoy, instituciones que han comprendido el valor de aportar al conocimiento de las inversiones sociales en Chile y de esta forma, contribuir a su difusión y desarrollo. A estas fundaciones, a Deloitte y a los inversionistas que aceptaron participar en esta investigación, van dirigidos nuestros especiales agradecimientos.

El conocimiento de un sector es un elemento necesario para su desarrollo; permite identificar barreras de crecimiento, comparar realidades locales con internacionales, definir puntos de origen y proyectar su trayectoria hacia el futuro. Esperamos que esta investigación aporte el conocimiento necesario para desarrollar el amplio potencial que tiene la inversión privada destinada a generar bienestar social en Chile.

MAGDALENA ANINAT

DIRECTORA

CENTRO DE FILANTROPÍA E INVERSIONES SOCIALES

ESCUELA DE GOBIERNO UAI

PRESENTACIONES

Deloitte.

Las transformaciones sociales y la ciudadanía cada vez más empoderada; el dinamismo creciente de los mercados mundiales o la preocupante aceleración del cambio climático con las negativas consecuencias que conlleva para la industria alimentaria, en salud y la biodiversidad, han propuesto grandes desafíos a los estados, las comunidades y las instituciones privadas, de los cuales Deloitte no ha quedado ajeno.

Ayudar a nuestros clientes a conseguir sus objetivos, ser un agente positivo para la sociedad y maximizar el éxito de nuestros talentos, son los propósitos que nos hemos definido como carta de navegación para generar impactos que importan en el mundo. Es en ese camino que hemos detectado, tanto a nivel local como global, diversas oportunidades para apoyar el desarrollo de las comunidades y potenciar los mercados en donde tenemos presencia; creyendo firmemente que la colaboración y la generación de alianzas con otras organizaciones maximiza los esfuerzos humanos y económicos, que se están invirtiendo en proyectos y programas que benefician el medioambiente y la sociedad en su conjunto.

En esa línea, nos hemos integrado a la Red de Progreso Social, la cual promueve el Índice de Progreso Social como un instrumento idóneo para evaluar el éxito de los países en la creación de condiciones que permitan a sus ciudadanos satisfacer sus necesidades en educación, vivienda, salud y calidad de vida entre otros indicadores que van más allá de lo económico.

Asimismo, nos hemos incorporado al Grupo Inversión de Impacto, integrado por destacadas organizaciones chilenas que buscan sensibilizar, comunicar y educar respecto de los impactos generados por las inversiones que se destinan en compañías y fondos que provocan un beneficio social y medioambiental para la comunidad, y a la vez, un retorno financiero para el inversionista.

Esta importante alianza, nos ha permitido profundizar nuestro aporte, influencia y promoción de las inversiones de impacto en Chile, patrocinando el presente estudio liderado por el Centro de Filantropía e Inversiones Sociales de la Universidad Adolfo Ibáñez, que sin duda será de gran relevancia para la mirada país que debemos construir entre todos los actores, para concebir un futuro próspero y sostenible.

Estamos convencidos que los grupos económicos que invierten capital en proyectos sociales y/o ambientales, hacen posible que se desarrolle el capital humano, se promueva la innovación y por tanto se agregue valor y se instale de manera natural el coraje que requiere desarrollar el emprendimiento social en nuestro país.

JORGE RODRÍGUEZ
CEO & MANAGING PARTNER
DELOITTE

CAPÍTULO

1

CAPÍTULO 1

INTRODUCCIÓN

En un contexto marcado por crisis económicas cíclicas, que ejercen presión sobre los recursos públicos, y por el creciente conocimiento de las necesidades en temas sociales y ambientales, el surgimiento de nuevos modelos para un desarrollo sostenible ha dado especial relevancia al desarrollo de inversiones que no solo generan retorno financiero, sino también un beneficio social o medioambiental.

En el reciente fenómeno de las inversiones de impacto se han realizado distintos esfuerzos por investigar y levantar datos de este mercado en desarrollo, aunque aún persiste el desafío en su sistematización y conocimiento. En este contexto, el estudio *Inversionistas de Impacto en Chile, Mercado y Variables de Inversión* contribuye a analizar el fenómeno en nuestro país desde dos ámbitos específicos. Por una parte, caracteriza a nivel general el mercado que compone un ecosistema favorable para el desarrollo de las inversiones de impacto, identificando las acciones que se han desarrollado a nivel local. Y por otra, permite conocer por primera vez las variables que inciden en la toma de decisiones de los inversionistas individuales y *family offices* para participar en este mercado. Con ello, la presente investigación caracteriza la visión y práctica de uno de los actores relevantes del ecosistema: aquellos que tienen disponibilidad para aportar capital privado a proyectos de inversión con impacto social o medioambiental positivo.

DEFINICIÓN Y ORIGEN DE LAS INVERSIONES DE IMPACTO

El fenómeno de las inversiones de impacto, surgió hace poco más de una década y tiene sus orígenes en las inversiones responsables y las inversiones sustentables. Las primeras, surgidas en los años 70, son aquellas donde los inversionistas particulares o institucionales realizan un *negative screening* para excluir de su portafolio a empresas calificadas como “dañinas” por el tipo de impacto negativo o “daño colateral” que éstas producen (Rodin, 2015, p.5), como por ejemplo la producción de armamento o industrias altamente contaminantes con directo efecto negativo sobre el medioambiente. Las inversiones sustentables, en cambio, se refieren a aquellas en las cuales se incorpora de forma proactiva los criterios ambientales, sociales y de buena gobernanza (ASG) en el análisis o *due diligence* para la toma de decisión de

una inversión, aunque siempre privilegiando el retorno financiero antes del impacto social o medioambiental.

Según el Global Impact Investing Network (GIIN), las inversiones de impacto “**son aquellas inversiones en compañías, organizaciones y fondos con la intención de lograr un beneficio social o medioambiental para la comunidad, y a la vez un retorno financiero para el inversionista**”. Esta definición va un paso más adelante que las inversiones responsables y sustentables ya que exige al inversionista la intencionalidad del doble objetivo de resultados (WEF, 2013, p.8). De hecho, la literatura señala cuatro características fundamentales en las inversiones de impacto (GIIN 2014 en OECD, 2015, p.59).

- Una intención de parte del inversionista de generar impactos positivos sociales y/o ambientales;
- Una expectativa de un retorno financiero (al menos recuperación del capital invertido);
- Un rango de retorno financiero que varía desde una tasa bajo mercado hasta una tasa ajustada al mercado (*risk-adjusted market return*);

- La medición o monitoreo del impacto social y ambiental de la inversión, demostrando con ello que la intención de generar impacto se acompaña de un esfuerzo real por medirlo.

Las inversiones de impacto se encuentran en un *continuum* entre sostenibilidad (que integra inversiones responsables y variables ambientales, sociales y de gobernanza) y filantropía (Figura 1).

FIGURA 1. RELACIÓN ENTRE LAS INVERSIONES DE IMPACTO Y LA INVERSIÓN TRADICIONAL, INVERSIÓN RESPONSABLE, INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE Y FILANTROPÍA.



Fuente: elaboración propia en base a información de Responsible Investment Association de Canadá y Bridge Venture Fund.

El crecimiento que ha tenido la inversión de impacto en la última década se explica a partir de un conjunto de factores sociales y económicos. Señalado como “un nuevo paradigma en el mercado de capital”, el fenómeno responde a una serie de desafíos de los últimos años que ha creado las condiciones para que emerjan de forma simultánea una demanda y una oferta para la inversión de impacto (Social Impact Investment Taskforce, 2014, p.1).

De hecho, el surgimiento de la inversión de impacto se enmarca en un contexto donde los gobiernos enfrentan problemas sociales cada vez más complejos y con una presión ciudadana que le da mayor urgencia a las soluciones, mientras los presupuestos públicos no crecen de manera significativa. El sector público se ha visto empujado a buscar aliados en el sector privado y en la sociedad civil, para lograr resolver juntos este dilema (OECD, 2015, p.3). En paralelo, la crisis del 2008 puso de

manifiesto la desconexión entre las inversiones financieras de la economía real lo que hizo surgir interrogantes sobre las prácticas del mercado financiero y el aporte que éste significa para la sociedad. A raíz de esto, el mercado de capital ha debido reinventarse para ganar nuevamente la confianza y seguir atrayendo capital (Social Impact Investment Taskforce, 2014, p.1, Rodin & Brandenburg, 2014, p.7).

Por otra parte, la nueva generación de trabajadores (la llamada generación *Millennial*) está caracterizada por un deseo de reconectar su trabajo con un propósito y marcar una diferencia con las generaciones precedentes, creyendo en la posibilidad de los cambios inmediatos, de la mano de la tecnología¹. Esta tendencia ha contribuido a la aparición creciente de emprendedores sociales que proponen soluciones innovadoras, utilizando el mercado, para resolver problemas sociales o ambientales, que creen que es posible hacer las cosas bien, de forma efectiva y para una buena causa (Social Impact Investment Taskforce, 2014, p.1).

En 2011, Michael Porter y Marc Kramer, de la Universidad de Harvard, desarrollaron la teoría de valor compartido argumentando que las empresas serían más sostenibles y rentables en el largo plazo si no se limitan solo a cuidar los intereses de sus accionistas sino que también se preocupan en invertir en sus empleados, clientes, proveedores, y en las comunidades en las cuales operan, instalando la idea que es posible maximizar ganancias y generar impacto positivo a la vez (Porter & Kramer, 2011). El concepto ha tenido su correlato en el desarrollo de la responsabilidad social y su evolución hacia la incorporación de estrategias de sostenibilidad en las

empresas, y como tendencia internacional en el marco del Pacto Global de las Naciones Unidas.

Dado este contexto favorable, la inversión de impacto ha crecido de forma significativa los últimos años. No solamente han aumentado los números de transacciones sino también ha mejorado la calidad y sofisticación de los productos de inversión de impacto. Sin embargo, la complejidad del levantamiento de datos y su reciente desarrollo impiden estimar con precisión el tamaño del mercado. En efecto, las estimaciones varían de forma significativa², según la metodología utilizada o la delimitaciones de la definición del concepto de inversión de impacto (OECD, 2014, p.132). Diversas instituciones señalan la necesidad de profundizar en el conocimiento del sector e identifican la falta de datos como una barrera a superar para fortalecer el desarrollo del fenómeno.

A pesar de las distintas estimaciones del tamaño de mercado, existe el consenso de que la inversión de impacto va creciendo. Las encuestas anuales de GIIN en alianza con J.P. Morgan, realizadas desde el año 2010 han identificado esta tendencia, con un aumento de 45% en el monto de inversiones de distintos tipos de inversionistas a nivel global³. Se estima que el mercado seguirá creciendo por lo menos al ritmo del mercado de las inversiones ASG, es decir, con un promedio de 11% anual (WEF, 2013, p.11). La mejora cualitativa que ha tenido el mercado, con una sofisticación de sus productos, mayor información disponible para los actores y de su evolución, ayudarían a este desarrollo.

¹ Según una encuesta de Deloitte a 5.000 jóvenes *Millennials* en 18 países, un 36% mencionó que su prioridad en los negocios es “mejorar la sociedad”, un 35% “generar ganancias” y un 33% “impulsar la innovación” (Deloitte, 2013, p.5).

² En términos de proyecciones del mercado a futuro para el año 2020, según Euromonitor el mercado global de la inversión de impacto llegará a un tamaño 500 mil millones de dólares, mientras Calvert Foundation lo ha estimado en 650 mil millones y JP Morgan con Rockefeller Foundation a 400 mil millones de dólares hasta 1 billón de dólares (WEF, 2013, p.10)

³ En 2017 la encuesta anual de GIIN analizó 209 instituciones (fondo de inversiones, fundaciones, bancos, DFI, family offices, fondo de pensiones, seguros) cuya inversiones de impacto sumaron 22.1 mil millones de dólares en 2016, lo que corresponde a un crecimiento de aproximado un 45% respecto a la medición de 2016. Además, se estimó que en 2018 llegaría a 15.9 mil millones de dólares (GIIN; 2017).

EL ESTUDIO: MERCADO E INVERSIONISTAS EN CHILE

El mercado chileno también ha experimentado el surgimiento del fenómeno de las inversiones de impacto, en el marco de un desarrollo similar de los elementos de contexto que han explicado su progreso a nivel internacional. Una serie de acciones han surgido tanto del lado de la demanda del capital de impacto –con una notoria emergencia de empresas sociales-, como de la canalización de la oferta del capital de impacto, con el establecimiento de fondos destinados a la inversión social. Asimismo, han entrado a jugar un rol relevante en la promoción de las inversiones de impacto agentes movilizados de conocimiento, de capacidades y de políticas públicas, provenientes de la academia, la sociedad civil, el sector público y las instituciones internacionales.

Las investigaciones desarrolladas en Chile en los últimos años en este campo han tenido el foco en la demanda de capital de impacto (en el ámbito del emprendimiento social), en discutir políticas públicas para el desarrollo del mercado, y en analizar la factibilidad de implementar a nivel local los nuevos modelos de alianzas público-privadas que han surgido en otros países (como los bonos de impacto social), creando una base de información que permiten identificar ciertas fortalezas y potencialidades que existen en Chile para un mayor desarrollo de este mercado. Con todo, ha existido un vacío respecto del potencial de desarrollo de los proveedores de capital, y por ello, el presente estudio se ha enfocado en analizar en profundidad a aquellos que se han identificado como uno de los más activos en el mercado de las inversiones de impacto: los inversionistas individuales y *family offices* (WEF, 2013, p.6). La alta participación de este grupo se debe a que tienen mayor flexibilidad en su decisión de inversión, especialmente porque tiene que rendir cuenta a menos *stakeholders*, tienen mayor propensión al riesgo y a elegir inversiones en función de su interés y no exclusivamente en base a su retorno.

Además, la entrada de la generación *Millennial* en la toma de decisiones en los *family offices* es otro factor que añade la importancia del impacto social o medioambiental en la toma de decisiones de las inversiones.

Estudiar a los inversionistas es especialmente relevante en Chile: si bien el país exhibe un fuerte dinamismo en el ámbito de la creación de empresas sociales, estudios recientes señalan que el aporte de capital privado es una de las debilidades que enfrenta el desarrollo del emprendimiento social. Las cifras de certificación muestran, por un lado, que al término de 2016 Chile fue el país con mayor número de empresas B per cápita en el mundo⁴. Este dinamismo lo refleja también la reciente publicación de The Best Country to be a Social Entrepreneur Index 2016, donde nuestro país aparece en el sexto lugar entre las 45 principales economías del mundo, por sus condiciones favorables para desarrollarse como emprendedor social (Thomson Reuters, 2016). Esta positiva evaluación identifica condiciones locales que favorecen la posibilidad de crear y hacer crecer negocios de impacto social, el apoyo de parte del Estado y la capacidad de atraer capital humano. Pero también tiene su correlato en las pocas facilidades para la venta de productos o servicios (a público general y a empresas), y en el acceso a inversiones (ya sea deuda o *equity*), ambos relacionados con el flujo de capital.

Asimismo, el dinamismo del emprendimiento social en Chile surge en un marco de baja variabilidad en las fuentes de financiamiento de los proyectos. Un estudio sobre el emprendimiento social en Chile de la Universidad del Desarrollo muestra que el principal obstáculo para el emprendimiento social es la falta de acceso de recursos financieros y donde la inversión de impacto (6%), la inversión de riesgo (7%) y el *crowdfunding* (7%) ocupan un lugar muy por debajo respecto a aquellos proyectos donde el financiamiento lo aportan los mismos socios o amigos y familiares (Muñoz et al, 2016, p. 56, p. 63).

A partir de estos antecedentes, este estudio en particular persigue el objetivo de entregar elementos para caracterizar el ecosistema de las inversiones de impacto, los distintos actores que lo constituyen e identificar las acciones que se han desarrollado en Chile en este sentido, así como entregar elementos que permitan aprehender la visión y práctica de los inversionistas de alto patrimonio a nivel local. Para ello, el segundo capítulo explica en detalle la metodología utilizada en el desarrollo de este estudio, mientras que en el tercer capítulo, se entrega una descripción del ecosistema de las inversiones de impacto, señalando las similitudes y diferencias con un mercado financiero tradicional, destacando también el surgimiento de nuevos modelos y actores que, tanto a nivel internacional como local, han permitido movilizar recursos que generan impacto positivo. En el cuarto capítulo, siguiendo el objetivo de levantar las variables que inciden en la toma de decisiones para participar en el mercado de inversiones de impacto, se presentan los resultados obtenidos de entrevistas estructuradas a los principales inversionistas individuales y *family offices* en Chile respecto de su experiencia y disposición a realizar inversiones de impacto. El estudio profundiza en

las variables relevantes de decisión de inversión y en los elementos necesarios para hacer el mercado más atractivo para este tipo de proveedor de capital, que tienen la capacidad de aunar la disponibilidad de recursos de inversión con la motivación de aportar a resolver un problema social o medioambiental en base a un modelo de negocios que genera no solo sustentabilidad en el tiempo, sino también retorno al inversionista.

Inversionistas de Impacto en Chile, Mercado y Variables de Inversión se enmarca en un proyecto de mayor alcance del CEFIS UAI: el Mapeo de Filantropía e Inversiones Sociales que caracteriza la visión y práctica de los diversos tipos de aportantes privados en Chile, incluyendo empresarios, fundaciones filantrópicas, inversiones sociales de empresas, filantropía ciudadana e inversionistas de impacto. Así este estudio cumple un objetivo transversal de este amplio proyecto de investigación: contribuir a un diálogo informado respecto del rol que cumplen los aportes privados en la generación del bienestar social, junto con la identificación de trabas que son relevantes de subsanar para movilizar su desarrollo.

⁴ Información obtenida de sistemab.org

PRINCIPALES HALLAZGOS

EL MERCADO DE LAS INVERSIONES DE IMPACTO

- ▶ El mercado de las inversiones de impacto cuenta con elementos de oferta y demanda de capital similar a los mercados financieros. Sin embargo, la intención de generar un impacto social positivo, ha impulsado el desarrollo de instrumentos específicos de inversión que permiten lograr asegurar tanto el retorno financiero del capital como el logro de impacto social o medioambiental positivo. Es el caso de los bonos de impacto social, las bolsas de valores sociales, los sistemas de medición de valor social, legislaciones que regulan las empresas sociales, entre otros. Este mercado incorpora además de forma activa a otros actores sociales de la sociedad, como fundaciones filantrópicas, universidades, sector público y organizaciones sociales.
- ▶ El mercado de las inversiones de impacto en Chile cuenta con iniciativas relevantes que permiten identificar un ecosistema en desarrollo. Algunas de ellas son:
 - La fortaleza del país que estudios internacionales identifican para el desarrollo del emprendimiento social y nuevos modelos de negocios de doble retorno destacados a nivel local e internacional.
 - Las plataformas de certificación de empresas sociales que aseguran estándares de calidad y de compromiso con el impacto social o medioambiental.
 - Los fondos públicos del gobierno central y de agencias internacionales que invierten en el desarrollo de empresas sociales.
 - El desarrollo de fondos de inversión social privados y de plataformas de *crowdfunding* que han abierto canales de inversión de distinta escala de montos.
 - La integración de estándares internacionales de medición del impacto social.
 - Los centros especializados en universidades para la generación de conocimiento de innovación e inversión social.
 - Festivales e iniciativas de diálogo y promoción de las inversiones y el emprendimiento social.

INVERSIONISTAS DE IMPACTO EN CHILE. VARIABLES DE DECISIÓN

- ▶ Los inversionistas individuales y *family offices* asocian el concepto de inversiones de impacto a la búsqueda conjunta de retorno financiero y social. Alrededor de un quinto menciona que involucra un sacrificio en el retorno financiero pero solo un 8% hace mención respecto a la medición de resultados sociales.
- ▶ Las inversiones de impacto ya realizadas por estos inversionistas han sido principalmente inversión directa a través de *equity*, en organizaciones o fondos certificados y en estado de desarrollo de idea o *start-up*. También se identifica un alto involucramiento en los proyectos financiados (directorío y/o gestión). Con todo, no se registran casos que hayan medido sus resultados sociales por iniciativa propia.
- ▶ Los inversionistas declaran un alto interés por realizar inversiones de impacto en el futuro. Quienes cuentan con experiencia están dispuestos al menos a evaluar nuevas oportunidades de inversión de impacto, y entre ellos, un 74% se encuentra satisfecho con las inversiones de impacto ya realizadas. Los inversionistas sin experiencia tienden a mirar el fenómeno desde una lógica más filantrópica que en algunos casos se traduce en un desinterés por realizar inversiones de impacto.
- ▶ Los inversionistas manifiestan preferencia por proyectos en estado de desarrollo más avanzado no necesariamente por aquellos que cuenten con certificaciones. Si bien la mayoría de quienes realizaron inversiones de impacto en el pasado lo hicieron en fases tempranas, el interés a futuro está en proyectos en estados de desarrollo más maduros. La tendencia es a preferir empresas que busquen resolver un problema social pero no necesariamente que cuenten con certificaciones.
- ▶ Las principales variables que analizan los inversionistas al momento de analizar una oportunidad de inversión de impacto, tiene que ver con variables organizacionales y en segundo lugar con variables de impacto social.
- ▶ La certificación de empresas sociales y la evaluación de resultados sociales no son percibidas como una condición para las inversiones de impacto. Sin embargo, un 81% de los inversionistas manifestó que estaría interesado en medir resultados sociales en sus futuros proyectos bajo distintas condiciones y tipos de evaluación.
- ▶ Más oferta de proyectos preparados para recibir inversiones, incentivos tributarios y visibilidad de casos de éxito son los principales factores que los inversionistas identifican como factores necesarios para el desarrollo del mercado de inversiones de impacto en Chile.

CAPÍTULO

2

CAPÍTULO 2

METODOLOGÍA

Inversionistas de Impacto en Chile, Mercado y Variables de Inversión es un estudio exploratorio que se divide en dos partes según los distintos ámbitos a estudiar: ecosistema de las inversiones de impacto en un mercado desarrollado, y variables de inversión de impacto. Desde una perspectiva descriptiva-exploratoria, el estudio entrega elementos de tendencias del mercado en Chile y los inversionistas locales.

MERCADO DE INVERSIONES DE IMPACTO

Unidad de análisis

El capítulo del estudio que aborda el ecosistema de las inversiones de impacto corresponde a actores y elementos que componen el mercado de las inversiones de impacto: inversionistas o proveedores de capital, canales de inversión, formas de financiamiento, demanda de capital de impacto o proyectos de inversión, medición de impacto y soporte para el desarrollo de las inversiones de impacto.

Métodos de recolección de información

Revisión bibliográfica y búsqueda de fuentes secundarias y primarias: se realizó una revisión amplia sobre la literatura existente (estudios académicos, publicaciones y descripción de casos) relativas a inversiones de impacto a nivel internacional y nacional (ver Referencias en pág. 85).

La delimitación de los elementos y actores que componen el ecosistema permitió realizar una búsqueda local sobre aquellos existentes en Chile, acudiendo para ello a fuentes secundarias y publicaciones disponibles vía web y a fuentes primarias mediante la consulta o verificación directa con los actores involucrados en las distintas iniciativas identificadas.

Análisis de información

Se realizó un análisis de contenido tanto de las fuentes secundarias como de las primarias. A partir de esta revisión fue posible trazar una estructura descriptiva esquemática del ecosistema de las inversiones de impacto y en ella señalar los hitos en Chile.

INVERSIONISTAS Y POTENCIALES INVERSIONISTAS DE IMPACTO

Unidad de análisis

Los inversionistas o potenciales inversionistas de impacto son aquellos que tienen disponibilidad para aportar capital privado a proyectos de inversión con impacto social o medioambiental positivo. La identificación y selección de los participantes se hizo a partir de la construcción de una muestra no probabilística, de tipo intencional. De esta forma, se seleccionaron a los entrevistados según si cumplían con las siguientes características:

- **Inversionistas:** con experiencia en evaluación de oportunidades de inversión y que cuenten o tengan a cargo una cartera activa de inversiones de libre disposición (no sujeta a la aprobación de otros accionistas).
- **Individuos de alto patrimonio o gerentes generales de family office:** Se contactaron únicamente a individuos de ultra alto patrimonio (o a gerentes vinculados a la cartera de inversiones de éstos), Ultra High Net Worth Individual, nombre en inglés para identificar a personas con patrimonio para invertir superior a US\$30m (UHNWI). Según el Global Wealth Report 2016 de The Boston Consulting Group, en Chile 119 hogares cuentan con una riqueza financiera (activos líquidos invertibles) en el tramo de 100 millones de dólares o más.

A partir de un criterio de variabilidad máxima, se intencionó que la composición del grupo entrevistado fuera heterogéneo en términos de edad, tipo de inversionistas (*family office* o particular) y experiencia previa en inversiones de impacto.

Método de recolección de información

Entrevistas presenciales a inversionistas nacionales en base a una pauta estructurada. Se contó con una lista limitada de categorías de respuestas preestablecidas, y en algunos casos, se incorporaron preguntas de respuestas abiertas para lograr el surgimiento de nuevas categorías.

Instrumento

La pauta de entrevista para inversionistas fue elaborada a partir de la operacionalización de una serie de dimensiones vinculadas a la inversión de impacto que fueron recogidas de la revisión bibliográfica. Se utilizaron como referencia para la elaboración de este cuestionario una serie de estudios internacionales que abordan el levantamiento de variables de inversión de distintos actores del ecosistema.

Por un lado se tomaron referencias sobre estudios a nivel de inversionistas internacionales: Eyes on the Horizon (2015) de J.P. Morgan, y Annual Impact Investor Survey (2015) de The GIIN. Luego se utilizaron como referencias estudios que investigan las inversiones de impacto a nivel específico de países determinados, como el caso de Impact Investing Australia (2016) de The Australian Advisory Board on Impact Investing, y Mapping the Impact Investing Sector in Brazil (2014) de Aspen Network of Development Entrepreneurs (ANDE), LGT Venture Philanthropy, Quintessa Partners y University of St. Gallen.

Finalmente, se realizó una operacionalización con las dimensiones y subdimensiones abordadas en el cuestionario para inversionistas del presente estudio.

TABLA 1. OPERACIONALIZACIÓN DE DIMENSIONES DE ESTUDIO.

Dimensión	Subdimensión
Conocimiento y experiencia en inversiones de impacto o doble/triple retorno	<ul style="list-style-type: none"> • Concepto de inversión de doble/triple retorno o inversión de impacto • Percepción de empresas sociales
Características de la inversión de impacto ya realizada y/o por realizar	<ul style="list-style-type: none"> • Incorporación de análisis de variables de impacto negativo (<i>negative screening</i>), variables Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG) o “inversión socialmente responsable”, y de inversión de impacto social o medioambiental positivo, en la toma de decisiones de portafolio de inversiones • Razones de incorporación de elementos vinculados al análisis de variables de impacto negativo (<i>negative screening</i>), variables Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG) o “inversión socialmente responsable”, y de inversión de impacto social o medioambiental positivo • Tipo de búsqueda de la oportunidad de inversión (proactiva/pasiva) • Tipo de inversión (directa o indirecta)/canales de inversión/forma de financiamiento/plazo • Variables de evaluación de inversiones de impacto • Estado de desarrollo del proyecto de inversión • Tipo de organización/involucramiento con las organizaciones financiadas • Temática social/área geográfica • Retorno financiero obtenido o esperado • Medición de retorno social/ambiental • Porcentaje del portafolio proyectado a invertir en inversiones de impacto • Nivel de satisfacción de la inversión realizada
Proyección y desarrollo de las inversiones de impacto en Chile	<ul style="list-style-type: none"> • Elementos necesarios para el desarrollo de las inversiones de impacto • Evaluación del modelo de bono de impacto social • Proyección sobre el mercado de las inversiones de impacto

La elaboración del instrumento fue sometido a validación mediante dos procedimientos. En primer lugar se realizó un panel de expertos con actores relevantes vinculados a la inversión social en Chile, donde se validaron las dimensiones, subdimensiones a utilizar y la forma de aproximarse a

ellas. Luego se realizó un testeo del instrumento en actores vinculados a empresas sociales y a inversiones financieras tradicionales de manera de validar el uso de vocabulario y la comprensión de las preguntas.

Nota: Participaron en el panel de expertos: Carolina Carrasco (Fornin), Pabla Flores (Deloitte), Armando Holzapfel (Fundación Chile Más Hoy), Liliana Manns (Fundación Emprender), María José Montero (FIS Ameris), Rafael Rodríguez (Fundación San Carlos de Maipo), y Magdalena Aninat, Isidora Fuenzalida y Léa Guez (CEFIS UAI).

Compromiso de confidencialidad

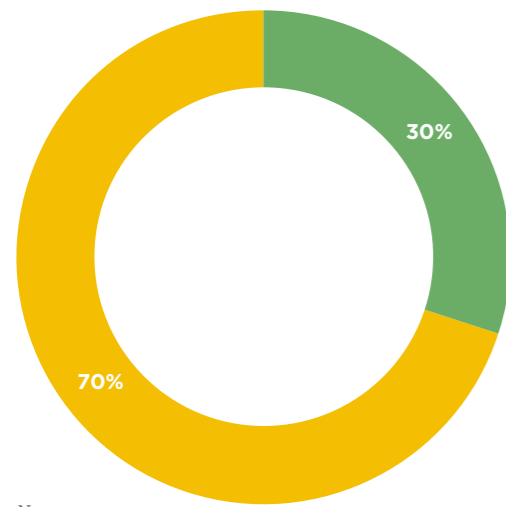
Con cada uno de los entrevistados se firmó un compromiso de confidencialidad y de resguardo de la información otorgada. CEFIS UAI se comprometió a que ningún informante sea identificado de manera individual en el reporte de resultados de este estudio, de manera tal de mantener en reserva la identidad de los inversionistas entrevistados.

Características de los inversionistas entrevistados

Participaron 37 inversionistas, representantes del grupo específico de individuos de ultra alto patrimonio, aunque diverso en su composición en términos de edad, tipo de inversionistas (*family office* o particular) y experiencia previa en inversiones de impacto.

Las entrevistas fueron realizadas de manera presencial entre los meses de septiembre y diciembre de 2016. Los inversionistas entrevistados representan en un 30% a inversionistas individuales y el otro 70% a *family offices*.

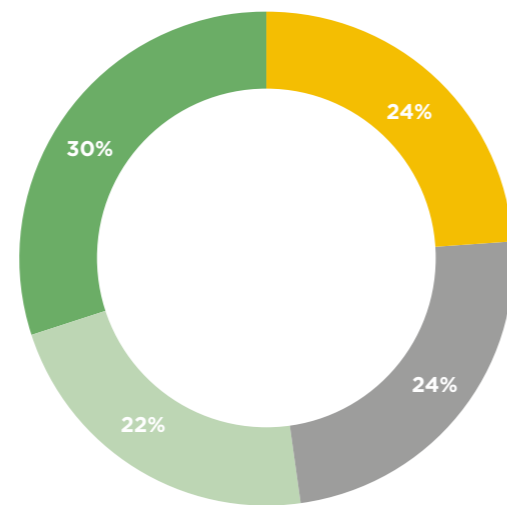
GRÁFICO 1. INVERSIONISTAS DE FAMILY OFFICE O INDIVIDUAL.



N=37
 ● Family office
 ● Individuales

Respecto a otras características relevantes, el 89% de los entrevistados son hombres y en términos de composición etaria, el grupo entrevistado es heterogéneo: un 24% de ellos tiene menos de 40 años, un 30% tiene entre 40 y 50 años, un 22% se encuentra entre los 51 y 60 años y un 24% tiene más de 60 años.

GRÁFICO 2. EDAD DE LOS INVERSIONISTAS.



N=37
 ● Menos de 40
 ● Entre 40 y 50
 ● Entre 50 y 60
 ● Más de 60

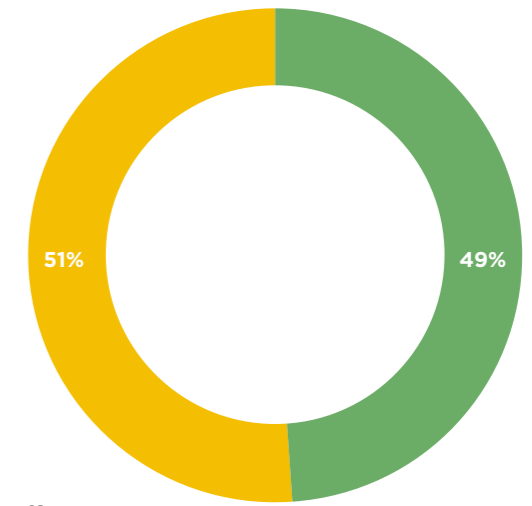
Con respecto a la experiencia en inversiones de impacto, el grupo está compuesto por partes relativamente equilibradas entre quienes cuentan con experiencia (51%) y quienes no (49%).

Análisis

El procesamiento de la información de las entrevistas a los inversionistas fue sistematizado en una matriz que permitía la digitación de códigos preestablecidos y la transcripción literal de preguntas abiertas. El análisis se realizó en base a la cuantificación de los códigos de las respuestas registradas y en base a análisis de contenido sobre las preguntas abiertas y otros elementos emergentes.

Si bien los estudios cualitativos no buscan generalizar sus resultados a la población, la cuantificación de las respuestas derivadas de las entrevistas han permitido identificar tendencias y relaciones con otros elementos de contexto, y con ello lograr trazar conclusiones sobre el grupo específico de inversionistas en Chile respecto de las inversiones de impacto.

GRÁFICO 3. EXPERIENCIA PREVIA EN INVERSIONES DE IMPACTO.



N=37
 ● Con experiencia
 ● Sin experiencia

CAPÍTULO

3

CAPÍTULO 3

EL ECOSISTEMA

Al igual que un mercado tradicional, el ecosistema de la inversión de impacto está compuesto por la oferta o proveedores de capital de impacto, y la demanda de capital de organizaciones con o sin fines de lucro que desarrollan servicios y bienes con impacto social o medioambiental positivo. También participan actores intermediarios que conectan la demanda y la oferta, y existen instrumentos para realizar las transacciones. Se trata de un mercado en desarrollo, por lo tanto el rol de los sistemas de apoyo y de las regulaciones son también elementos relevantes del sistema.

A continuación explicamos el rol que cumplen distintos actores del ecosistema de inversiones de impacto, mencionando algunas organizaciones e iniciativas a nivel internacional y local que están cumpliendo un rol relevante en su desarrollo⁵.

FIGURA 2. ECOSISTEMA DE LAS INVERSIONES DE IMPACTO.



⁵ El presente estudio aporta una breve descripción general de los actores del ecosistema del mercado de inversiones de impacto. No pretende ser un mapeo exhaustivo de todos los actores que a nivel internacional o local participan en el mercado de inversiones de impacto.

1 INVERSIONISTAS O PROVEEDORES DE CAPITAL



Según lo definido por GIIN, para que una inversión se califique de impacto requiere la intención de generar un impacto social positivo. Junto con ello, y a diferencia de una donación filantrópica tradicional, el inversionista de impacto espera también un retorno financiero.

Existen dos grandes perfiles de inversionistas de impacto, en función del objetivo primario de la inversión (Phillips, Hager & North Investment Management, 2010, p.5):

- Los inversionistas *Impact-first* priorizan el impacto social o medioambiental de la inversión, y por lo tanto podrían conformarse con una mantención del capital invertido o un retorno bajo el mercado. Estos inversionistas son más propensos a financiar proyectos que no podrían ser financiados por inversiones tradicionales o proyectos con mayor grado de innovación y riesgo.
- Los inversionistas *Finance-first* son más exigentes en términos de rentabilidad financiera, dado que esperan un retorno financiero cercano al mercado asociado a una compensación por el riesgo asumido, y al mismo tiempo buscan crear impacto social positivo.

INDIVIDUOS DE ALTO PATRIMONIO Y FAMILY OFFICES

Este tipo de inversionistas es el más activo en el mercado internacional de inversiones de impacto, dado que tiene mayor flexibilidad en su decisión de inversión, especialmente por el hecho de no tener que rendir cuentas a terceros. Por ello, es más propenso a tomar riesgo o elegir inversiones en función de su interés y no necesariamente su retorno. En general, busca alinear su portafolio de inversión a sus valores y maximizar el beneficio que sus inversiones generan en el mundo (World Economic Forum, p.12).

La inversión de impacto está emergiendo en un momento en que la riqueza privada agregada ha crecido de manera relevante, donde los activos financieros globales totales llegaron a triplicar el PIB mundial en 2013 (McKinsey Global Institute, 2014 en UBS, 2016, p.12) y donde la contribución al impacto social es importante para el 92% de los individuos de alto patrimonio, liderados por inversionistas más jóvenes y de mercados emergentes (Capgemini en UBS, 2016, p.12).

En este sentido, la generación *Millennial* –nacidos entre los años 1980 y 2000– caracterizada por su conciencia social y ambiental, está generando un cambio en la forma en que invierten su capital. De hecho, estudios muestran que el 30% de los *Millennials* creen que la prioridad número uno de los negocios debe ser mejorar la sociedad (Deloitte, 2013, p.5).

FUNDACIONES

Si bien las fundaciones manejan fondos filantrópicos, han tenido un rol relevante en el ámbito de proveedores de capital a inversiones de impacto, apoyando proyectos de inversión en etapas tempranas, o bien como aval en fondos de impacto. De esta forma, las fundaciones buscan ampliar sus estrategias de donaciones y también alinear las inversiones que realizan sus fondos patrimoniales (*endowments*) con la misión de sus organizaciones, a través de los llamados **Mission Related Investments (MRI)** o **Program Related Investments (PRI)**. De hecho, en septiembre 2015, en EE.UU., el Internal Revenue Service (IRS) emitió una nueva regla para que las fundaciones puedan realizar inversión de impacto con retorno sin tener que pagar un impuesto sobre éste, mientras inviertan en organizaciones alineadas con su misión. La Fundación Ford anunció el año 2017 que invertirá mil millones de dólares de su *endowment* en MRIS en un periodo de 10 años.

INVERSIONISTAS PARTICULARES O DE RETAIL

Los inversionistas particulares tienen una menor participación en el mercado de las inversiones de impacto actual pero se ha identificado su potencial si surgen los canales adecuados o disminuyen las barreras mínimas de inversión. Es el caso de los **Fondos Solidarios** en Francia, que permiten que a través de su caja de ahorro los trabajadores realicen inversiones de impacto, o también de los **Community Shares** en Reino Unido donde los individuos pueden comprar acciones en cooperativas, sociedades comunitarias u organizaciones de caridad locales, o bien en las plataformas de *crowdfunding*, que permiten a las personas invertir en iniciativas que tienen impacto social. Este tipo de instrumentos ha iniciado el desarrollo de un mercado masivo de inversión de impacto, que podría contribuir a escalar la provisión de capital y hacer este mercado transversal e inclusivo (Triodos Bank, 2014, p.19).

ESTADO

Junto al rol tradicional del Estado de promover la inversión a través de un marco legal y regulatorio abierto y competitivo, esta entidad también puede actuar como co-inversionista en el mercado de las inversiones de impacto, a través de fondos especiales o fondos públicos destinados a impulsar el emprendimiento social. Un ejemplo de ello es **Big Society Capital**, una institución independiente creada en el Reino Unido en 2012 destinada a invertir en empresas y organizaciones sociales con recursos provenientes de fondos durmientes (cuentas depositadas en los bancos que no han registrado un solo movimiento en 15 años, cuyos remanentes no reclamados pasan al sector público). Esta iniciativa pública busca realizar *anchor-funding*, es decir, la inversión del fondo es apalancada por otros inversionistas institucionales o individuales⁶.

BANCOS COMERCIALES Y DE INVERSIÓN

Este tipo de instituciones han tenido una presencia creciente como fuente de financiamiento directo para empresas de impacto, como inversionistas en fondos, o como gestores de sus propios fondos de inversión de impacto. La banca ha ido creciendo en presencia como inversionista o intermediario, en algunos países impulsada por regulaciones que la obligan a tener una política de inversión para apoyar a la comunidad local, o bien por incentivos fiscales, o la demanda de sus propios clientes por este tipo de inversiones. Los bancos de internacionales y de *wealth management* han sido aportantes relevantes y canalizadores de inversiones de clientes individuales de alto patrimonio en fondos de inversión social y en nuevos instrumentos de inversión de impacto como los bonos de impacto social (ver pág. 34).

En paralelo, han surgido también los *value-based banks*, instituciones financieras destinadas a enfocar su labor bancaria y de préstamo de capital a organizaciones con objetivos sociales o ambientales. **Global Alliance for Banking on Values** es una red creada en 2009 que reúne a más de 30 organizaciones líderes de la banca comprometido a cambiar el sistema bancario para que sea más transparente, compatible con la sostenibilidad económica, social y ambiental. Algunas de ella han sido pioneros en el rubro de la inversión de impacto (WEF, 2013, p.17).

COMPAÑÍAS DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES

Aunque su participación es minoritaria en el mercado de las inversiones de impacto, existe un incipiente involucramiento de compañías de seguros y fondos de pensiones en la inversión de impacto, motivado por el interés de sus propios miembros, por regulaciones locales, o bien por la búsqueda de sostenibilidad de las empresas y un retorno financiero positivo en el largo plazo. Debido a su responsabilidad fiduciaria, la participación de estas instituciones se da principalmente con inversiones de riesgo controlado y retorno asegurado. En 2014, en Reino Unido, la reforma **Investment Intermediaries Fiduciary Duties** abrió la oportunidad a los fondos de pensiones de considerar criterios no financieros (social, económico o ambiental) en sus decisiones de inversiones mientras no perjudicara de forma significativa el retorno financiero (UK National Advisory Board, 2014, p.25).

⁶ En su informe anual del 2015, el BSC reporta que más de 270 organismos de caridad y empresas sociales recibieron £68 millones y £127 millones de co-inversionistas, sumando en total £195 millones.



INSTITUCIONES FINANCIERAS PARA EL DESARROLLO

En su rol de apoyo al sector privado en países en desarrollo o en regiones con poco acceso a capital, los Development Finance Institutions (DFI) -como el **Banco Interamericano de Desarrollo (BID)** o el **International Finance Corporation del Banco Mundial**-, son actores activos en el ecosistema de la inversión de impacto y se estima que representan la fuente de fondos más importante en los países emergentes (GIIN, 2014, p.39). Debido a su capacidad de tomar riesgo, han probado distintas fórmulas de inversiones de impacto y han tenido un rol clave en reducir el riesgo, y en aportar en fases tempranas de financiamiento. El BID, por ejemplo, ha sido un actor importante en la construcción del mercado a través del Social Entrepreneurship Program y en otras iniciativas de promoción y de desarrollo de sistemas de medición de impacto social.

EN CHILE

Los organismos multilaterales han sido actores relevantes como inversionistas de impacto en Chile a través de la co-inversión en proyectos de alto impacto, tanto en ámbitos sociales como en el ámbito medioambiental, principalmente en energías renovables no convencionales.

Por una parte, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), a través de distintas áreas, como el **Departamento del Financiamiento Estructurado y Corporativo**, la **Corporación Interamericana de Inversiones** y el **Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN)**, ha invertido en proyectos de energía fotovoltaica, tecnología financiera, salud y biotecnología, agro tecnología para base de la pirámide, TICs y medios de comunicación y comercio minorista tanto en Chile como en otros países de Latinoamérica. Desde su línea **Oportunidades para la Mayoría** ha invertido en el país en modelos de negocios innovadores e inclusión financiera.

Por otra parte, CAF el **Banco de Desarrollo de América Latina**, que promueve un modelo de desarrollo sostenible, mediante operaciones de crédito, recursos no reembolsables y apoyo en la estructuración técnica y financiera de proyectos de los sectores público y privado de América Latina. Este banco participa en proyectos de impacto positivo en Chile, con énfasis en el desarrollo de energías renovables no convencionales en el norte del país.

INCENTIVOS FISCALES

En algunos países se han desarrollado incentivos fiscales para la inversión dirigida a inversión de impacto. Por ejemplo, en Reino Unido, el **Social Investment Tax Relief (SITR)** permite desde el 2014 a inversionistas institucionales o individuales acceder a una reducción de 30% de impuestos sobre el retorno de inversión de impacto en algún tipo especial de empresas y organizaciones (UK National Advisory Board, 2014, p.9 y p.24) y el **Community Investment Tax Relief**⁷ que fomenta la inversión en comunidades desfavorecidas mediante la reducción de impuestos de hasta un 25% del valor de la inversión a empresas o inversionistas individuales que respaldan empresas que operan en zonas desfavorecidas. En EE.UU., en tanto, existen créditos fiscales enfocados en algunas áreas sociales en particular. El **New Market Tax Credit**, por ejemplo, ofrece deducciones fiscales de alrededor de 39% para inversiones de *equity* en entidades certificadas de desarrollo comunitarios quienes a su vez invierten en comunidades de bajo ingreso (Social Impact Investment Taskforce, 2014, p.24).

⁷ Información extraída de www.gov.uk el 26 de enero de 2017.

2 FORMAS DE FINANCIAMIENTO



Las inversiones de impacto utilizan los mismos activos e instrumentos de las inversiones tradicionales: efectivo o equivalente a efectivo, *fixed-income* (bonos), *equity* pública o privada, préstamos participativos (*mezzanine*), deuda privada o pública, y activos reales. Junto con ello, el desarrollo de este mercado ha desarrollado vehículos financieros o modelos de financiamiento específicos para este campo, tales como el capital híbrido y los bonos de impacto social.



INSTRUMENTOS Y RETORNOS

Deuda y *equity* son los instrumentos más utilizados por los inversionistas para invertir en inversiones de impacto. Según la encuesta del GIIN (GIIN & J.P. Morgan, 2017, p.15), el instrumento financiero más usado por los inversionistas encuestados considerando el monto invertido en dólares por instrumentos, es la deuda (34%), seguido por los activos reales (22%) y *equity* (19%).

Tal como sucede en la inversión tradicional, en general el retorno de los instrumentos es variable, siguiendo la regla de a mayor riesgo, mayor retorno esperado. Según la misma encuesta el retorno financiero esperado es mayor para *equity* que para deuda y más alto en mercados emergentes que en desarrollados (GIIN, 2017, p.46).

Como la inversión de impacto está motivada por un objetivo de retorno social, el perfil de inversionista (*impact-first* o *finance-first*) también es determinante del retorno esperado. Un 34% de los inversionistas encuestados por GIIN aceptan un retorno más bajo que el del mercado (GIIN, 2017, p.46).

CAPITAL HÍBRIDO

Este mecanismo permite levantar capital combinando distintas fuentes (donaciones, inversiones privadas, fondos públicos, entre otros) estructurándolas para que las empresas sociales y los inversionistas encuentren soluciones de financiamiento adaptadas al tipo proyecto y a la exposición al riesgo determinado. De esta forma se facilita que empresas sociales en fase temprana puedan escalar (Ashoka, FASE & McKinsey, 2016, p.19).

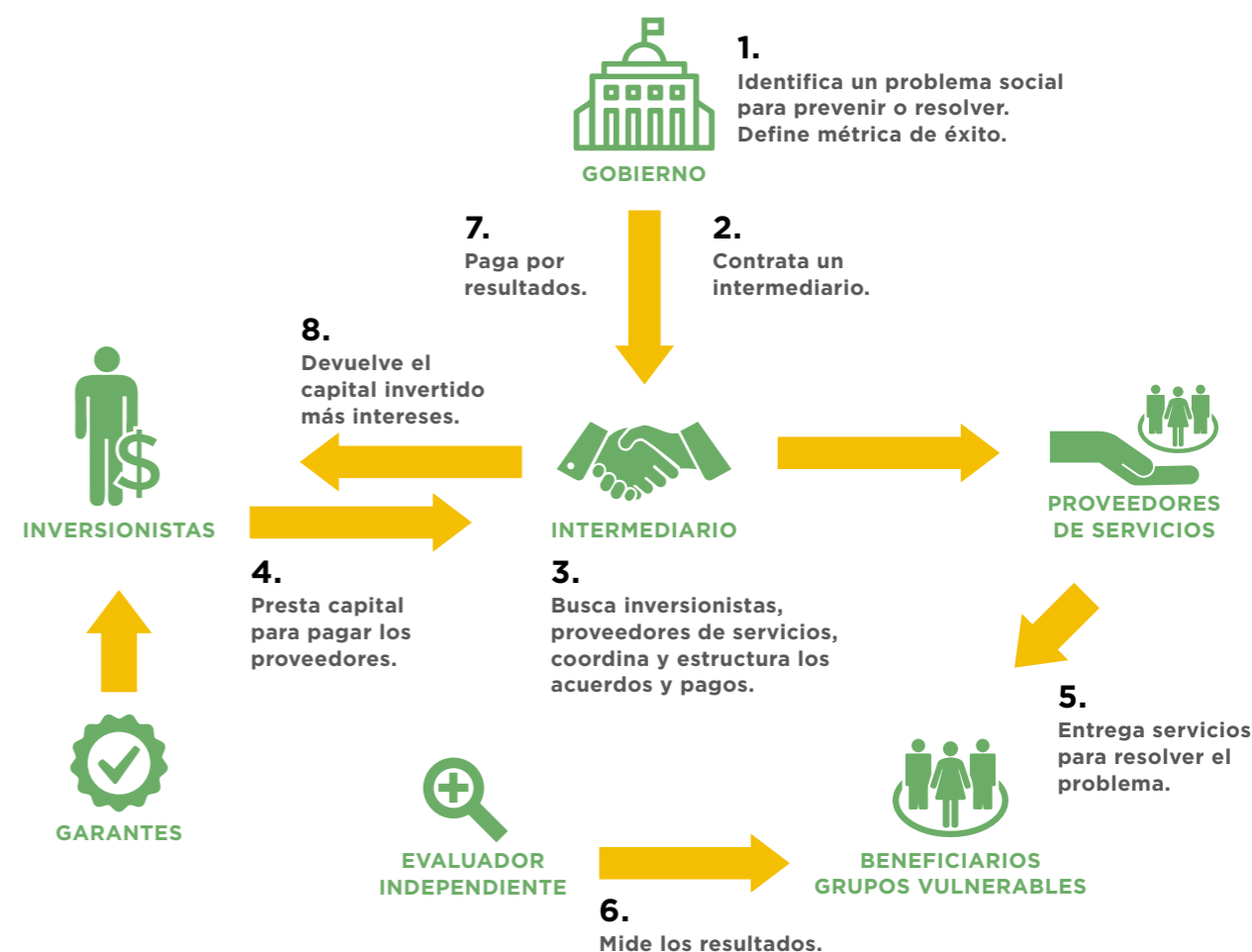
Un ejemplo de capital híbrido es una combinación entre donación e inversión de impacto, donde la donación provea el tramo de primera pérdida (*first-loss capital*) para reducir el riesgo y así se incentiva a otros inversionistas a proveer el segundo tramo. Es el caso de **Equity for Tanzania**, que combina un tramo de primera pérdida de 1,2 millones de dólares del gobierno holandés, mientras otros inversionistas privados invirtieron un tramo *senior* de 3,6 millones de dólares en paralelo.

BONOS DE IMPACTO SOCIAL

Los bonos de impacto social (BIS), fueron diseñados como modelo de financiamiento específico para el mundo de la inversión de impacto, donde los inversionistas pagan por una serie de intervenciones para mejorar un objetivo social definido por la autoridad pública mandataria del proyecto. Este esquema innovador de alianza pública-privada-sociedad civil, involucra a distintos actores. El esquema contempla que el Estado identifica un problema social y emite un bono para desarrollar un determinado programa en base a una intervención orientada a resultados y con financiamiento de inversionistas privados que aportan el capital con el incentivo de un retorno si se logra el resultado social esperado (por ejemplo, el primer bono de impacto social creado en 2010 en el Reino Unido apuntaba a reducir la reincidencia penitenciaria en la cárcel de Peterborough). El modelo contempla la contratación de una organización para que actúe como intermediaria administrando el programa, levantando financiamiento con inversionistas privados y seleccionando y apoyando a los proveedores de servicios que implementan un modelo de intervención integral. Los inversionistas privados pagan por adelantado al proveedor de servicios el costo de operación del programa. Al término de la ejecución del programa, una entidad independiente evalúa los resultados.

Este modelo funciona bajo el principio de financiamiento en base a resultados, ya que los inversionistas reciben el retorno de su capital con rentabilidad si el objetivo social es alcanzado de acuerdo a métricas pre-establecidas como umbral de éxito (Social Impact Investment Taskforce, 2014, p.20). Existen distintas variaciones del modelo: desde la determinación previa de distintos niveles de éxito asociado a sus correspondientes niveles de retorno, hasta la pérdida de la inversión si el objetivo no es alcanzado. Es importante destacar que el éxito de los BIS se mide según sus resultados, o impacto efectivo y no según las acciones o productos implementados en el programa social. Reducir índices de reincidencia carcelaria, abuso infantil, embarazo adolescente o desempleo juvenil, entre otros desafíos han sido abordados en este modelo que, genera en el largo plazo un ahorro al erario público, ya que justifica pagar a los inversionistas el retorno de su capital más un porcentaje de rentabilidad cuando se logra el umbral de éxito o impacto previamente definido. Se calcula que entre los años 2010 y 2015 estos instrumentos movilizaron 200 millones de euros (OECD, 2016, p: 3).

FIGURA 3. FUNCIONAMIENTO DEL BONO DE IMPACTO SOCIAL.



Fuente: elaboración propia en base a *The potential and limitations of impact bonds*, E. Gustafsson-Wright et al, 2015, *The Brooking Institution*

EN CHILE

Si bien no existe aún experiencia de BIS en Chile, el FOMIN publicó en 2015 un estudio en que evalúa los desafíos y oportunidades para el desarrollo de este instrumento de inversión de impacto en el contexto chileno, específicamente en cuatro temas: la seguridad ciudadana, la prevención del maltrato infantil, el fomento del empleo juvenil y la reducción de personas en situación de calle.

Este informe concluye que el ecosistema chileno necesita empezar con proyectos acotados en tamaño y plazo y se recomienda comenzar su implementación con un financiamiento de base filantrópico. El estudio señala la necesidad de promover el modelo, capacitar en medición de impacto a las organizaciones sociales, y desarrollar un marco legal que permita dar respaldos jurídicos a los inversionistas (Gatica, Carrasco & Mobarec, 2015, p.62-64).



3 PROYECTOS DE INVERSIÓN O DEMANDA DE INVERSIONES DE IMPACTO



Las organizaciones que requieren financiamiento a través de inversiones de impacto pueden ser sin fines de lucro (ONGs o fundaciones), empresas sociales o cooperativas. Estas organizaciones cuentan con un modelo de negocios y a la vez proveen de soluciones para resolver problemas sociales, socio-económicos o ambientales. Este tipo de organizaciones híbridas han tenido un fuerte crecimiento en los últimos años: en 2013 el catálogo IRIS de métricas estándares para medir impacto social, mostró que las empresas sociales se concentraban en las regiones de Latinoamérica y el Caribe (26%), Asia (25%) y África subsahariana (22%) contra solamente 11% en América del Norte (WEF 2013, p: 15). Al año siguiente, además de aumentar por casi un 25% la cantidad de empresas registradas en la base, cambió la distribución: 24% en Latinoamérica y el Caribe, 24% en Norte América y 18% en África subsahariana.

Por otro lado, los sectores que atraen mayor capital cambian según el contexto social y económico de cada país. Según la encuesta anual delGIIN del 2017 a 209 inversionistas de impacto, los rubros que captaron más capital el año anterior fueron microfinanza, energía y vivienda (GIIN, 2017, p.23).

TIPOS DE EMPRESAS SOCIALES O DE IMPACTO

Las empresas sociales, un actor relevante en el mercado de las inversiones de impacto, integran doble o triple retorno impacto positivo social y/o medioambiental y retorno financiero a la vez. Si bien existe una gran diversidad de empresas sociales, en este estudio serán diferenciadas en cuatro categorías según su modelo de creación de valor.

- **Las empresas con fines de lucro** que no fueron creadas para solucionar problemas sociales o medioambientales, pero **que buscan consolidar buenas prácticas con los distintos stakeholders**, especialmente el “empleo con sentido y equidad” (Abramovay et al., 2013, p.7) moviéndose hacia una práctica empresarial de valor compartido. En general, son empresas que certifican estas prácticas, incorporándolas en sus estatutos legales.
- **Las empresas con fines de lucro que intentan resolver un problema social**, ofreciendo así un doble retorno, financiero y social/ambiental. Se trata de organizaciones con fines de lucro que han descubierto en desafíos sociales o medioambientales nichos de mercados no atendidos que requieren una lógica inicial de capital paciente para lograr retornos de mercado (o en algunos casos, retornos bajo el mercado) que se conjugan con retornos sociales o medioambientales cuantificables.
- **Las empresas que donan sus utilidades con fines sociales** donde entregan todo o parte de sus utilidades a organizaciones sin fines de lucro.
- **Las organizaciones sin fin de lucro que intentan resolver un problema social e incorporan un modelo de mercado en su operación, permitiendo generar rentabilidad financiera.** Pese a no repartir utilidades a sus accionistas, existen organizaciones que como parte de su estrategia de sustentabilidad desarrollan modelos que les permite recibir préstamos o inversiones a los cuales pueden responder con retorno de capital o incluso rentabilidad financiera. Esta categoría atiende los conceptos de Jacques Defourny y Marthe Nyssens (2006), quienes describen a las organizaciones sociales como entidades con una explícita motivación de beneficiar a la comunidad, sin fines de lucro, autónomas y que toman riesgos económicos (Defourny & Nyssens, 2008, p.5).

EN CHILE

Empresas sociales en Chile

En el ecosistema chileno se encuentran ejemplos de los cuatro tipos de modelos de empresas sociales. Destaca entre las empresas tradicionales que buscan consolidar buenas prácticas con los distintos *stakeholders* el caso de **Parque del Recuerdo**, certificada como empresa B el año 2015.

Dentro de las empresas que buscan resolver un problema social se destacan la empresa de reciclaje y reducción de residuos **Triciclos** así como **Algramo**, que ofrece productos de primera necesidad en almacenes de barrio, eliminando el sobreprecio producto de las cadenas de distribución.

Dentro de las empresas que redistribuyen sus utilidades con fines sociales destaca la empresa **Late!** de agua y leche envasada donde las utilidades generadas son entregadas en su totalidad a proyectos sociales concretos, en vez de ser retiradas por los socios de la empresa.

El Fondo de Inversión Social ha invertido en organizaciones sin fines de lucro como Techo y La Protectora logrando generar la rentabilidad esperada del fondo (UF+2%).

Estudios recientes muestran un fuerte dinamismo del emprendimiento social en Chile. Según la primera encuesta de Thomson Reuters junto al Deutsche Bank y UnLtd, Chile se ubica en el sexto lugar en el ranking mundial del país con mejores condiciones para desarrollarse como emprendedor social (2016). Esta aventajada evaluación se debe a sus condiciones favorables para crear y hacer crecer negocios, por el apoyo del Estado y por el interés creciente por temas sociales del público general.

Dada la amplitud de la definición del concepto de empresa social y el hecho de que la mayoría de los emprendimientos sociales aún no son certificados es difícil cuantificar el tamaño de este fenómeno en Chile. Sin embargo, la Universidad Del Desarrollo, publicó en 2016 el primer reporte para entender las tendencias de este. Dentro de los hallazgos del estudio que encuestó a 340 participantes cabe destacar que 57% de los emprendimientos sociales nacen con la intención de resolver un problema. La mayoría se ubica en la región Metropolitana (50%), seguido por Valparaíso y Bío Bío. Dentro de las áreas sociales donde operan estos emprendimientos, se encuentra en primer lugar la educación (43%), la empleabilidad (28%), el apoyo al emprendimiento (23%), la salud (22%) y la pobreza (20%). Las fuentes de financiamiento son aún principalmente tradicionales con aporte de capital de socios, amigos y familiares (43,2%). La inversión de impacto (6,3%), la inversión de riesgo (7,2%) y el *crowdfunding* (7,2%) son aún poco utilizados. Aunque la mayoría reconoce la importancia de medir el impacto social para el éxito de su negocio, menos de la mitad lo mide de forma continua (Muñoz et al, 2016).

MARCO LEGAL Y APOYO PÚBLICO A EMPRESAS SOCIALES

Distintos países del mundo han creado legislaciones para regular las empresas con propósito social de tal forma que se les permita recibir inversión privada o también beneficiarse de donaciones o subvenciones, y al mismo tiempo preservar su misión no solo de retorno financiero a los accionistas sino también del impacto positivo a la sociedad. Algunos casos destacados son: **Reino Unido**, creó en 2014 la figura legal **Community Interest Company** (CIC) para empresas tradicionales que cumplen un objetivo comunitario utilizando sus activos y ganancias para el bien público. Las CIC tienen que cumplir tres obligaciones: aprobar el *community interest test* de la entidad reguladora de este estatus, publicar un reporte anual para la revisión del *CIC Regulator*, y usar sus activos solo en beneficio de su comunidad previamente especificada, lo que implica que sus dividendos pueden ser distribuidos a sus accionistas solamente bajo ciertas condiciones (*asset-lock*). En **Estados Unidos** se crearon dos entidades legales para empresas sociales: **Low-profit Limited Liability Company** (L3C) y **Benefit Corporation** (B-Corp), con el objetivo de integrar el mandato de lograr impacto social o medioambiental en empresas. Las primeras (L3C) son entidades autorizada para generar ganancias (limitadas) pero comprometida a perseguir un propósito social, en tanto las Benefit Corporation son una forma de constituir empresas con fines de lucro pero certificadas respecto al cumplimiento de rigurosos estándares de desempeño social y ambiental, responsabilidad y transparencia. Esta certificación aporta una protección legal a los dirigentes de estas empresas para tomar decisiones que privilegian el beneficio social sobre las ganancias para los accionistas. **Italia** cuenta con una ley para cooperativas y empresas sociales, con la cual la empresa social no es una nueva figura jurídica sino una categoría a la que cualquier organización privada que realice alguna actividad de entrega de servicios o productos de utilidad social puede postular. La organización puede generar ganancias pero no retirar las utilidades para sus miembros o propietarios, con lo cual tiene que reinvertirlas en el negocio para aumentar sus actividades o activos.

EN CHILE

A nivel local a la fecha no existen figuras legales especiales para las empresas sociales, aunque existe en preparación un proyecto de ley para crear un marco jurídico para las empresas sociales, a cargo de la División de Asociatividad y Economía Social del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo y promovido por organizaciones que son parte del ecosistema. Este proyecto tiene como objetivo establecer un marco jurídico de Empresas B, que tiene por finalidad establecer de manera clara los derechos y obligaciones de este tipo de entidades.

En junio 2016, se aprobó la **Ley de Reciclaje y Responsabilidad Extendida del Productor**, que establece que todos los productores o importadores de “productos prioritarios”, que son de uso masivo y/o nocivo deben hacerse cargo de sus residuos una vez que terminan su vida útil. Para esto, la ley establece metas de recolección y valorización diferenciadas por producto. Esta ley crea condiciones favorables para que emerjan empresas con impacto ambiental positivo, y también que empresas tradicionales mejoren su indicadores ASG.

PREPARACIÓN DE EMPRESAS CON IMPACTO

En la preparación y desarrollo de las empresas sociales, las incubadoras o aceleradoras cumplen un rol en apoyar a empresas en sus etapas iniciales de crecimiento, en el modelo de negocio, capacidades técnicas y financiamiento para escalar sus operaciones.

Si bien es un fenómeno reciente, las incubadoras y aceleradoras enfocadas en el desarrollo de empresas sociales está en crecimiento y estudios recientes identifican cerca de 200 las aceleradoras con foco en empresas sociales (Baird, Bowles & Lall, 2013, p.5-9).

Los gobiernos y las instituciones internacionales, también han colaborado en catalizar el crecimiento del emprendimiento social a través de fondos, ya sea contribuyendo a asegurar capital en la primera fase de sus operaciones (capital semilla), programas de asistencia técnica y desarrollo de capacidades, enfocado a lograr inversión privada o también a convertirse en proveedores de servicios del propio Estado. A modo de ejemplo, el Reino Unido ha desarrollado programas destinados a fortalecer las capacidades de las empresas sociales y conseguir capital de inversión (**Investment Readiness Program**) y también a escalar sus operaciones y participar en licitaciones de contratos públicos (**Investment and Contract Readiness Fund**). A nivel de organismo multilateral, el ejemplo del FOMIN (del BID), también cuenta con programas de asistencia técnica y préstamo de largo plazo para financiar proyectos y permitir su escalabilidad.

EN CHILE

Un estudio de IESE Business School y FOMIN (2016) identifica en Chile a 37 agentes del ecosistema del emprendimiento social, que otorgan asesoría, financiamiento, capacitación, promoción, redes o *coworking* a distintos emprendimientos sociales según el estado de desarrollo del proyecto que apoyan: idea, *startup* y crecimiento (Roure, San José & Segurado, 2016, p.52). En este grupo se pueden distinguir 14 organizaciones, aceleradoras o incubadoras, que entregan asesoría a emprendedores. Entre ellas, se puede destacar a aquellas que tienen vínculo con universidades como **Colab Alto Impacto** (Universidad Católica de Chile), **UDD Ventures** (Universidad del Desarrollo) y la **Incubadora Social PUCV** (Universidad Católica de Valparaíso); aquellas que tienen un foco local como **Santiago Innova**; otras que han nacido en Chile y se han expandido a nivel internacional como es el caso de **Socialab** que nació como *spin-off* de la Fundación Techo; y otras internacionales presentes en Chile como **NESsT**.

Corfo creó en 2015 el fondo de capital semilla **Subsidio Semilla de Asignación Flexible para Emprendimientos de Innovación Social (SSAF-Social)**, para co-financiar el desarrollo y puesta en marcha de emprendimientos de innovación social⁸. El programa permite a instituciones con experiencia ligada al desarrollo de emprendimientos de innovación social, apoyar a emprendedores que trabajan con el fin de convertirse en empresas sociales. De esta forma el programa ha financiado a distintas organizaciones, incubadoras y aceleradoras que apoyan a emprendedores sociales en fase inicial. Después haber participado en este proceso, las empresas reciben un seguimiento por un año más y pueden continuar recibiendo ayuda financiera, acogiéndose a fondos de Corfo (no son específicamente para emprendimiento social) tal como el **SSAF-I** o **SSAF-D**.

⁸ En 2015, a través del fondo SSAF-S Corfo entregó apoyo a 50 proyectos a través de siete incubadoras: Fundación AcercaRedes, Colab Alto de Emprendimiento Social UC, UDD Ventures, Fundación Trabajo Para Un Hermano, Incubadora Social PUCV, ONG Corporación Acción Emprendedora y Corporación Santiago Innova.

4 CANALES DE INVERSIÓN DE IMPACTO



Las inversiones de impacto se pueden realizar a través de distintos canales. Además de la inversión directa en empresas o proyectos específicos, existen los fondos de inversión dedicados a inversiones de impacto, las plataformas de *crowdfunding*, y las bolsas especializadas en inversión social (*social stock exchange*), que permiten facilitar el encuentro entre la oferta y la demanda por capital de impacto.

BOLSA DE VALORES SOCIALES (SOCIAL STOCK EXCHANGE)

Las bolsas de valores sociales ofrecen una plataforma para que las organizaciones con impacto social puedan atraer capital más fácilmente a una gama amplia de inversionistas. Para ingresar a estas bolsas, las organizaciones tienen que pasar por un proceso de selección riguroso y cumplir con estrictos valores, estándares y requisitos de informes de impacto social y financiero (OECD, 2015, p.41). Destacan tres bolsas alrededor del mundo dedicadas específicamente a inversión de impacto: **The Social Stock Exchange**, en Londres, que transa a través de bolsa **NEX Stock Exchange**, y ha ayudado a más de 30 empresas desde su creación en el 2013; **Asia IIX**, fundada en 2011 en Singapur que, desde su creación, ha movilizado más de 13 millones de dólares, levantando fondos privados para empresas y también para organizaciones sin fines de lucro a través de bonos o deuda; y **Social Venture Connexion**, creada en Toronto, Canadá, en el 2013, liderada por el **MaRS Centre for Impact Investing** y financiado en parte por el gobierno provincial de Ontario, que funciona como una plataforma en línea de inversión privada cuyo objetivo es conectar inversionistas con oportunidades de inversión de impacto.

FONDOS DE INVERSIÓN SOCIAL

Los fondos de inversión social ofrecen a los inversionistas el acceso a un portafolio de inversión en organizaciones que logran impacto social o medioambiental positivo y rentabilidad financiera. Estos fondos permiten al inversionista diversificar el riesgo, y delegar la administración de la cartera de inversiones y los mecanismos de la transacción.

Algunos fondos de inversión construyen un portafolio más heterogéneo para diversificar el riesgo, otros se especializan en ciertas industrias, otros en áreas geográficas y otros se enfocan en distintas etapas de desarrollo de las empresas financiadas.

Impact Base, una iniciativa de GIIN, ha registrado alrededor de 375 fondos en el mundo dedicados a la inversión de impacto. Según la encuesta GIIN, 34% de los inversionistas encuestados utilizan este tipo de intermediario para realizar inversión (GIIN, 2017, p.30). Los fondos de inversión social invierten principalmente en empresas en etapa de crecimiento (78%) (WEF, 2013, p.14), aunque algunos fondos (*social venture funds*) siguen el modelo tradicional de *venture capital*, invirtiendo capital de riesgo en organizaciones en su primera etapa de crecimiento, que no califican para préstamo bancario.

EN CHILE

Distintos actores han desarrollado los primeros fondos de inversión privados que buscan un impacto social o medioambiental positivo. Una de las primeras iniciativas de este tipo fue **Lumni**, que comenzó en el año 2001 recaudando fondos privados para aportar créditos blandos a estudiantes que permitiéndoles financiar sus estudios superiores a través de un sistema de préstamos acompañados de mentoría. Este fondo administra 4,5 MM de dólares en Chile y 100 MM de dólares a nivel de Latinoamérica.

El año 2010 se creó el **Fondo de Inversión Social (FIS)**, fondo de inversión privado administrado actualmente por la empresa chilena de servicios financieros Ameris Capital y que ya cuenta con un segundo fondo desarrollado el año 2017. En su primer fondo, el FIS levantó 4,5 millones de dólares de 21 inversionistas privados. Con un horizonte de 10 años, colocó capital en siete empresas u organizaciones con y sin fines de lucro, en etapa madura y con estados financieros auditados, que trabajan en distintos rubros como educación, vivienda y reciclaje que benefician principalmente a personas de la base de la pirámide social. Sus inversiones buscan recuperar el capital invertido y lograr un retorno de UF + 2% anual además de un retorno social medido bajo las métricas estandarizadas del GIIRS para comparar las distintas performances de las organizaciones de su portafolio. Se estima que desde su creación al 2016, nueve mil personas se han beneficiado por las inversiones del FIS. El éxito de este primer fondo, destacado a nivel internacional ("B The Change Media" lo distinguió dentro de los mejores fondos para el mundo en 2016) ha llevado al FIS a estructurar un segundo fondo de más de seis millones de dólares, destinados a invertir también en empresas con impacto social o medioambiental positivo, pero en estado de desarrollo más temprano. Con el apoyo de un fondo Corfo, este nuevo fondo establece además un modelo préstamo a tasa cero para apoyar la preparación del proyecto, fortalecer su modelo de negocio y auditar sus estados financieros, para luego ser elegibles como proyectos de inversión del fondo.

Sembrador es una administradora de fondos de inversión privada especializado en temas agrícolas. Fue una iniciativa de Subsole, una de las principales exportadoras de frutas de Chile que, en conjunto con LarraínVial, una de las empresas de servicios financieros más importantes del país, formaron Sembrador Capital de Riesgo S.A. en el año 2004. Con el aporte de FOMIN del BID y Corfo que actuaron como inversionistas ancla, Sembrador invierte y ha invertido en proyectos agrícolas a través de tres fondos en Chile: Crecimiento Agrícola de 12 millones de dólares, Agrodesarrollo de 21 millones dólares y Victus Chile de 35 millones de dólares. Sembrador es considerado un fondo de inversión social ya que además de la rentabilidad financiera, tiene un impacto social positivo. En efecto, entrega financiamiento a agroempresarios, quienes en general no pueden iniciar sus proyectos por falta de crédito o por modelo de negocios no comprobado, lo que permite la generación de empleo en áreas rurales del país, catalizar el desarrollo económico local y crear impacto directo en el ingreso familiar de estas zonas.

Por otra parte, la **Fundación Chile** ha impulsado varios fondos en ámbitos de nuevas tecnologías, industrias sostenibles y energías renovables, con la inversión de empresas privadas e inversionistas individuales, promoviendo recientemente el concepto de "economía circular".



PLATAFORMAS CROWDFUNDING

El sistema de *crowdfunding* permite la recaudación de fondos de financiamiento usualmente por medio de una plataforma web, que permite reducir la distancia e información entre inversionistas y proyectos de inversión. De los distintos tipos de *crowdfunding* que existen, los basados en donaciones libres (*grant-based crowdfunding*) o que ofrecen premios a cambio de los aportes (*reward-based crowdfunding*), no califican como inversión de impacto dado que no contemplan la devolución de la inversión. En cambio, aquellos modelos de *crowdfunding* que proponen préstamos (*crowdlending*) o *equity* (*crowdinvesting*) que se enfocan en financiar empresas sociales, actúan como intermediarios de inversión de impacto. En el caso de *crowdlending* los inversionistas actúan como micro bancos prestando capital a una empresa o una organización. Este mecanismo presenta una tendencia al alza, con una participación del mercado que pasó de un 2% en 2010 a un 14% en 2012 (Wilson & Testoni, 2014, p.3).

El *crowdinvesting* permite a los inversionistas tomar participación directa en un negocio (*equity*) usualmente para proyectos en su primera fase de desarrollo. Algunas plataformas, además de conectar demanda y oferta, tienen un rol activo, participando en la selección y evaluación de las oportunidades de inversión. A pesar de esta asesoría, realizar inversiones de *equity* a través del *crowdfunding* sigue siendo escaso debido al riesgo asociado.

EN CHILE

El *crowdfunding* en Chile está presente desde 2012 a través distintas plataformas, cada una con un posicionamiento distinto, en términos de los perfiles de empresas que financian, del tipo de inversionistas que atraen y de los instrumentos financieros que utilizan. Si bien no se dedican específicamente a financiar empresas sociales, las plataformas de *crowdfunding* chilenas son fuentes potenciales para encontrar oportunidades de inversión de impacto.

Tres casos destacados son: **Cumplo** que nació a raíz de la preocupación del sobre-endeudamiento de las Pymes y aproximadamente el 20% de las empresas que se financian a través de su plataforma contemplan fines sociales; **Broota** nació en 2012 a partir del modelo extranjero de financiamiento *online* para inversiones en *start-up* a través de *equity*. Si bien las empresas que se financian en esta plataforma no ofrecen siempre un doble retorno, según Broota las oportunidades de inversión que se han financiado más rápido son las que tienen vinculada un impacto social. **Becual**, en cambio, es una plataforma tecnológica de *crowdfunding* de préstamo creada en 2014 que permite conectar a pequeñas y medianas empresas que necesitan capital (y que cuentan con un mínimo de un año de operación) con inversionistas. No se posiciona como un *crowdfunding* para empresas sociales, pero su propio modelo de negocio contribuye a mejorar la inclusión financiera, ayudando a pymes a acceder a financiamiento.

Cabe mencionar también el proyecto **2ble impacto**, liderado por una agrupación de organizaciones de la sociedad civil, incluyendo a Avina y Empresas B, que comenzó en 2015 como prototipo de *crowdfunding* exclusivamente concentrado en financiar proyectos de doble retorno, pero con la visión de hacer evolucionar la plataforma hacia una cooperativa y promover también la instalación de la **Banca Ética** en Chile, con un capital inicial de \$21 mil millones y prometiendo una rentabilidad anual de 13% desde el sexto año de funcionamiento, enfocado en energías renovables, agricultura orgánica, innovación tecnológica, cultura, reforestación e infraestructura pública, entre otras áreas de inversión⁹.

5 MEDICIÓN Y CERTIFICACIÓN DE IMPACTO SOCIAL



El concepto inversiones de impacto incluye medir el efecto social o medioambiental que logra un proyecto. Para ello se han desarrollado diferentes instrumentos, estándares y certificaciones que permiten caracterizar el aporte que generan las inversiones en este campo. De hecho, se ha señalado que un buen sistema de medición es esencial para generar mayor desarrollo de este tipo de inversiones y una mayor incidencia y valoración de su aporte (Social Impact Investment Taskforce, 2014, p.29).



⁹ Información extraída de *El Mercurio, Economía y Negocios* el día 3 de mayo de 2017.

SISTEMAS DE MEDICIÓN DE RESULTADOS SOCIALES

Los principales sistemas de medición pueden estar basados en métricas estandarizadas enfocados en la operación de la empresa, o bien en la cuantificación y medición del impacto social o medioambiental específico logrado por la organización.

Impact Reporting and Investment Standards (IRIS) es un catálogo de más de 400 métricas para medir resultados financieros, sociales y ambientales. Trata así de responder al problema de taxonomía ofreciendo una gama de definiciones y fórmulas de cálculos de indicadores según el sector de operación. En este sentido ayuda a comparar elementos equivalentes y resultados de distintas inversiones.

The Global Impact Investing Rating System (GIIRS) fue desarrollado por **B Lab** (organización que impulsa la creación y certificación de Empresas B o Benefit Corporations), y utiliza el IRIS junto con otros criterios para determinar una nota general para una empresa o fondo social, revisando las áreas de gobernanza, trabajadores, comunidad, medio ambiente y clientes. El GIIRS funciona con la lógica de un sistema de ranking, pero con el foco en el desempeño social y ambiental. Al año 2014 se contabilizaron más de 500 empresas en 39 países que habían sido certificadas con GIIRS.

The Global Reporting Initiative (GRI) es una organización internacional independiente que ayuda a las empresas, gobiernos y distintas organizaciones a entender y comunicar el impacto de los negocios en temáticas de sustentabilidad tales como cambio climático, derechos humanos, corrupción, entre otros. La GRI Guidelines es una herramienta que permite acceder a los estándares más usados y reconocidos para los informes de sustentabilidad.

Social Return on Investments (SROI) es una herramienta de análisis similar a una medición financiera, pero con un concepto de valor más amplio, tomando en cuenta los factores sociales, económicos y ambientales. Concretamente, asigna un valor monetario al valor presente de los resultados obtenidos y los compara a la inversión realizada para obtenerlos, formando un ratio de beneficios sobre inversión. Existe el SROI evaluativo que está calculado de forma retrospectiva para evaluar cuál fue el impacto real de un proyecto y existe el SROI predictivo para comparar el potencial impacto de distintos proyectos y ayudar a decidir en cuál invertir.

EN CHILE

El **Centro de Filantropía e Inversiones Sociales de la Universidad Adolfo Ibáñez (CEFIS UAI)** ha incorporado en fundaciones filantrópicas el uso de Teoría de Cambio y el desarrollo de indicadores de resultados sociales. En este contexto, destaca también el proyecto **Mi Brújula** de Fundación San Carlos de Maipo que busca promover la implementación de programas basados en evidencia que logren resultados reales en la población. Este proyecto presenta información detallada sobre una serie de programas nacionales y regionales orientados a prevenir conductas problemáticas como la deserción escolar, el consumo de drogas y alcohol, delincuencia, embarazo adolescente y las conductas violentas o antisociales de menores de edad.

En el tema de medición de impacto social de programas destaca en Chile **Abdul Latif Jameel Poverty Action Lab para América Latina y el Caribe (J-PAL LAC)**, centro de investigación que se instaló el año 2009 en la Universidad Católica de Chile que busca reducir la pobreza y mejorar la calidad de vida de los habitantes, creando evidencia de intervenciones efectivas, principalmente de programas de alcance gubernamental.

CERTIFICACIÓN DE EMPRESAS SOCIALES

Existen algunas certificaciones independientes que ratifican que una organización o empresa tenga un impacto positivo social y/o medioambiental.

Las Empresas B cuentan con la certificación de **B Lab**, organización sin fines de lucro creada en 2007 en Estados Unidos, que acredita que las empresas que “amplían su mandato fiduciario para incluir en éste los intereses de la sociedad y de la naturaleza con el mismo nivel de importancia que las utilidades” están comprometidas a actuar con los mayores estándares ambientales, sociales y de transparencia (Honeymann, 2015). Para ser certificada como Empresa B, una empresa tiene que cumplir con rigurosos estándares de gestión, ámbito laboral, de gobernanza, incluyendo rendición de cuentas y transparencia social y ambiental que van mejorando continuamente. Al año 2015 existían más de 875 empresas B, pertenecientes a más de 60 industrias y en 29 países.

En el Reino Unido también destaca el **Social Enterprise Mark** que certifica de forma independiente que un negocio opere usando sus ganancias con el principal objetivo de maximizar el impacto social y/o ambiental.

La certificación **Comercio Justo**, es una alternativa al comercio tradicional basada en una alianza entre productores, intermediarios y consumidores. La etiqueta de comercio justo significa que los productores y comerciantes han cumplido con los criterios de la certificación destinados a corregir el posible desequilibrio de poder en las relaciones comerciales.

Al igual que las certificaciones sociales existen las medioambientales. Tal es el caso de **LEED** (Leadership in Energy & Environmental Design), un sistema de certificación de edificios sostenibles, desarrollado por el Consejo de la Construcción Verde de Estados Unidos. Se compone de un conjunto de normas sobre la utilización de estrategias de sostenibilidad en edificios de todo tipo y en la incorporación de aspectos relacionados con la eficiencia energética, el uso de energías alternativas, la mejora de la calidad ambiental interior, la eficiencia del consumo de agua, entre otros aspectos.

EN CHILE

A nivel local se utiliza la certificación de Comercio Justo con mucho énfasis en producciones artesanales de productos gourmet o de artesanías. A nivel de empresas, la más reconocida es el sello de la **Empresa B** certificación que se realiza a través de la fundación **Sistema B** que promueve su implementación a lo largo de América Latina. En 2017 se contabilizaron 281 empresas certificadas en la América Latina y Chile fue el que país con más empresas B: 88 empresas certificadas y 11 empresas pendientes, que es un sello específico para aquellas que tienen menos de un año de funcionamiento.

6 SOPORTE PARA EL DESARROLLO DE LAS INVERSIONES DE IMPACTO



La inversión de impacto es una industria reciente y para su desarrollo requiere promoción y un entorno que sea propicio. Existen actores que actúan proveyendo esta infraestructura, dedicados a facilitar el intercambio de información, educando al público y a los inversionistas, motivando cambios de regulaciones, analizando el impacto de las inversiones y sus buenas prácticas o emitiendo recomendaciones para maximizar su impacto.

REDES DE INVERSIONISTAS

Las redes de inversionistas permiten, a través de distintos métodos, a los participantes (individuos, *family office*, fondos de inversión o fundaciones) facilitar su colaboración, aprendizaje de pares y conocer la oferta de inversión de impacto ya sea a nivel local, regional o global. **Tonic**, red creada en el 2010, está presente en 26 países y reúne a inversionistas de impacto para facilitar su colaboración y ofrecerles oportunidades de inversiones (con distintos niveles de retorno, industria o ubicación geográfica). Como ellos, **Mission Investors Exchange (MIE)** es otra red que agrupa a más de 250 fundaciones y filántropos interesados en inversiones de impacto alineados con su misión. Su rol incluye educar e informar sobre los beneficios de realizar inversión de impacto a través de presentaciones y recursos educativos en línea, incluyendo casos de éxito. Ofrecen también acompañamiento a sus miembros al momento de realizar inversión de impacto.

Asociadas a las redes de inversionistas ángeles han surgido también las redes de inversionistas de impacto. Es el caso de **Investor's Circle (IC)**, con más de 190 miembros interesados en invertir en empresas en etapa inicial de desarrollo que resuelven desafíos sociales y ambientales y que incluye en sus análisis las métricas GIIRS para comparar y evaluar oportunidades de inversión. **Clearly Social Angel (CSA)** es una red de inversionistas ángeles dedicada a la inversión de impacto en el Reino Unido, mientras en la India, Sankalp Forum, una iniciativa de **Intellectap** (red de inversionistas ángeles de India), busca influir en el debate sobre el desarrollo económico a través de su trabajo con emprendedores e inversionistas de impacto en negocios inclusivos en los países en desarrollo.

ORGANIZACIONES

Una serie de organizaciones han surgido con el fin de impulsar el mercado de las inversiones de impacto a nivel internacional. Un impulsor relevante ha sido la **Fundación Rockefeller** que, en su misión de promover el bienestar de la humanidad, ha desarrollado una iniciativa dedicada a la innovación financiera, que incluye la inversión de impacto. De hecho, el término inversión de impacto fue impulsado por esta Fundación en el año 2007 y desde entonces ha contribuido a construir infraestructura y generar información para fortalecer este campo, entre ellas, financiando la creación de los mencionados B Lab y GIIRS en el ámbito de la certificación y medición de impacto social.

Junto con ello, ha impulsado también una de las organizaciones sin fines de lucro más relevantes del ecosistema: **The Global Impact Investment Network (GIIN)** cuyo fin es aumentar la escala y eficiencia de la inversión de impacto a través de actividades, educación e investigación para ayudar a acelerar el desarrollo de esta industria de manera coherente. Vinculada a GIIN, **ImpactBase** es una base de datos en línea de fondos y productos de inversión de impacto dirigida a inversionistas.

Desde el Reino Unido, el 2015 se constituye **The Global Social Impact Investment Steering Group** compuesto por 14 miembros (13 países más la Unión Europea) como sucesor de Social Impact Investment Taskforce impulsado el 2013 por el entonces Primer Ministro David Cameron. Este grupo reúne a líderes del mundo de las finanzas, de los negocios, de la filantropía y del sector público o social para capitalizar sobre el momentum de la inversión de impacto, promoviendo una visión homogénea sobre la inversión de impacto, facilitando el intercambio de conocimiento y recomendando y promoviendo políticas públicas específicas para cada mercado nacional.

Por otra parte, organizaciones dedicadas al fomento de la cooperación en el ámbito del desarrollo económico también participan en el impulso a las inversiones de impacto. La **Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo (OCDE)** ha estado trabajando sobre el tema de inversión de impacto social aportando estudios que analizan los avances y desafíos del sector¹⁰. Por su parte, **The World Economic Forum (WEF)** está involucrado con la inversión de impacto a través de su iniciativa **The Future of Impact Investing** creada el año 2012 con el objetivo de que los inversionistas transiten de un foco de corto plazo hacia inversiones sustentables y de largo plazo, para así aumentar el flujo de capital hacia las inversiones de impacto.

¹⁰ En 2014, la OCDE publicó "New Investment Approaches for Addressing Social and Economic Challenges", seguido en 2015 por "Social Impact Investment: Building the Evidence Base".

UNIVERSIDADES

El nuevo campo de las inversiones de impacto se ha integrado al ámbito universitario desde el concepto más amplio de las inversiones sociales, y el desarrollo del emprendimiento social. Un grupo de seis universidades en Estados Unidos, Alemania y Australia⁴¹ han liderado el desarrollo del conocimiento académico, incorporando programas en su oferta educativa, generando investigación académica desde diferentes enfoques, y/o convirtiéndose en epicentro de encuentros de diálogo entre actores para su desarrollo. Junto con esto, en distintos países de Europa, Latinoamérica y el sur de África también se han desarrollado iniciativas de investigación y/o programas educativos en el ámbito de las inversiones de impacto, generalmente vinculadas a las escuelas de negocios (Saïd Business School Oxford University, 2016, p.8).

EN CHILE

El **Centro de Filantropía e Inversiones Sociales (CEFIS UAI)**, creado el año 2015 en la Escuela de Gobierno de la Universidad Adolfo Ibáñez con el fin de aportar conocimiento a las contribuciones privadas destinadas al bienestar social, ha incorporado las inversiones sociales dentro de sus líneas de trabajo de investigación, formación y generación de redes, desarrollando estudios y proveyendo de información a los inversionistas que buscan participar en este mercado.

Este centro es miembro de la **Plataforma Inversión de Impacto Chile** junto con FIS de Ameris, Lumni, Instiglio, InnovacionAL, Deloitte y LarrainVial, que busca sensibilizar, educar y comunicar sobre la inversión de impacto como vehículo fundamental para el desarrollo sostenible y cuyas acciones han contado con el apoyo del FOMIN.

En el ámbito universitario existen además una serie de centros y áreas que promueven el emprendimiento y específicamente el emprendimiento social. El **Laboratorio de Innovación Social CoLab UC** creado en 2011 en la Escuela de Administración de la Pontificia Universidad Católica, contribuye con investigaciones y participación en la agenda pública, formación a los agentes de cambio y vinculación a través de espacios de colaboración entre actores del ecosistema. Cuenta además con la incubadora de emprendimientos sociales Alto Impacto. Por su parte, el **Instituto de Innovación Social** (alianza de la Universidad del Desarrollo y la Fundación Miguel Kast) fue creado en 2012 también ha desarrollado estudios sobre el emprendimiento social en Chile y cuenta también con una aceleradora de emprendimientos.

La iniciativa **Nodos de Educación Superior para la Innovación Social** (de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile) trabaja para desarrollar el emprendimiento y la innovación social en los jóvenes de educación superior del país. Para ello coordina la primera Red Nacional de Instituciones de Educación Superior por el Emprendimiento y la Innovación Social, integrada por 18 instituciones de educación superior.

⁴¹ Las universidades Harvard, Duke, Georgetown y Pennsylvania (Wharton) en Estados Unidos, junto con las de Heidelberg en Alemania, New South Wales Swinburne University of Technology y Western Australia, y Carleton University de Canadá cuentan con iniciativas de investigación y educación con equipos dedicados específicamente a las inversiones de impacto.

PREMIOS

Los reconocimientos a los diferentes actores también son un elemento relevante para promover las inversiones de impacto y dar visibilidad e impulso a sus líderes, ya sean emprendedores efectivos o líderes sociales.

The Schwab Foundation for Social Entrepreneurship lidera uno de los principales reconocimientos a nivel mundial para emprendedores sociales. Cada año, la fundación selecciona entre 20 y 25 emprendedores sociales a través de la competencia mundial Social Entrepreneurship of the Year. Además la Fundación Schwab, en conjunto con el Forum of Young Global Leaders, identifica y reconoce a programas universitarios vinculados con su rubro de operación y publica casos de éxito. Hay más de 250 emprendedores que forman parte de la red Schawb, incluyendo a 7 chilenos.

La organización **Ashoka** ha sido líder en el reconocimiento de emprendedores sociales, a quienes impulsa como agentes de cambio. El denominado Ashoka Fellowship opera en 89 países y ha premiado a un total de más de tres mil emprendedores sociales.

The Venture, premio que surgió el año 2014 por la marca Chivas Regal, cuenta con un fondo anual de 1 millón de dólares para buscar y reconocer los negocios que han creado cambios positivos. Las empresas sociales chilenas Algramo (que provee de surtidores de alimentos en almacenes de barrio creando un sistema de ahorro para personas de bajos ingresos) y Diagnochip (dedicada al desarrollo de soluciones innovadoras para mejorar el acceso a la salud de poblaciones de escasos recursos que viven en zonas rurales o donde los recursos médicos son escasos) son casos que han sido premiados con el primer lugar por esta iniciativa.

EN CHILE

Además de estos reconocimientos internacionales, existen en Chile una serie de reconocimientos al emprendimiento social. El premio **Acción Joven** de la Universidad Andrés Bello y la fundación norteamericana Youth Foundation reconoce anualmente el trabajo de 10 emprendedores sociales jóvenes entre 18 y 29 años en Chile. Los premiados se integran a la red internacional de emprendedores jóvenes YouthActionNet, que cuenta actualmente con 400 premiados en más de 60 países. También en el ámbito universitario destaca el premio **Jump Chile** creado en 2012 por el Centro de Innovación UC Anacleto Angelini y SURA. Este concurso apoya a emprendedores para desarrollar ideas que ayuden a resolver problemas de la sociedad y transfórmalos en oportunidades de impacto global.

A nivel de emprendimientos desarrollados, la categoría Emprendimiento Social Colbún de los **Premios Avonni** reconoce la innovación de carácter social que logra volverse autosustentable y escalable en el tiempo e impactar de manera significativa la calidad de vida de las personas.

También aporta visibilidad a organizaciones con modelos de cambios significativos y un espacio de diálogo el **Festival Internacional de Innovación Social (FIIS)**. Cada año se celebra en Santiago y recientemente en Antofagasta con talleres, charlas, seminarios, recitales y mesas de trabajo sobre iniciativas o emprendimientos relacionados con temas sociales como la pobreza, la salud, la inclusión, la educación, la integración social, etc.

CAPÍTULO

4

CAPÍTULO 4

INVERSIONISTAS DE IMPACTO. VARIABLES DE DECISIÓN

A continuación se presentan los resultados de las entrevistas estructuradas realizadas a inversionistas y potenciales inversionistas de impacto a nivel local, tanto individuales como *family offices*. En una primera sección se evalúan de manera exploratoria las percepciones en torno al concepto de inversiones de impacto y de empresas sociales. La segunda sección detalla las características de las inversiones de impacto ya realizadas por un grupo de entrevistados. Luego, el tercer apartado muestra las preferencias y variables de decisión respecto a las inversiones de impacto que podrían realizar los inversionistas en el futuro. Finalmente, la cuarta sección relata las percepciones respecto al desarrollo de las inversiones de impacto en Chile y los principales desafíos identificados por los inversionistas para el fortalecimiento de este mercado.

PERCEPCIÓN DE INVERSIÓN DE IMPACTO Y EMPRESAS SOCIALES

Concepto de Inversión de Impacto según Inversionistas

Los inversionistas locales explican como parte de su entendimiento del concepto de inversiones de impacto, elementos relacionados al retorno financiero (92%) y al retorno social (97%). Esto deja en evidencia que existe un acercamiento a la definición oficial del GIIN que señala que “las inversiones de impacto son aquellas inversiones en compañías, organizaciones y fondos con la intención de un beneficio social o medioambiental para la comunidad, y a la vez, un retorno financiero para el inversionista” aunque el retorno medioambiental es mencionado en menor medida (22%).

Un grupo relevante de inversionistas agrega además que el logro de este doble retorno tiene que ser el objetivo o la finalidad en este tipo de inversión, y su consecución debe ser lograda en forma simultánea. Sin embargo, solo un 8% de los entrevistados mencionó elementos relacionados a la medición del impacto social o medioambiental, es decir si bien se reconoce la importancia del retorno social o ambiental, la medición de este no es reconocida como una condición del concepto de inversiones de impacto. Por otro lado, un 19% piensa que las inversiones de impacto involucran sacrificar el retorno financiero, o al menos una parte de este.

FIGURA 4. CONCEPTOS MENCIONADOS EN LA DEFINICIÓN DE INVERSIÓN DE IMPACTO REPRESENTADO SEGÚN NIVEL DE RELEVANCIA.



N=37

Percepción de las empresas sociales en Chile según los Inversionistas

La mitad de los inversionistas (49%) percibe que las empresas sociales corresponden a un movimiento nuevo o en desarrollo. Un quinto asocia a las empresas sociales como organizaciones “con futuro” y vinculadas a emprendedores jóvenes (o aquellos que pertenecen a la denominada generación “*Millennial*”), empresas B, u organizaciones financiadas por fondos de inversiones sociales.

Los inversionistas entregaron varias apreciaciones positivas, como los “valores” y la “valentía” de sus líderes y el “modelo a seguir” que puede significar para las empresas tradicionales. Cabe destacar que quienes contaron con una percepción positiva generalmente conocían ejemplos de casos concretos.

Pero también otros inversionistas señalan que las empresas sociales logran en la realidad un bajo impacto social, debido a variables exógenas a la gestión de las organizaciones: la dificultad intrínseca de medir impacto social, o la baja cantidad de empresas sociales

existentes que impiden un impacto total significativo en forma agregada.

En el ámbito de la rentabilidad financiera, un 43% de los entrevistados asocia el concepto de empresas sociales a una baja rentabilidad, señalando que la priorización en focos sociales tiene como correlato el descuido de aspectos financieros, o bien que en muchos casos existe una gestión deficitaria (bajo nivel de *management*) debido a la falta de experiencia de los equipos ejecutivos y a la dificultad de atraer capital humano más calificado (debido a remuneraciones más bajas que el mercado). Con todo, una parte de los inversionistas manifiesta que una mayor exigencia de resultados financieros impulsaría el fortalecimiento de las empresas sociales y de este modo, permitiría la sostenibilidad en el tiempo de las empresas y la atracción de mejores talentos por compensaciones más altas. En tanto, otro grupo de entrevistados manifiesta escepticismo respecto de la posibilidad que este tipo de organizaciones logren una rentabilidad comparable a empresas tradicionales, ya que su modelo implica “tener más costos” y/o “menos márgenes”.

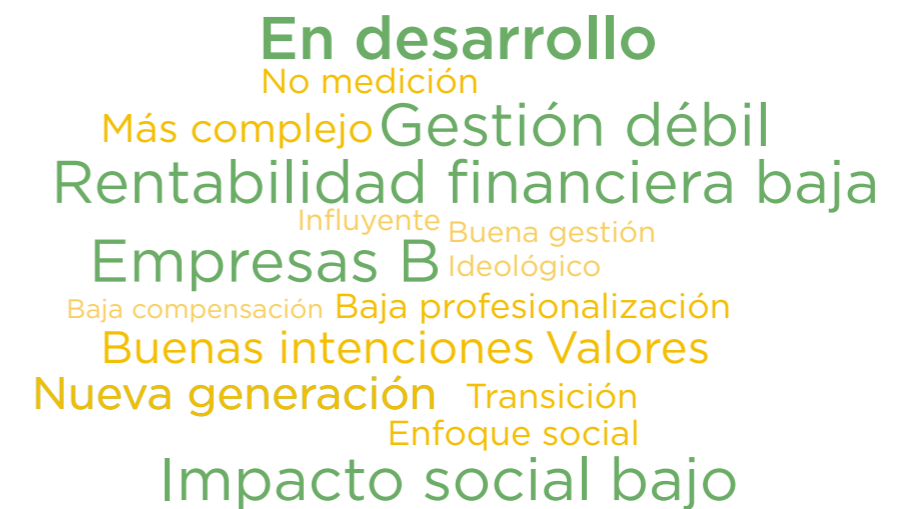
“(Los emprendedores sociales) piensan que no necesitan tanto la rentabilidad financiera dado la causa noble por cual trabajan”.

(Inversionista de *family office*, con experiencia)

“La mayoría de los gestores (de las empresas sociales) tienen una súper buen idea, muchas ganas, pero no tienen las condiciones, tienen un enredo con la plata. Conocen el objetivo, pero no tienen claro el camino”

(Inversionista individual, con experiencia)

FIGURA 5. CONCEPTOS RELACIONADOS A LA PERCEPCIÓN DE LAS EMPRESAS SOCIALES.



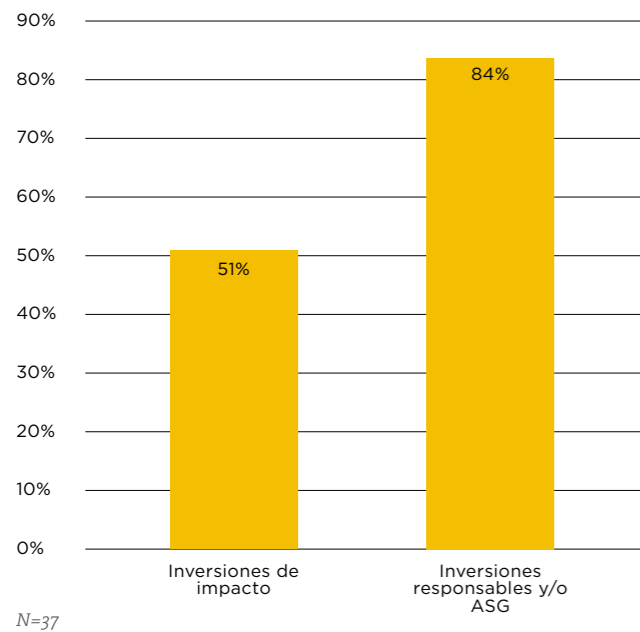
N=37. Respuesta espontánea.

EXPERIENCIA EN INVERSIONES DE IMPACTO

Tal como se explicó al comienzo del estudio en el espectro de las inversiones, el concepto de inversiones responsables se utiliza para identificar la práctica del inversionista que realiza una exclusión de industrias o empresas con un claro efecto negativo (*negative screening*) o bien un análisis de criterios Ambientales, Sociales y de buena Gobernanza (criterios ASG), para decidir respecto de oportunidades de inversión. Mientras la amplia mayoría de los inversionistas entrevistados señala tener una práctica de inversiones responsables (84%), solo un grupo minoritario

tiene experiencia con instrumentos de compensaciones ambientales, como los bonos de carbono, en general vinculado a requerimientos legales. Con todo, las inversiones de impacto surgen como un modelo híbrido entre los objetivos de impacto social que busca la filantropía y el retorno financiero que buscan las inversiones, dado que tienen por objetivo lograr tanto impacto social o medioambiental positivo como retorno financiero. Del total de los entrevistados, un 51% de los entrevistados identifica haber realizado inversiones de impacto recientemente²².

GRÁFICO 4. EXPERIENCIA EN INVERSIONES RESPONSABLES Y/O ASG E INVERSIONES DE IMPACTO.



“Decidí el último año que quería hacer crecer mi patrimonio pero con sentido (...). Entonces cambié mi forma de inversión”.

(Inversionista individual, con experiencia)

“Es la fórmula perfecta para un inversionista para asegurarse que su dinero tenga un impacto social real y que sea medible”.

(Inversionista individual, con experiencia)

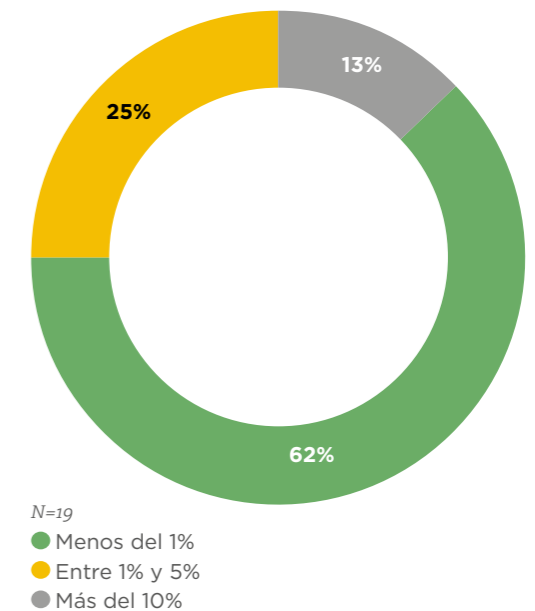
Motivaciones

Respecto a los motivos para realizar la inversión, destacan principalmente razones vinculadas al impacto social y a reconocer en este modelo una óptima combinación entre esta rentabilidad financiera y social que permite sostenibilidad en el tiempo. Otras de las razones que se destacan es la influencia de una persona cercana para el análisis de la inversión, ya sea un familiar u otro cercano vinculado a las empresas sociales, la que suele ser reconocida como una persona joven o con ideas nuevas. No se recogieron razones asociadas a variables propias de estrategias de inversión como por ejemplo diversificación del riesgo.

Porcentaje del portafolio dedicado a la inversión de impacto

Para la mayoría de los inversionistas con experiencia en inversiones de impacto este tipo de inversiones significa un porcentaje muy menor de su portafolio líquido (de menos del 1%). Solo un cuarto de los inversionistas con experiencia manifiesta que estas inversiones significan entre el 1% y el 5% de su portafolio, mientras que una porción menor de inversionistas señalan que las inversiones de impacto ocupan más del 10% de su portafolio.

GRÁFICO 5. PORCENTAJE DEL MONTO DE LAS INVERSIONES DE IMPACTO RESPECTO AL TOTAL DEL PORTAFOLIO.



“Las fundaciones “quemán” la plata, entonces es interesante involucrarse en proyectos que exigen un retorno porque implica que se use bien el dinero y sea sostenible en el tiempo”

(Inversionista de *family office*, con experiencia)

²² Un tercio de los inversionistas que identifican haber realizado una inversión de impacto, la realizó hace dos años o menos, otro tercio entre 3 y 5 años y por último un último tercio hace 6 años o más.

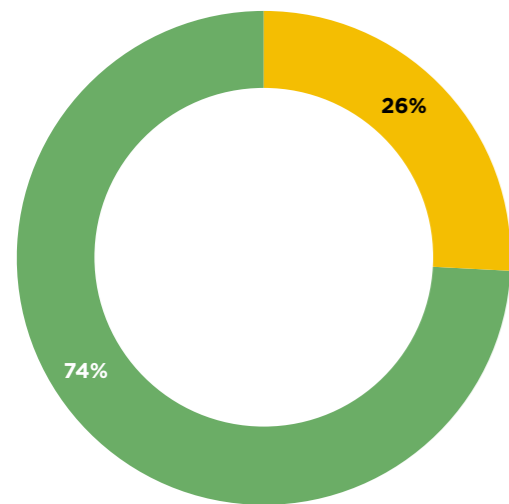
Tipo de búsqueda

Aquellos que han realizado inversiones de impacto en su mayoría han respondido a una búsqueda pasiva (“alguien tocó la puerta” para ofrecérsela). Respecto a quienes realizaron la búsqueda de manera proactiva (37%) corresponde principalmente a los inversionistas que a la vez han sido impulsores de las empresas sociales que financiaron.

Canales de inversión y formas de financiamiento

Las inversiones de impacto identificadas en su gran mayoría fueron realizadas de forma directa (74%). Aquellas realizadas a través de algún canal de inversión fueron a través de fondos de inversión social. No se identifican experiencias a través de la utilización de otros canales como por ejemplo las plataformas *crowdfunding*, aunque la utilización de este tipo de canales se relacionan más a inversionistas de retail.

GRÁFICO 6. CANALES DE INVERSIÓN UTILIZADOS EN LAS INVERSIONES DE IMPACTO REALIZADAS.

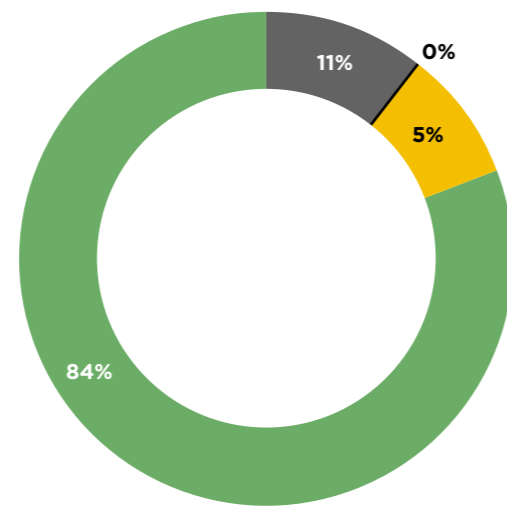


N=19. Se preguntó por la principal inversión de impacto realizada.

- Inversión directa
- Inversión a través de intermediarios

Por otra parte, la mayoría de los inversionistas que ha invertido en proyectos con impacto lo ha hecho a través de *equity*, seguido en menor medida por deuda (11%) y activos reales (5%). No se identifican casos que entreguen financiamiento vía deuda convertible (0%).

GRÁFICO 7. FORMAS DE FINANCIAMIENTO UTILIZADAS PARA INVERSIÓN DE IMPACTO REALIZADAS



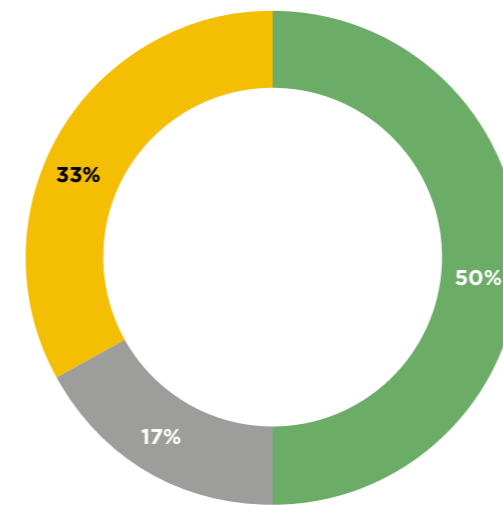
N=19. Se preguntó por la principal inversión de impacto realizada.

- Activos reales
- Equity
- Deuda
- Deuda convertible

Estado de desarrollo del proyecto

La mayoría de los inversionistas con experiencia en inversiones de impacto ha invertido en proyectos en fase temprana: la mitad de ellos financiaron ideas y un tercio a *start-ups*. Solo un 17% ha invertido en proyectos en crecimiento o expansión.

GRÁFICO 8. ESTADO DE DESARROLLO DEL PROYECTO DE LAS INVERSIONES DE IMPACTO REALIZADAS.



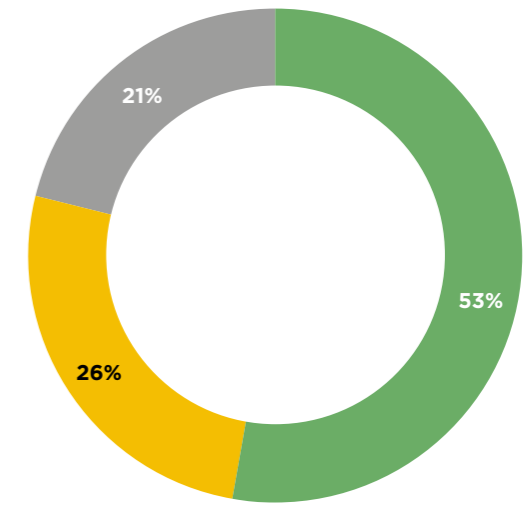
n=19. Se preguntó por la principal inversión de impacto realizada.

- Idea
- Start-up
- Crecimiento o expansión

Certificación y medición del retorno social de inversión

Entre los inversionistas que han realizado inversiones de impacto, la gran mayoría (74%) ha utilizado fondos u organizaciones cuyo impacto social está certificado. También un 47% de los inversionistas ha invertido en organizaciones o fondos cuyo modelo de negocio busca solucionar un problema social y medioambiental, pero que no cuentan con certificación.

GRÁFICO 9. CERTIFICACIÓN DE ORGANIZACIONES EN INVERSIONES REALIZADAS.



N=19.

- Organización o fondo con certificación.
- Organización sin certificación.
- Ambos.

Los inversionistas con experiencia en inversiones de impacto declaran haber medido el retorno social solo en aquellos casos en que han invertido en empresas B y/o en fondos de inversión social (74%). En ambos casos, el sistema de evaluación social es un requisito para la certificación (Certificación de B-Lab en empresas B, y fondos de inversión con métrica GIIRS). Aquellos inversionistas que han invertido directamente en organizaciones sin certificación (26%), manifiestan no haber integrado la medición del impacto social (Gráfico 9).

Nivel de satisfacción de inversión

Si bien gran parte de estos proyectos se encuentran aún en curso, la mayoría de los inversionistas se encuentran satisfechos o muy satisfechos con estos (74%). Esta evaluación positiva se argumenta por un correcto desarrollo del proyecto, el impacto social o medioambiental que se está logrando, y/o la valoración sobre el aprendizaje que se está obteniendo.

Por otro lado, 16% de los inversionistas se encuentran insatisfechos. Las razones varían entre el no logro de la rentabilidad esperada, el alto nivel de inversión de tiempo y recursos requerida o la incertidumbre respecto del logro del impacto social deseado. El 11% entrevistados se manifestó incapacitado de evaluar y contestar, debido a lo reciente de sus inversiones.

FIGURA 6. NIVEL DE SATISFACCIÓN CON LAS INVERSIONES DE IMPACTO REALIZADAS.



N=19, Se preguntó por la principal inversión de impacto realizada en los últimos tres años.

INVERSIONES DE IMPACTO A FUTURO: VARIABLES DE DECISIÓN

Disposición a realizar inversiones de impacto a futuro

La amplia mayoría de los inversionistas (86%) declaró algún grado de interés de realizar a futuro inversiones de impacto, aunque existen diferencias según la experiencia anterior de los entrevistados.

La totalidad de quienes ya contaban con experiencia previa, manifestaron interés en seguir realizando este tipo de inversiones en el futuro, aunque en distintos niveles: mientras la mitad presenta alta motivación y determinación a aumentar sus inversiones de impacto en el futuro (teniendo

en algunos casos incluso una definición del porcentaje del portafolio a destinar a este tipo de actividad), la otra mitad contestó con menor nivel de determinación, dispuestos a evaluar oportunidades de inversión, pero sin claridad respecto de aumento o mera mantención del monto a destinar a inversiones de impacto.

Respecto a los inversionistas sin experiencia previa, 72% de ellos declararon estar interesados en realizar inversión de impacto en el futuro, aunque una gran parte de ellos lo haría más bien desde una lógica filantrópica.

FIGURA 7. DISPOSICIÓN A REALIZAR INVERSIONES DE IMPACTO SEGÚN EXPERIENCIA PREVIA.



n=37

“Sí, me interesa. Creo que prefiero generar ingresos dando un aporte social antes que generar ingresos sin generar impacto. Creo que es mucho más gratificante.”

(Inversionista individual, sin experiencia)

Un 14% de los entrevistados manifestó no estar interesado en realizar inversiones de impacto en el futuro. Sus razones apuntan principalmente a la separación total de las actividades filantrópicas de las actividades financieras (55%). Además, otros entrevistados indicaron que el mandato del *family office* es maximizar el retorno financiero, implicando que las inversiones de impacto no cumplen con sus exigencias de rentabilidad financiera y que las acciones que incluye algún componente social son delegadas a las fundaciones que están vinculadas al *family office* o al inversionista individual. Esta disociación entre las inversiones tradicionales y los aportes filantrópicos hace que las inversiones y el impacto social sean vistos como elementos escindidos, sin dejar cabida a las inversiones de impacto en el portafolio de este tipo de inversionista.

“El *family office* no tiene el mandato de la familia para realizar inversiones de impacto. Mientras no cambie el mandato, no se buscarán oportunidades de inversiones de doble impacto”

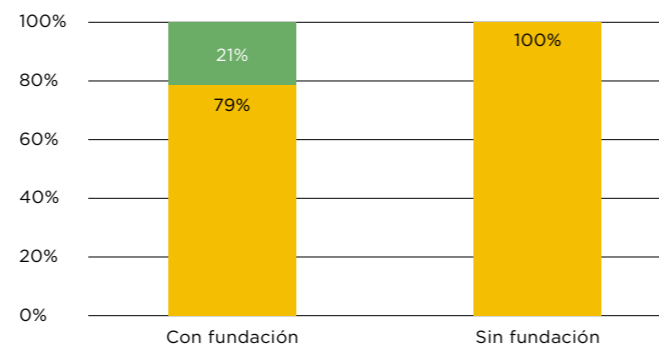
(Inversionista de *family office*, sin experiencia)

“Cuando hay un impacto social, lo hacemos más bien con las donaciones de la familia”.

(inversionista de *family office*, sin experiencia)

La totalidad de los inversionistas que no cuentan con o no están vinculados directamente a una fundación están dispuestos a realizar inversión de impacto, mientras que un 79% de quienes cuentan con una fundación manifiestan estar interesados en estas inversiones.

GRÁFICO 10. INTERÉS EN REALIZAR INVERSIÓN E IMPACTO SEGÚN VÍNCULO CON FUNDACIÓN.



N=24 con fundación N=13 sin fundación

● Interesados
● No interesados

“Uno se encarga del retorno social y el otro del retorno financiero (respecto a la fundación y el *family office*) y no hay cruce entre los dos. Yo estoy involucrado en ambas organizaciones pero me cambio el sombrero, no logro fusionar los dos, me cuesta”.

(Inversionista de *family office*, sin experiencia)

Tipo de organización de preferencia

El tipo de organización que parece más atractivo a la mayoría de los inversionistas para realizar inversión de impacto en el futuro es aquella que busca resolver un problema social o medioambiental (64%) pero que no necesariamente estén certificadas. Por otro lado, un tercio de los entrevistados, prefiere empresas con impacto social certificado (32%), por

razones vinculadas a una mayor capacidad de generar rentabilidad y escalabilidad. Si bien hay inversionistas que señalan no tener preferencias, una parte importante de este grupo declara explícitamente que descarta el modelo de empresas sociales que donan sus utilidades con fines sociales, ya que es un modelo que se asimila a una donación, y que en tal caso preferirían realizar ellos directamente.

FIGURA 8. PREFERENCIA DE INVERSIONISTAS POR TIPO DE ORGANIZACIÓN.



N=28.
Respuesta múltiple total no suma 100%.

“Prefiero el modelo con certificación porque puede alcanzar escala más grande y entonces lograr mayor impacto social o medioambiental”.

(*Family office*, con experiencia)

“Prefiero el modelo que busca generar un impacto social o medioambiental, sin certificación porque el con certificación me genera dudas. No voy a poner plata solamente porque es una empresa B”.

(Individual, con experiencia)

Porcentaje del portafolio proyectado

En la proyección sobre el porcentaje del portafolio a destinar en inversiones de impacto, cerca de un tercio de quienes contestaron la pregunta fue capaz de proyectarlo, con porcentajes que fluctúan entre el 1% y el 10%. Sin embargo, la gran mayoría señala que no es posible definirlo *a priori* ya que va a depender de las características de las oportunidades de inversión, de los resultados de las otras inversiones realizadas y del contexto socio-económico y político del momento. En este sentido, hay quienes señalan que si la inversión cumple los requisitos establecidos el porcentaje podría ser altamente significativo.

Canal y forma de financiamiento

Respecto a las potenciales inversiones de impacto futuras, 47% de los inversionistas con interés en realizarlas declara una preferencia por invertir de forma directa, sin pasar por algún canal debido a que esto les permite involucrarse con los proyectos financiados y/o la posibilidad de aprender del negocio o mantener un vínculo emocional, lo que no ven posible en general a través de los fondos de inversión.

Involucramiento con las organizaciones

La mayoría de los entrevistados (66%) interesados en realizar inversión de impactos afirman que solicitarían estar involucrados en las organizaciones como requisito para financiarlas.

Sin embargo, el grado de involucramiento varía según las características del proyecto (montos invertidos, experiencia de los líderes, etc.)

Los inversionistas que contestaron que no sería un requisito involucrarse en las organizaciones financiadas, lo explicaron principalmente por su falta de tiempo para poder hacerlo.

“Por lo menos (nos involucraremos) al nivel del directorio, pero puede ser más. La filosofía es tener injerencia en la toma de decisión ya que la motivación de la inversión es aprender”.

(Family office, con experiencia)

“No hay límite para el portafolio líquido dado que es el mandato del family office de invertir en proyectos con doble retorno”.

(Family office, con experiencia)

Otra mitad (47%) no tiene preferencia *a priori* por algún canal de inversión de impacto explicando que dependería de las características de los proyectos (por ej. los montos a invertir) o porque aún no han definido una política al respecto. Solo un 6% de los inversionistas proyecta su inversión de

impacto a futuro a través de la utilización de fondos de inversión como primer canal de preferencia, señalando su ventaja dada la falta de recursos de tiempo o de equipo humano para buscar o analizar proyectos ellos mismos.

FIGURA 9. CANAL Y FORMA DE FINANCIAMIENTO DE INVERSIONES DE PREFERENCIA.

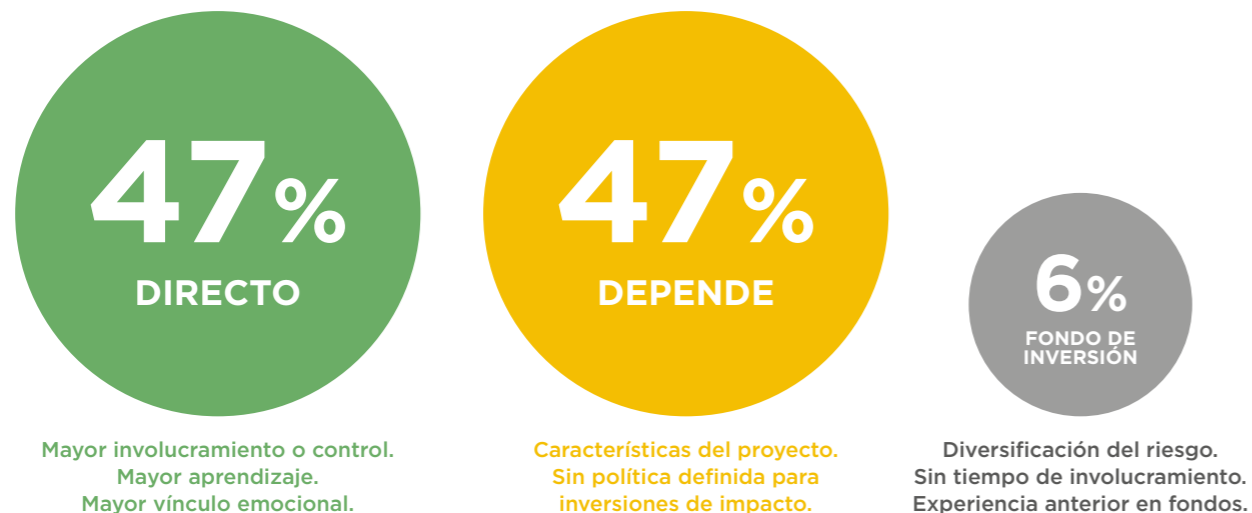


FIGURA 10. REQUISITO DE INVOLUCRAMIENTO EN ORGANIZACIONES FINANCIADAS.



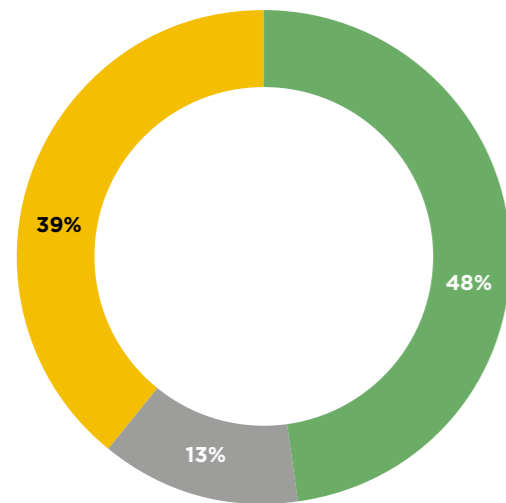
N=32

N=32

Estado de desarrollo del proyecto

Los inversionistas declaran tener interés por invertir principalmente en proyectos en estado de crecimiento o expansión, tanto aquellos inversionistas con experiencia como aquellos sin experiencia en inversiones de impacto. De hecho, es posible observar un cambio en las preferencias de algunos inversionistas con experiencia en inversiones de impacto, quienes luego de haber invertido en proyectos en etapa temprana, declaran que en el futuro lo harían en proyectos más consolidados.

GRÁFICO 11. ESTADO DE DESARROLLO DE PROYECTO DE PREFERENCIA.

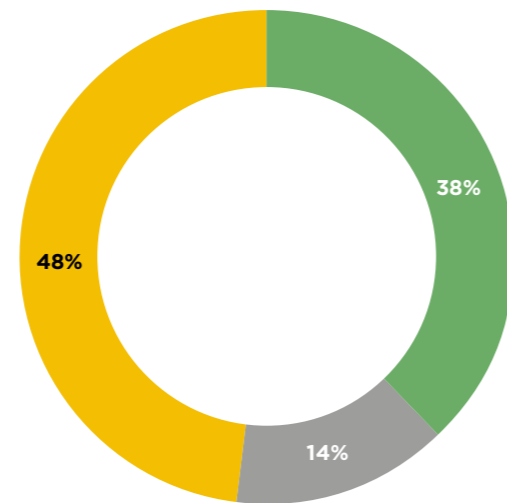


N=32
 ● Fase temprana (idea o start-up)
 ● Crecimiento o consolidado
 ● Sin preferencia a priori/Depende

Plazo

Casi la mitad de los interesados en realizar inversiones de impacto (48%) preferiría invertir a más de 5 años. Dentro de ellos, una gran parte explica que no considera tener una estrategia de salida de corto plazo, porque son proyectos cuyo impacto se logra en periodos largos, que incluso podrían llegar a más de 10 años. El 38% de los inversionistas interesados, no tiene preferencia a priori respecto del plazo, ya que dicen que depende de las características del proyecto.

GRÁFICO 12. HORIZONTE DE INVERSIÓN DE PREFERENCIA



N=29
 ● Corto o mediano plazo (menos de 5 años)
 ● Largo plazo (más de 5 años)
 ● Depende

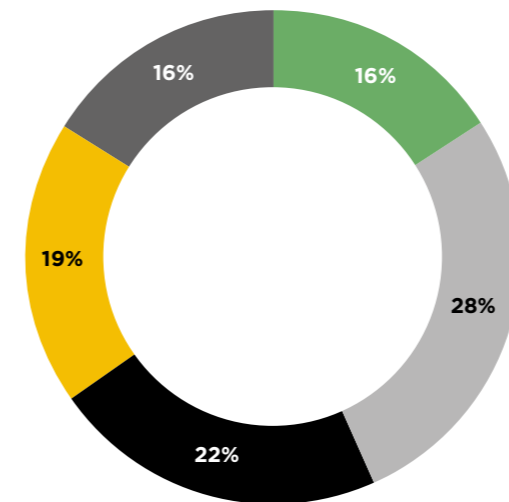
“Preferimos que las empresas sean ya rentables porque antes partimos de cero pero fue demasiada energía”.

(Family office con experiencia)

Retorno financiero esperado

Las expectativas son diversas respecto del retorno financiero esperado en futuras inversiones de impacto. Un 28% declara que estaría satisfecho con la mantención del capital invertido, un 22% con la mantención de capital y/o “algo de retorno”, mientras que un 19% estaría dispuesto a transar “un poco” sobre la rentabilidad financiera en comparación con el retorno del mercado. Un 16% espera un retorno financiero cerca del retorno del mercado y/o que compense el riesgo tomado, y finalmente, el 16% restante señala que el retorno financiero que buscaría dependería de las características del proyecto, o de la filosofía de inversión que definirá el family office.

GRÁFICO 13. RETORNO FINANCIERO ESPERADO PARA FUTURAS INVERSIONES DE IMPACTO.



N=32
 ● Retorno similar al mercado
 ● Depende
 ● Mantención de capital
 ● Mantención y/o retorno más bajo que el mercado
 ● Dispuesto a transar un poco la rentabilidad

Medición de resultados sociales

Si bien la medición de resultados sociales y medioambientales en las inversiones de impacto realizadas es baja, un 81% de los inversionistas manifestó estar interesados en hacerlo en sus futuros proyectos. Dado que existe una diversidad de tipos de medición de resultados sociales o medioambientales, que pueden ser monitoreados a través de metodologías cuantitativas (como la evaluación de impacto o de satisfacción ex post) y cualitativas (como estudios de percepción de usuarios directos), las preferencias por unas u otras son variadas.

“Aunque valoro el impacto social, pienso que invertir recursos para medirlo es ineficiente. Por ejemplo, pienso que las agencias de certificación son un mercado y que representan más bien un costo que un valor agregado”.

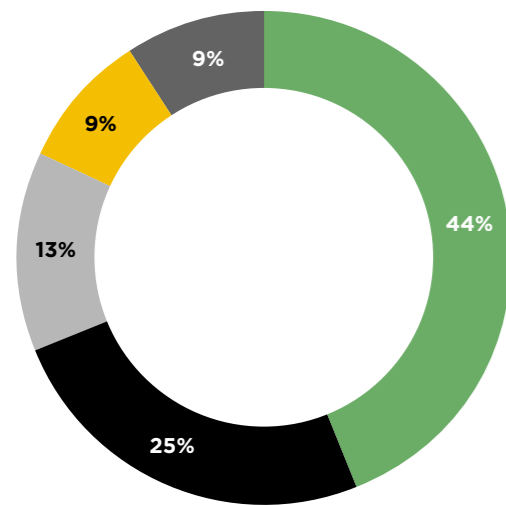
(Inversionista de family office, con experiencia)

Un 44% contestó que elegiría una medición cuantitativa, ajustando el nivel y tipo de evaluación a las características del proyecto, su etapa de desarrollo, y la factibilidad de medir el tipo de impacto logrado, considerando la dificultad intrínseca de medir ciertos aspectos que no son observables o de aplicar ciertos estándares internacionales. Un 25% destacó la importancia de tener una evaluación más comprensiva, que junto indicadores cuantitativos se incorporen aspectos cualitativos para recoger las impresiones de los beneficiarios y un 9% declaró que una medición únicamente cualitativa sería suficiente. Por último, 13% de los inversionistas interesados en realizar inversiones de impacto se abstuvo a responder

y admitieron desconocer del tema y solo un 9% señaló explícitamente que no mediría el impacto social o medioambiental.

El mencionado grupo minoritario de inversionistas que explícitamente declaró no tener la intención de medir los resultados sociales, aducen que la consideran contraproducente o innecesaria (debido a que el tipo de modelo de negocios define a priori el impacto social del proyecto), y una preferencia a basar su decisión y evaluación del impacto a partir de sus propias percepciones.

GRÁFICO 14. PREFERENCIA DE INVERSIONISTAS POR TIPO DE MEDICIÓN DE RESULTADOS.



- N=32
- Solo cuantitativo
 - Cuantitativo y cualitativo
 - No sabe del tema
 - Solo cualitativo
 - No mediría resultados sociales o medioambientales

“Es muy importante medir y hay que ser exigente con esto. Estamos dispuesto a pagar a terceros para hacerlo bien”.

(Inversionista de *family office*, con experiencia)

“Es suficiente hablar con algunos beneficiarios para evaluar el impacto real. Uno conoce el modelo de negocio”.

(Inversionista individual, sin experiencia)

Variables de evaluación de inversiones de impacto

Los dos aspectos más relevantes que los inversionistas consideran al momento de analizar alguna oportunidad de inversión de impacto son, por una parte, las características organizacionales de la empresa o proyecto a financiar, y por otra, el impacto social/medioambiental del proyecto.

En el primer aspecto, los inversionistas destacan como necesidad fundamental la confianza en las personas a cargo del proyecto, tanto en sus habilidades como en sus creencias, ya que el emprendedor pasa a ser un socio con el cual es necesario compartir la visión de negocio.

En el segundo aspecto, el impacto social/medioambiental del proyecto, su relevancia se explica por ser la razón

que motiva este tipo de inversiones. Sin embargo, los inversionistas precisan que este impacto tiene que ser acompañado de un modelo que sea sostenible en el tiempo.

Entre otros aspectos de negocio mencionados como relevantes en el proceso de análisis de oportunidades de inversiones, la rentabilidad financiera o el modelo de negocios también fueron mencionados. Los inversionistas precisaron que la preocupación por el retorno financiero era un indicador de la sostenibilidad del negocio en el tiempo, y, por ello, lo que permite lograr realmente el impacto social deseado.

FIGURA 11. VARIABLES RELEVANTES AL EVALUAR LA OPORTUNIDAD DE INVERSIÓN DE IMPACTO.



N 29= Pregunta respuesta múltiple, total no suma 100%.

La combinación esencial (los dos ingredientes que se necesitan sí o sí) es tener un buen equipo y tener una buena estrategia porque sino no es sostenible en el tiempo. Las variables financieras son el resultado de esto.

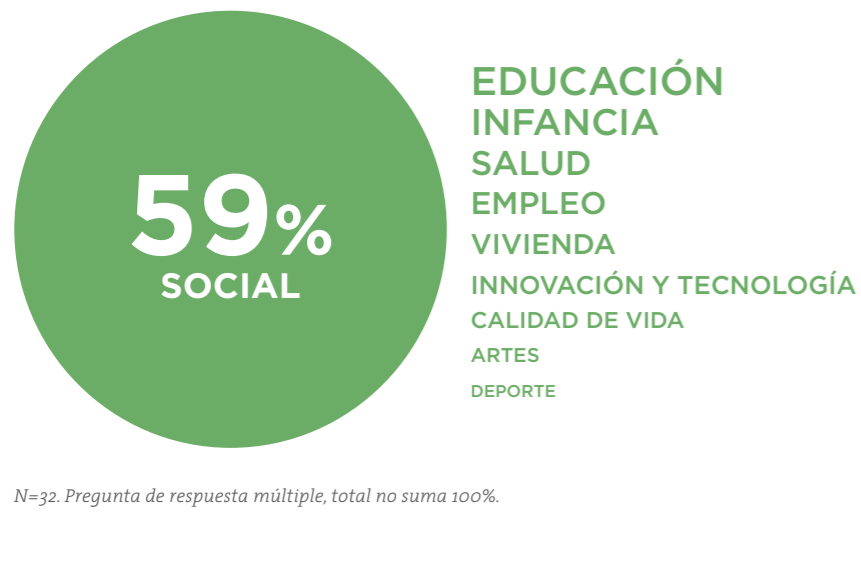
(Inversionista individual, sin experiencia en inversión de impacto)

Temáticas de preferencia para realizar inversión de impacto en futuro

La preferencia de los inversionistas para futuras inversiones de impacto se inclina mayoritariamente hacia temáticas sociales (59%), destacando la educación y la infancia como los sub-temas de preferencia, seguidos por la salud y en menor medida temas el

empleo o el emprendimiento. Las preferencias por temas medioambientales tienen menor peso, pero quienes las priorizan destacan una mayor facilidad de medir su impacto positivo, pero no mencionan razones vinculadas a una mayor rentabilidad.

FIGURA 12. TEMÁTICA DE PREFERENCIA.



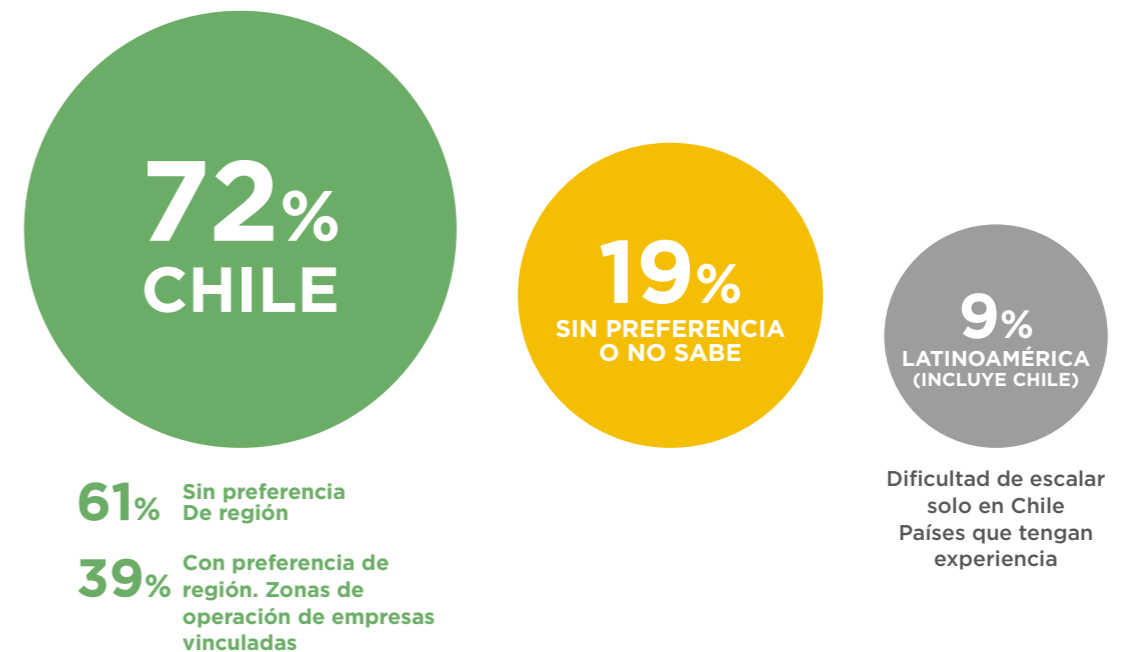
N=32. Pregunta de respuesta múltiple, total no suma 100%.

Zona geográfica

Chile es el destino de preferencia para la gran mayoría de los inversionistas (72%) interesados en realizar inversión de impacto. El 61% de ellos no tienen preferencia por una región en particular, mientras que un 39% indicaron ciertas regiones de preferencia, que en todos los casos corresponde a las zonas de influencia de las operaciones de sus empresas.

Un grupo minoritario (19%) de los inversionistas interesados en realizar inversión de impacto no tiene una preferencia predeterminada y estarían dispuestos a invertir tanto en Chile como en el extranjero. Mientras que un 9% se muestra dispuesto a invertir en Latinoamérica (incluyendo a Chile), señalando que facilitaría escalar proyectos considerando el tamaño reducido del mercado local.

FIGURA 13. ZONA GEOGRÁFICA DE PREFERENCIA PARA FUTURAS INVERSIONES DE IMPACTO.



N=32

PROYECCIÓN Y DESARROLLO DEL MERCADO DE INVERSIONES DE IMPACTO EN CHILE

Elementos necesarios para el desarrollo de las inversiones de impacto

Se ha señalado a lo largo de este estudio que el mercado de inversiones de impacto es reciente a nivel internacional y está en estado de desarrollo a nivel local. Los inversionistas distinguen cuatro elementos prioritarios para su desarrollo y tres elementos secundarios que permitirían su consolidación.

La gran mayoría (65%) menciona de manera primordial la necesidad de una mayor oferta de proyectos *investment ready*, además de canales, fondos de inversión social y/o plataformas para encontrar proyectos atractivos para invertir. Señalan un desconocimiento sobre espacios para la búsqueda o encuentro de proyectos de doble retorno en Chile y un bajo nivel de información sobre emprendimientos sociales. En ambos casos, la recomendación apunta a mejorar la oferta o al menos la comunicación de la oferta de este tipo de proyectos. Algunos inversionistas con experiencia comentaron que, dado el déficit en la gestión o estrategia de negocios de algunas organizaciones sociales, invertir en este tipo de empresas significó un costo adicional en energía y recursos, por lo que consideran necesario una mejor preparación de las empresas sociales para aumentar el flujo de capital de inversión de impacto en Chile.

Un 54% de los entrevistados mencionó que el desarrollo de algún tipo de incentivo tributario que reconozca el impacto social de este tipo de inversiones, impulsaría el desarrollo del mercado de impacto en Chile, permitiendo, bajo la visión de los inversionistas, “compensar” en cierta medida el menor retorno financiero asociado a este tipo de proyectos, y resolver el *trade off* que ven entre una inversión tradicional y una con impacto positivo.

Otra de las prioridades altamente mencionadas por el 49% de los inversionistas es la necesidad de una mayor visibilidad de experiencias de otros inversionistas de impacto. Se incluye en esta categoría una mayor visibilidad sobre casos de éxito, nacionales o internacionales, o también sugerencias de fomentar redes entre inversionistas para compartir experiencias y conocer de sus aprendizajes y proyectos.

La necesidad de difundir más información sobre la inversión de impacto y los actores de este mercado también surge como elemento prioritario para un 43% de los inversionistas, que señala la necesidad de contar con espacios de aprendizaje sobre conceptos y posibilidades de rentabilidad en el mercado de las inversiones de impacto.

Por último, entre otros elementos que destacan, los inversionistas identifican la necesidad de instituciones que certifiquen la calidad financiera y social de los proyectos (24%) y también identifican la necesidad de un cambio cultural para que haya más inversiones de impacto en Chile (22%) en alusión por una parte, a la falta de voluntad, ausencia de cultura de donación y temor a la exposición de los inversionistas, y por otra parte, a la necesidad de consumidores responsables que no solo elijan por precio sino también por el origen de los productos. La educación fue identificada como el elemento clave para lograr este cambio cultural como también el aporte de otros actores en la sociedad para este cambio, como las universidades, los gremios industriales y la banca.

El respaldo financiero de parte del Estado surge como un elemento de menor relevancia con solo un 11% de inversionistas que lo mencionan.

FIGURA 14. ELEMENTOS NECESARIOS PARA EL DESARROLLO DE LAS INVERSIONES DE IMPACTO EN CHILE.



N=37 Total no suma 100%, el entrevistado podía seleccionar hasta 3 respuestas.

Evaluación del modelo de Bono de Impacto Social

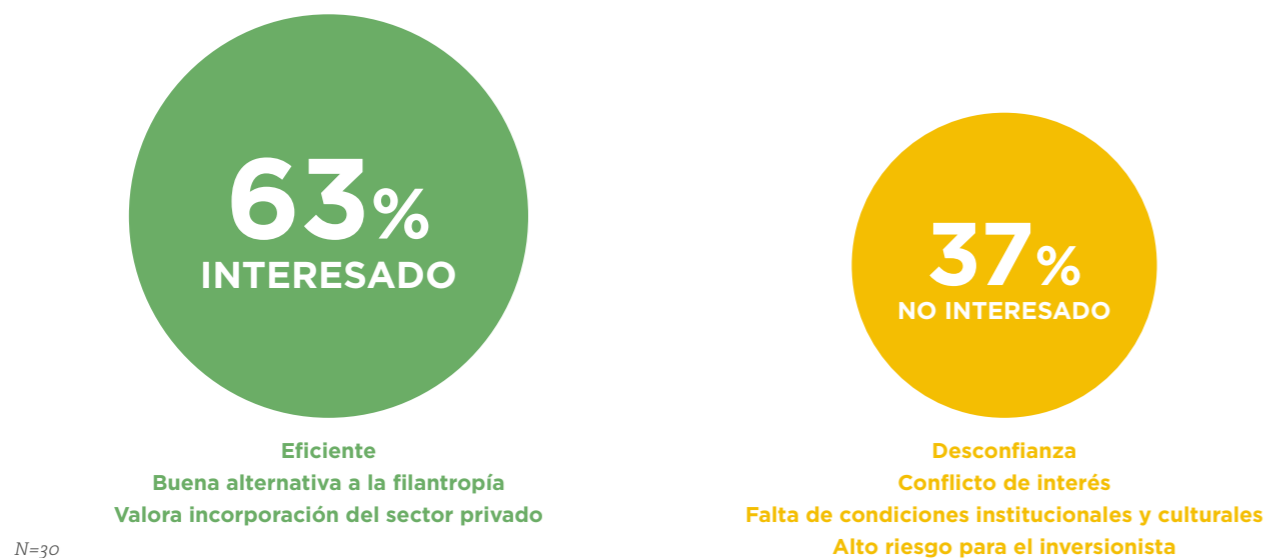
Respecto de nuevos mecanismos de inversión se preguntó a los inversionistas sobre su percepción acerca de los bonos de impacto social (BIS), correspondiente a un modelo de pago contra resultados donde el Estado emite un bono público que paga a los inversionistas privados solo si se logra un impacto social medible en torno a un desafío complejo (ver Figura 3 para la descripción del mecanismo completo).

La discusión para un posible desarrollo del BIS en Chile es reciente, lo que se refleja también en el bajo nivel de

conocimiento que existe entre los inversionistas locales. Solo un 6% de los entrevistados conocía este mecanismo y pudo explicarlo correctamente, mientras un 38% mencionaron haber escuchado el concepto pero sin capacidad de explicarlo.

Explicado el origen y los modos de funcionamiento de los BIS, el 63% de los inversionistas con interés en inversión de impacto manifestaron un alto o mediano interés como oportunidad de inversión si se desarrollara en Chile, mientras que un 37% señaló no estar interesado.

FIGURA 15. INTERÉS EN INVERTIR EN UN EVENTUAL BIS EN CHILE.



Respecto a los elementos positivos identificados en este sistema, los entrevistados destacan la incorporación del sector privado, aunque precisaron la importancia de contar con canales y proveedores habilitados y confiables como condición de inversión.

Al igual que con el conceptos de inversiones de impacto propiamente tal, algunos inversionistas perciben el mecanismo BIS como una alternativa a la filantropía, o al menos invertiría desde ese enfoque.

“Es interesante porque hoy día el Estado invierte muy mal sus recursos (...) Sería entonces interesante probar el modelo pero se necesita primero encontrar actores que sean habilitados (...) definir bien el indicador de éxito para evitar efectos perversos o incentivos mal puestos”.

(Inversionista *family office*, con experiencia)

Entre quienes manifestaron bajo interés en invertir en un BIS en Chile, adujeron que esta situación puede significar conflicto de intereses respecto de la selección de los proveedores de servicios y controversias a nivel de opinión pública. En este sentido, manifiestan que el país no cuenta con las condiciones culturales ni institucionales para un modelo como este, traduciéndose en alto riesgo para el inversionista. Otros, simplemente no están interesados porque prefieren los mecanismos de inversión tradicional.

“El hecho de asociarse al gobierno incluye mucho riesgo porque podría verse mal que un *family office*, ya con alto patrimonio, lucre sobre temas sociales”.

(*Family office*, sin experiencia).

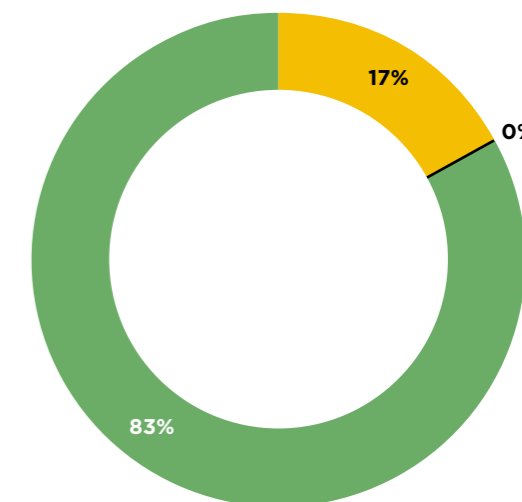
“Es un modelo interesante pero que funciona en países anglosajones... Lo veo muy difícil en Chile por la cultura chilena, y más general latina, donde siempre hay personas que tratan de ‘engañar’ el sistema, hacer trampas. Y como es un modelo con muchos actores, este riesgo cultural es aún más grande”.

(*Family office*, con experiencia)

Proyección sobre el mercado de la inversión de impacto

Bajo la visión mayoritaria de los inversionistas, el fenómeno de la inversión de impacto se mantendrá o crecerá en Chile. Ningún inversionista cree que este tipo de inversiones disminuirá o que se trata de una moda pasajera. Sin embargo, un 17% de los inversionistas se mostró cauteloso explicando las condiciones necesarias para que las inversiones de impacto se puedan desarrollar en Chile, como por ejemplo que “los proyectos (de doble impacto) demuestren rentabilidad”.

GRÁFICO 15. PROYECCIÓN SOBRE EL MERCADO DE INVERSIONES DE IMPACTO EN LOS PRÓXIMOS AÑOS.



N=36
 ● Se mantendrá o crecerá
 ● No sabe/Depende
 ● Disminuirá o desaparecerá

CAPÍTULO

5

CAPÍTULO 5

CONCLUSIONES Y DESAFÍOS

El estudio *Inversionistas de Impacto en Chile, Mercado y Variables de Inversión* aporta al conocimiento del sector desde dos miradas. En primer término identifica los componentes propios del mercado de las inversiones de impacto que lo distinguen de uno tradicional y junto con ello, señala los hitos que se han desarrollado a nivel local en los últimos años. Los resultados dan cuenta de un mercado en desarrollo, marcado por la innovación y la adaptación de instrumentos tradicionales para lograr inversiones que generan no solo retorno financiero sino también impacto social o medioambiental positivo y cuyo desarrollo requiere de una fuerte articulación de los actores, mayor información y políticas públicas que abarquen el ecosistema desde una mirada integral.

En segundo término, el presente estudio caracteriza la visión y práctica de los inversionistas individuales y *family offices* locales en la realización de inversiones de impacto, identificando los distintos perfiles de inversionistas que existen en Chile. Los resultados dan cuenta que los principales desafíos para la movilización de inversiones son el fortalecimiento de las empresas sociales, la disponibilidad de información respecto de las oportunidades del mercado, y una mayor comprensión de la relevancia de medir el impacto que este tipo de inversiones significan para el desarrollo económico y social.

LA ARTICULACIÓN DEL ECOSISTEMA

En los últimos años, en América Latina se han desarrollado relevantes iniciativas para el desarrollo de las inversiones de impacto. Los organismos multilaterales –desde su rol de co-inversionistas y promotores del desarrollo de este mercado–, junto con las iniciativas de investigación y programas educativos en el ámbito de las inversiones de impacto y emprendimiento social en universidades y escuelas de negocios, y el desarrollo de instrumentos de inversión como los fondos de inversión social y los impulsos para el desarrollo de bonos de impacto social, han sido un aporte concreto para el desarrollo favorable de este mercado en los últimos años en la región. En 2016, un estudio de Aspen Network, LAVCA, LGT Impact Ventures informó que sobre 78

firmas que hicieron inversión de impacto en América Latina entre 1997 y 2016 -incluyendo 28 con sede en la región y manejando activos de 1.2 mil millones de dólares-, el destino principal de estas inversiones fue México (51%), Brasil (41%) y Colombia (37%) y en menor medida Chile (6%)¹³. Según los encuestados, los principales desafíos para la industria en la región tienen relación con encontrar oportunidades de inversión de calidad, lograr el retorno social y financiero esperado (Aspen Network, LAVCA, LGT Impact Ventures, 2016, p.49).

Los resultados presentados en el capítulo 3 sobre el Ecosistema dan cuenta que el mercado en Chile tiene un camino avanzado en este sentido. Al dinamismo del emprendimiento social que estudios internacionales

¹³ Según este mismo estudio, el 46% de los inversionistas esperan un retorno de 10% o menos, mientras que el 56% de los inversionistas espera retornos sobre el 11%.

han destacado, se suma el desarrollo de sistemas de certificación que aseguran estándares de calidad y de compromiso con el impacto social o medioambiental. En paralelo se han implementado importantes fondos públicos del gobierno central y de agencias internacionales que invierten en el desarrollo de empresas sociales, junto a fondos de inversión social privados y de plataformas de *crowdfunding* que han abierto canales de inversión de distinta escala de montos. Han surgido además una serie de centros especializados en universidades para la generación de conocimiento de innovación e inversión social, y de festivales e iniciativas de promoción que han permitido iniciar un diálogo y conocer el valor de las inversiones y el emprendimiento social.

Sin embargo, lograr un ecosistema que permita generar el doble (triple) retorno inherente a las inversiones de impacto, requiere contar no solo con actores fortalecidos en la demanda del capital, sino también con una visión de política pública que entienda el valor de movilizar inversión privada al desarrollo de proyectos que generan impactos sociales positivos. El caso del Reino Unido es emblemático en este sentido, principalmente por su compromiso con el desarrollo de las inversiones de impacto desde la política pública a nivel nacional, local y también internacional. Este compromiso se ha traducido en ser pioneros en la creación de instrumentos innovadores que movilizan la participación de inversionistas privados y articulan la cooperación público-privado-sociedad civil en el desarrollo de programas que buscan atender desafíos sociales complejos¹⁴. Junto con ello, el sector público ha ampliado sus propias posibilidades para impulsar el mercado actuando como inversionista a través de fondos (el caso del fondo social Big Society Capital proveniente de fondos durmientes), o bien desarrollando incentivos fiscales para la inversión individual dirigida a inversión de impacto,

movilizando a inversionistas retail a invertir en cooperativas, sociedad comunitarias u organizaciones sociales, e instaurando reformas para incorporar en inversionistas institucionales la consideración de criterios de sostenibilidad (en el caso del sistema de pensiones). El modelo del Reino Unido y otros países donde el fenómeno de las inversiones de impacto muestra altos grados de dinamismo, dan cuenta que su desarrollo requiere un impulso desde la política pública, el conocimiento del mercado y sus posibilidades, y una mayor capacidad de articulación del ecosistema en general. En este sentido, la realidad chilena aún cuenta con desafíos importantes. Si bien existe una importante provisión de fondos públicos para el desarrollo del emprendimientos y la innovación social (bajo el liderazgo de Corfo), se hace necesario adoptar una perspectiva desde el Estado que aborde el fenómeno a través de una mirada “de ecosistema”, que dimensione el impacto económico, social y medioambiental de estas iniciativas y las barreras para su desarrollo (Gatica et al, 2012, p.204). En este sentido, a nivel local existe el desafío de desarrollar iniciativas que en forma significativa encadenen en mayor escala la política pública a inversión privada. Además es necesario considerar que existen instrumentos que han resultado ser efectivos movilizados de inversión de impacto en otros países –como los bonos de impacto social- y que no se han implementado en Chile, pese a existir estudios sobre su posible factibilidad en ámbitos sociales relevantes.

Por otra parte, en los últimos años se han desarrollado legislaciones y políticas relacionadas con ámbitos medioambientales –como las relacionadas al desarrollo de energías renovables no convencionales o la reciente ley de reciclaje- que han sido movilizados de inversión planteando obligaciones que abren a su vez nuevas oportunidades de impacto medioambiental positivo. Sin embargo, aún está pendiente el desarrollo de legislaciones

que, por una parte, incentiven las inversiones privadas a ámbitos sociales en un espectro más amplio, y, por otra, que aseguren la constitución de empresas híbridas que integren fines sociales y entreguen respaldo jurídico a los inversionistas respecto de la permanencia de estos fines en el tiempo.

En el ecosistema, existe otro actor relevante en la articulación del mercado de inversiones de impacto que aparece con una baja participación a nivel local: las fundaciones filantrópicas que cuentan con un capital disponible para inversión social y la facultad de asumir riesgos y proveer de innovación y de conocimiento. A nivel internacional, este tipo de organizaciones ha jugado importantes roles tanto como inversionistas o como proveedor de capital de riesgo, o bien ha aportado al conocimiento y difusión del sector y al desarrollo de instrumentos de medición de resultados sociales. En este sentido, el hecho que solo el 12%

de las fundaciones filantrópicas en Chile destinan recursos a instituciones que buscan resolver un problema social y un retorno financiero a la vez (Aninat & Fuenzalida, CEFIS UAI, 2017 p.35) es una muestra de una baja asimilación del rol que el capital filantrópico puede aportar al desarrollo del mercado de las inversiones de impacto.

El nivel de innovación social que existe en Chile, sumado al abanico de nuevos modelos de negocios de doble retorno, junto con el atractivo que este nuevo modelo híbrido genera en las nuevas generaciones empresariales, permite identificar amplias posibilidades para el desarrollo del mercado de inversiones de impacto a nivel local. Abordar estas oportunidades requiere de una articulación entre los actores, el mejor aprovechamiento del capital público y privado que se está invirtiendo en este sentido, y nuevas políticas públicas que permitan a las inversiones de impacto alcanzar su total potencial.

El nivel de innovación social que existe en Chile, sumado al abanico de nuevos modelos de negocios de doble retorno, junto con el atractivo que este nuevo modelo híbrido genera en las nuevas generaciones empresariales, permite identificar amplias posibilidades para el desarrollo del mercado de inversiones de impacto a nivel local. Abordar estas oportunidades requiere de una articulación entre los actores, el mejor aprovechamiento del capital público y privado que se está invirtiendo en este sentido, y nuevas políticas públicas que permitan a las inversiones de impacto alcanzar su total potencial.

¹⁴ Tal como se señaló en el capítulo 3, Reino Unido fue pionero en la creación del primer bono de impacto social para reducir la reincidencia carcelaria en la cárcel de Peterborough.

INTERÉS Y PERFIL DE LOS INVERSIONISTAS

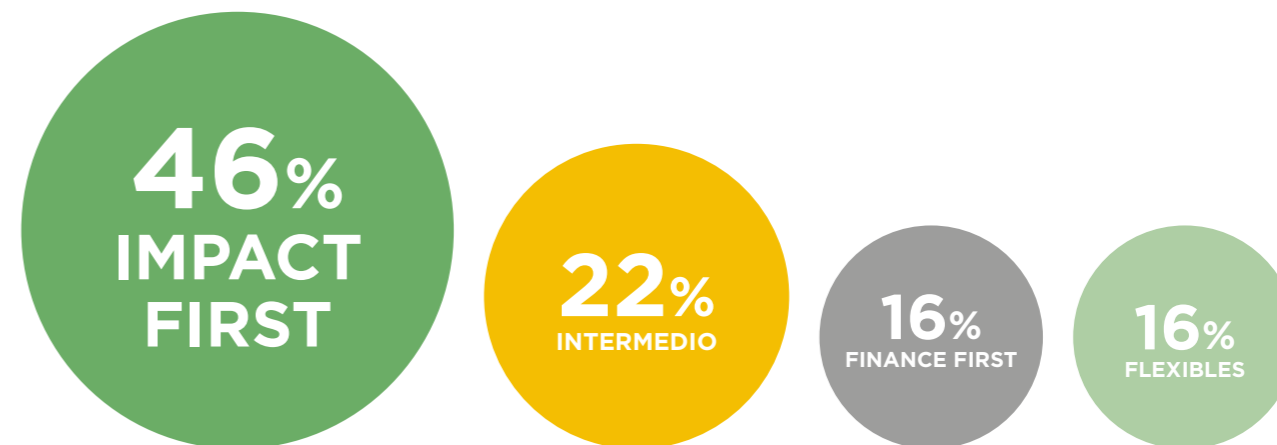
El presente estudio da cuenta que entre los inversionistas individuales y *family offices* locales hay un alto entendimiento del concepto de inversiones de impacto a la búsqueda conjunta de retorno financiero y social. Junto con ello, los inversionistas con experiencia muestran un alto grado de satisfacción con las inversiones de impacto ya realizadas y, en general, un alto interés por evaluar e incluso realizar inversiones de impacto en el futuro.

Entre los inversionistas existe una alta motivación por lograr impacto social y por incorporar en sus inversiones criterios que vayan en esa dirección. Sin embargo, no se observan razones vinculadas a estrategias de inversión, como por ejemplo diversificación de riesgo. Con todo, las entrevistas dejan en evidencia que un mismo proyecto puede ser analizado desde una lógica de inversionistas con criterios financieros o desde una lógica como una “alternativa de la filantropía”, y que depende de la fuente patrimonial con la cual se analiza la oportunidad de inversión (inversión tradicional versus aporte filantrópico) para definir los criterios de exigencias de retorno financiero y/o retorno social. Así, la lógica subyacente entre estos inversionistas aparece escindida entre inversiones y filantropía, evidenciándose una falta de integración del concepto híbrido propio de la inversión de impacto, atendible a la novedad del concepto y su poca difusión y aplicación en el ámbito de inversiones locales¹⁵.

El presente estudio permite realizar un análisis respecto al perfil de los inversionistas locales, ponderando variables sobre exigencias de rentabilidad financiera y la importancia de los resultados sociales que reportan. De esta forma, hemos categorizado a los distintos tipos de inversionistas en Chile que participaron en el estudio según su tendencia a abordar las inversiones de impacto.

- El perfil *Impact-first* identifica a quienes priorizan ante todo el impacto social o medioambiental de la inversión, y por lo tanto estarían satisfechos con la mantención del capital invertido o incluso recibir un retorno más bajo. Este grupo de inversionistas se ajusta a un grupo mayoritario (el 46%) de los inversionistas locales y son más propensos a financiar proyectos que no podrían ser financiados bajo las exigencias de las inversiones tradicionales o proyectos con alto grado de innovación.
- Bajo los criterios de un perfil *Finance-first*, es decir, aquellos que son exigentes en término de rentabilidad y esperan un retorno cercano al mercado que compensa por el riesgo asumido, es posible identificar un grupo menor (16% de los inversionistas).
- En el perfil que denominamos Intermedio se identifica a aquellos que, si bien tiene como requisito que exista rentabilidad financiera, están dispuestos a transar “un poco” sobre la rentabilidad, con la expectativa de lograr también una promesa de impacto social o medioambiental. En esta categoría es posible categorizar al 22% de los inversionistas.
- En el perfil que denominamos Flexibles identificamos a inversionistas que, dependiendo de las características del proyecto o la inversión (montos, plazo, temática, estado de desarrollo del proyecto, etc.) y del enfoque o la fuente con que evalúan la oportunidad de inversión (filantropía versus inversiones tradicionales), se mueven entre una lógica *Impact-first* o *Finance-first*. En esta categoría clasifica un 16% de los inversionistas locales.

FIGURA 16. CLASIFICACIÓN DEL PERFIL DE LOS INVERSIONISTAS PRIVADOS DE ALTO PATRIMONIO EN CHILE EN INVERSIONES DE IMPACTO.



N=32, Inversionistas con interés en realizar inversiones de impacto en el futuro.

Es importante destacar que esta preponderancia de la categoría de inversionistas de *Impact-first* por el lado de la oferta de capital tiene su correlato por el lado de la demanda: estudios sobre el sector en Chile muestran que las empresas sociales tienen una tendencia a priorizar los objetivos sociales por sobre los económicos, dado que la mayoría de ellas son motivadas e impulsadas por la intención de resolver un problema social (Muñoz et al., 2016, p.23).

A pesar de esta confluencia de visiones entre inversionistas y emprendedores sociales, los inversionistas entrevistados en este estudio señalan que la falta de proyectos preparados

para recibir la inversión (*investment ready*) es una de las carencias principales del ecosistema en Chile. Los datos disponibles señalan que, en 2015, solo un 57% de los emprendimientos sociales percibió ingresos, los que fueron por un monto medio anual de 18 millones de pesos (Muñoz et al. 2016, p.75). El mismo estudio muestra que las alternativas disponibles para el financiamiento del emprendimiento social en Chile caen abruptamente luego de la etapa inicial –aportada principalmente por capital de cercanos– después de los seis meses de vida del proyecto (*first loss capital*) (Muñoz et al. 2016, p.6). En este contexto, la preparación de la demanda de inversión de impacto es un tema clave, tanto

¹⁵ Por otra parte, entre los inversionistas entrevistados, los casos sin disposición a realizar inversiones de impacto señalaron como razón tener una definición de separación total entre aportes filantrópicos (a través de una fundación constituida) e inversiones.

en su estrategia y gestión como en su capacidad de captar nuevos inversionistas de impacto (OCDE, 2015, p.34-35). Es relevante considerar que los inversionistas constituyen un recurso que puede ayudar a mejorar la eficacia de los emprendimientos sociales ya que pueden proporcionar no solo financiamiento, sino también otro recurso relevante como el apoyo en la estrategia, gestión y crecimiento (Bannick y Goldman, 2012 en OCDE 2015).

En este sentido, contar con una visión compartida entre inversionistas y proyectos de inversión constituye una importante oportunidad para ampliar el mercado, si las condiciones son las adecuadas para su desarrollo. Lograrlo requiere una estructura de mercado que fortalezca el emprendimiento social y genere la necesaria confianza de inversión en los proveedores del capital.

En Chile inversionistas y emprendedores comparten una alta motivación por atender desafíos sociales. Esta visión compartida constituye una importante oportunidad para ampliar el mercado, si las condiciones son las adecuadas para su desarrollo. Lograrlo requiere una estructura de mercado que fortalezca el emprendimiento social y genere la necesaria confianza de inversión en los proveedores del capital.

LA MEDICIÓN DE IMPACTO SOCIAL

La definición de inversiones de impacto desde la cual se aborda este estudio incorpora la búsqueda del impacto social o medioambiental positivo y su medición. La importancia de medir este impacto es relevante en la medida en que este tipo de información permite comprender no solo el aporte social que está generando la inversión, sino también una disposición a ser comprensivo respecto del *trade-off* en términos de retorno financiero, si existiera.

Este punto es un desafío relevante en el campo de las inversiones de impacto en Chile. Por el lado de los inversionistas, este estudio revela una baja consciencia de la relevancia de la medición del impacto social que este tipo de inversiones genera. Si bien se reconoce ampliamente que el concepto de inversión de impacto implica retornos sociales o medioambientales, la medición de éstos no es identificada como una condición por parte de los inversionistas (solo un 8% de los entrevistados mencionó

elementos relacionados a la medición del impacto social o medioambiental al momento de definir el concepto de inversiones de impacto). En este sentido, Chile parece lejos de la realidad latinoamericana: diversos estudios muestran un alto uso de métricas propias o estándares internacionales (principalmente IRIS) en inversionistas que invierten en la región y, en el caso de Brasil, un alto uso de métricas en los proyectos financiados por inversionistas locales¹⁶.

Este ámbito es especialmente relevante si se considera que el tipo de organización preferida para invertir por los inversionistas locales son aquellas que abordan un desafío social, y la certificación no aparece como elemento que genere confianza o promueva el interés dentro de los inversionistas de impacto. Por el lado de la demanda de capital, los datos recientes señalan que menos de la mitad de los emprendedores mide sus resultados sociales o impacto de manera continua (Muñoz et al, 2016). Esta situación deja en evidencia que este desafío es transversal entre los actores del ecosistema, tanto en el lado de la oferta como en el de la demanda del capital. El costo de evaluaciones de impacto

de alto nivel con grupo de control podría inhibir su práctica, y los estándares internacionales son un instrumento que si bien aportan en este aspecto no aparecen con la capacidad de dimensionar en forma integral los beneficios sociales que generan proyectos específicos de inversión. La necesidad de definir indicadores de gestión del desempeño –un punto intermedio entre la simple cuantificación de acciones y la evaluación de impacto–, que permite visibilizar y medir resultados en la población beneficiada es un desafío a incorporar en el ecosistema en Chile, con el fin de comprender el retorno social que este tipo de inversiones genera.

El desafío se encuentra entonces en relevar la importancia de medir los resultados sociales y medioambientales al mismo tiempo que el retorno financiero tanto para inversionista como emprendedores sociales, lo que requiere de mediciones simples pero efectivas, replicables y al mismo tiempo adaptable a los proyectos, para que los resultados sociales y medioambientales medidos y evaluados sean un recurso atractivo para los inversionistas.

Si bien existe una alta motivación entre los inversionistas por generar impacto social, es necesario una mayor comprensión de la relevancia de medir el impacto que este tipo de inversiones generan. Esto requiere contar con instrumentos de mediciones simples pero efectivas, replicables y al mismo tiempo adaptable a los proyectos, para que los actores comprendan no solo el aporte social que genera una inversión, sino también una disposición del inversionista a ser comprensivo respecto del *trade-off* en términos de retorno financiero, si existiera.

¹⁶ En 2016, un estudio de Aspen Network, LAVCA, LGT Impact Ventures (2016) informó que sobre 78 firmas que hicieron inversión de impacto en Latinoamérica entre 1997 y 2015, el 85% de los encuestados midió el impacto, tanto con métricas propias y/o estándares, principalmente IRIS (Aspen Network, LAVCA, LGT Impact Ventures, 2016, p.5 y 32). Por otro lado, el estudio de 2014 de ANDE, LGT Venture Philanthropy, Quientessa Partners y University of Saint Gallen acerca de las inversiones de impacto en Brasil muestra que el 90% de los proyectos financiados por los inversionistas encuestados utiliza métricas para medir el impacto social y/o medioambiental de sus inversiones (ANDE, LGT Venture Philanthropy, Quientessa Partners & University of Saint Gallen, 2014, p.26).

NECESIDADES Y CONOCIMIENTO DEL SECTOR

Los inversionistas identifican varios desafíos para el desarrollo de las inversiones de impacto en Chile: la necesidad de una mayor oferta de proyectos preparados para recibir inversiones, el establecimiento de incentivos tributarios que busquen compensar el riesgo asumido o reconozca el impacto social logrado, así como la necesidad de tener mayor visibilidad y acceso a información sobre casos de éxito.

Avanzar en estos desafíos requiere fortalecer también el conocimiento del sector, y contar con mayores datos sobre su evolución y desarrollo. Los datos permiten comprender a cabalidad el aporte que las contribuciones privadas realizan

al desarrollo social, identificar ámbitos para mejorar su práctica y tomar acciones respecto de las trabas que impiden su crecimiento.

En este sentido el estudio *Inversionistas de Impacto en Chile, Mercado y Variables de Inversión* es un aporte del Centro de Filantropía e Inversiones Sociales de la Escuela de Gobierno de la UAI, que contribuye a entender el ecosistema de las inversiones de impacto y profundizar en la visión y práctica de uno de sus actores, los inversionistas. De esta forma, entrega una aproximación necesaria para avanzar hacia el fortalecimiento del ecosistema de las contribuciones privadas al bienestar social en Chile.

Los datos permiten comprender a cabalidad el aporte que las contribuciones privadas realizan al desarrollo social, identificar ámbitos para mejorar su práctica y tomar acciones respecto de las trabas que impiden su crecimiento. Este estudio entrega una aproximación necesaria para avanzar hacia el fortalecimiento del ecosistema de las contribuciones privadas al bienestar social en Chile.

REFERENCIAS

- Abramovay, R., Correa, M. E. & Van Hoof, B., (2013), *Nuevas Empresas, Nuevas Economías: Empresas B en Sur América*. FOMIN.
- Ashoka, FASE, McKinsey, (2016), *Achieving Impact for Impact Investing: A road map for developed countries*.
- Aspen Network of Development Entrepreneurs (ANDE), LGT Venture Philanthropy, Quintessa Partners, University of St. Gallen, (2014), *Mapping the Impact Investing Sector in Brazil*. The Aspen Institute.
- Baird, R., Bowles, L. & Lall, S., (2013), *Bridging the "Pioneer Gap": The Role of Accelerators in Launching High-Impact Enterprises*. Aspen Network of Development Entrepreneurs / Village Capital.
- Aspen Network of Development Entrepreneurs, Latin American Private Equity, Venture Capital Association, LGT Impact Ventures, (2016), *The Impact Investing Landscape in Latin America, trends 2014 y 2015*.
- BID, (2012), *Evaluación Corporativa: Iniciativa de Oportunidades para la Mayoría*.
- Center for Global Development and Social Finance, (2013) *Investing in Social Outcomes: Development Impact Bonds, The Report of the Development Impact Bond Working Group*.
- City of London, Big society Capital, (2013), *The Role of tax Incentives in Encouraging social Investment. Preparado por Worthstone asistido por Wragge & Co LLP*.
- City of London, Big Lottery Fund, Big Society Capital, Her Majesty's Government, BMG Research, (2013), *Growing the Social Investment Market: The Landscape and Economic Impact*.
- Cooney, K., Koushyar, J., Lee, M. & Murray, H., (2014), "Benefit Corporation and L3C Adoption: A Survey" *Stanford Social Innovation Review*. https://ssir.org/articles/entry/benefit_corporation_and_l3c_adoption_a_survey
- Defourny, J. & Nyssens, M., (2008), *Social Enterprise in Europe: recent trends and developments*. EMES European Research Network Working Paper, Bruselas, Bélgica.
- Deloitte, (2013), *Millennial Innovation Survey*.
- Etzel, M., (2015), "New Regulations Boost Social Impact Investing" *Stanford Social Innovation Review*. https://ssir.org/articles/entry/new_regulations_boost_social_impact_investing
- European Commission, (2014), *A map of social enterprises and their eco-systems in Europe*. Executive Summary, December 2014.
- European Commission, Directorate-General for Employment, Social Affairs and Inclusion, (2016), *A recipe book for social finance – A practical guide on designing and implementing initiatives to develop social finance instruments and markets*. Varga, Eva, Hayday, Malcolm, (authors), Luxembourg: Publications Office of the European Union.
- FOMIN-BID, (2015), *Creación de un ecosistema para el crowdfunding en Chile*.

- Fox, J., (2014), "What Good Is Impact Investing?" Harvard Business Review. <https://hbr.org/2014/09/what-good-is-impact-investing>
- Gatica, S., Carrasco, G. & Mobarec, R., (2015), *Bonos de impacto social: el contexto en Chile*. BID-FOMIN.
- GIIN & Cambridge Associate, (2015), *Introducing the Impact Investing Benchmark*.
- GIIN & J.P. Morgan, (2015), *Eyes on the Horizon: The impact Investor Survey*.
- GIIN & J.P. Morgan, (2014), *Spotlight on the Market The Impact Investor Survey. Global Social Finance*.
- GIIN & J.P. Morgan, (2013), *Perspective on Progress: The impact Investor Survey*.
- GIIN, J.P. Morgan & The UK aid Impact Programme, (2016), *Annual Impact Investor Survey, 6th edition*.
- GIIN & The UK aid Impact Programme, (2017), *Annual Impact Investor Survey, 7th edition*.
- Honeyman, R., (2015), *Manual para Empresas B*. El Mercurio.
- Koh, H., Karamchandani, A. & Katz, R., (2012), *From Blueprint to Scale: The Case for Philanthropy in Impact Investing*. Monitor Group.
- Porter, M. & Kramer, M., (2011), "Creating Shared Value" Harvard Business Review 89, 62-67.
- Monitor, Deloitte & Rockefeller Foundation, (2015) *Accelerating Impact: Exploring Best Practices, Challenges, and Innovations in Impact Enterprise Acceleration*.
- Muñoz, P., Kimmit, J., Serey, T. & Velázquez, L., (2016), *Estructura y Dinámica del Emprendimiento Social en Chile*. Proyecto Corfo Mejoramiento del Ecosistema Emprendedor, Universidad del Desarrollo, Chile.
- OECD, (2015), *Social Impact Investment, Building the Evidence*. OECD publishings.
- OECD, (2016), *Understanding Social Impact Bonds*. OECD publishings.
- Office of the Regulator of Community Interest Companies, (2013), *Guidance Community interest companies: guidance chapters*.
- Phillips Hager & North Investment Management, (2010), *An Overview of Impact Investing*. RBC Global Asset Management Inc.
- Rodin, J. & Brandenburg, M., (2014), *The Power of Impact Investing*. Wharton Digital Press.
- Roure, J., San Jose, A. & Segurado, J., (2016), *Aceleradoras para emprendimiento social: modelos de aceleración y ecosistema de apoyo en América Latina y el Caribe*. IESE Business School y FOMIN-BID.
- Social Impact Investment Taskforce (SIIT), (2014) *International Development: Subject paper of the International Development Working Group*.
- Social Impact Investment Taskforce (SIIT), (2014), *Impact Investment: The Invisible Heart of Markets: Harnessing the Power of Entrepreneurship, Innovation and Capital for Good*.
- Social Impact Investment Taskforce (SIIT), (2014), *Measuring impact: Subject paper of the Impact Measurement Working Group*.
- The Association of the Luxembourg Fund Industry (ALFI), (2015), *European long-term investment fund, (ELTIF) guidelines*.
- The Impact, (2016), *Inversión de impacto marco para la familia*.
- The Rockefeller Foundation, Arabella Advisors, (2013), *The Rockefeller Foundation's Program-Related Investments Portfolio*.
- Thornley, B., Wood, D., Grace, K., Sullivant, S., (2011), *Impact Investing: A Framework For Policy Design And Analysis. Insight at Pacific Community Ventures & The Initiative for Responsible Investment at Harvard University*.
- Triodos Bank, Social Impact Investment Taskforce (SIIT), (2014), *Impact Investing for everyone, a blueprint for retail investing*.
- Uk Cabinet office, (2013), *Achieving social impact at scale: Case studies of seven pioneering co-mingling social investment funds*.
- UK National Advisory Board to the Social Impact Investment Network, (2014), *Building a social investment market: the UK experience*.
- UBS, (2016), *Doing well by doing good- Impact Investing*.
- Wilson, K., (2014), *New Investment Approaches for Addressing Social and Economic Challenges*. OECD Science, Technology and Industry Policy Papers, No. 15, OECD Publishing.
- Wilson, K. & Testoni, M., (2014), *Improving the role of equity crowdfunding in Europe's capital markets*. Bruegel Policy Contribution Issue.
- World Economic Forum (WEF), (2013), *From the Margins to the Mainstream: Assessment of the Impact Investment Sector and Opportunities Engage Mainstream Investors*. WEF and Deloitte Touche Tohmatsu.

CEFIS | CENTRO DE FILANTROPÍA
E INVERSIONES SOCIALES
UNIVERSIDAD ADOLFO IBÁÑEZ

ESCUELA DE GOBIERNO UAI

SOMOS EL PRIMER CENTRO ACADÉMICO EN CHILE DEDICADO A
GENERAR CONOCIMIENTO PARA CONTRIBUIR AL BIENESTAR SOCIAL.

DESARROLLAMOS INVESTIGACIÓN Y PROPUESTAS DE POLÍTICA
PÚBLICA, ENSEÑANZA Y GUÍA PARA DONANTES, REDES Y DIFUSIÓN
DE BUENAS PRÁCTICAS.

APORTAMOS AL DESARROLLO DE UNA CULTURA DE FILANTROPÍA E
INVERSIONES SOCIALES EN CHILE, CON EL FIN DE FORTALECER LA
SOCIEDAD CIVIL Y LA COHESIÓN SOCIAL.

[HTTP://CEFIS.UAI.CL](http://cefis.uai.cl)



CEFIS

CENTRO DE FILANTROPÍA
E INVERSIONES SOCIALES
UNIVERSIDAD ADOLFO IBÁÑEZ

AUSPICIA

Deloitte.

MAPEO DE FILANTROPÍA E INVERSIONES SOCIALES

AUSPICIAN



FRS
Fundación
Reinaldo Solari M.

FUNDACIÓN
CHILE + HOY

COLABORA

