



# INVERSIÓN DE IMPACTO **EN ARGENTINA**

UNA OPORTUNIDAD  
PARA EL DESARROLLO  
SOSTENIBLE DEL PAÍS

---

DICIEMBRE 2020



# INVERSIÓN DE IMPACTO EN ARGENTINA

UNA OPORTUNIDAD PARA EL DESARROLLO SOSTENIBLE DEL PAÍS.

©2020 PNUD Argentina,

## AUTORES:

**Acrux Partners.** María Laura Tinelli, Noelia Pacharotti,  
Martine Delogne, Flavia Tinelli

Diseño: Luciano Andújar

ISBN: en trámite

Publicado en Argentina



---

El estudio fue elaborado por investigadoras e investigadores independientes con el apoyo del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) y forma parte de una serie de estudios sobre la temática en el Cono Sur. Según las normas aplicadas por el PNUD en todo el mundo, los autores de estos estudios gozan de completa independencia editorial y aplican criterios de objetividad e imparcialidad en sus análisis.

Las autoras agradecen al Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo en Argentina por apoyar el desarrollo de este insumo clave para el desarrollo del sector en país. También a todas las personas que brindaron su tiempo durante las entrevistas, compartiendo sus conocimientos y experiencias sobre el mercado argentino.

El análisis y las recomendaciones de políticas contenidos en este informe no reflejan necesariamente las opiniones del PNUD. Se agradece la difusión y reproducción en cualquier medio, con indicación de la fuente.

---

# PRÓLOGO

■

A nivel global y en América Latina, se viene observando hace varios años, un incremento sostenido y significativo del capital catalogado como “inversión de impacto”, entendida esta última como aquel tipo de inversión que busca beneficios sociales y/o ambientales a su vez que retornos económicos.

Como se plantea en el presente informe, la inversión de impacto puede ser un excelente instrumento para acelerar la movilización de recursos en pos de la recuperación socio-económica asociada a la pandemia COVID-19, en paralelo con un creciente interés del sector financiero por las inversiones catalogadas como sostenibles. Cabe mencionar que, según ratings internacionales, más de la mitad de los fondos de inversión catalogados como sostenibles demuestran mejores rendimientos ante esta nueva crisis que otros fondos tradicionales.

Desde el Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) acompañamos y promovemos el crecimiento de la inversión de impacto a nivel global a través de diferentes estrategias, proporcionando a los inversores, empresas y otros actores, estándares, herramientas y servicios unificados e identificando oportunidades de inversión sostenible en economías emergentes y en desarrollo para canalizar el capital privado hacia el logro de los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

En Argentina estamos acompañando los esfuerzos del gobierno nacional a través de los Ministerios de Desarrollo Productivo y de Desarrollo Social, así como de los gobiernos subnacionales de la Provincia de San Juan, de la Provincia de Chaco y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, para desarrollar, implementar y evaluar políticas de promoción de la inversión de impacto e instrumentos específicos de financiamiento con triple impacto (ambiental, social y económico).

Argentina tiene un enorme potencial para avanzar en este tipo de inversión y acompañar los avances que se vienen desarrollando en la región debido, entre otras razones, a la calidad de sus emprendedores y del ecosistema emprendedor en general que constituyen una de las mayores fortalezas del país para el desarrollo de inversiones sostenibles.

■

Es por ello que desde PNUD estamos muy orgullosos de poner a disposición del Estado, el sector privado y la sociedad civil este informe, que forma parte de un estudio para los países del Cono Sur, que tiene el objetivo de brindar un diagnóstico sobre el ecosistema de la inversión de impacto y proponer recomendaciones para su desarrollo y consolidación en el país.

La inversión de impacto llegó a la Argentina y a la región para quedarse y desde PNUD continuaremos apoyando los esfuerzos de todos los actores para seguir avanzando en establecer mecanismos de inversión y un sistema financiero que contribuyan a alcanzar un modelo de desarrollo más sostenible.



**René Mauricio Valdés**  
*Representante Residente  
Programa de Naciones Unidas  
para el Desarrollo (PNUD)  
en Argentina*

# INDICE

<b>Siglas / acrónimos</b> .....	6
<b>Metodología</b> .....	8
<b>Resumen ejecutivo</b> .....	11
<b>Introducción</b> .....	16
<b>1. ¿Qué es la inversión de impacto?</b> .....	17
<b>2. El mercado de inversión de impacto global y regional</b> .....	20
<b>3. Condiciones macroeconómicas y efectos del COVID-19 sobre las perspectivas para el desarrollo de la inversión de impacto en Argentina</b> .....	26
<b>4. Condiciones para el desarrollo de la inversión de impacto en Argentina</b> .....	28
<b>5. Características y nivel de desarrollo de la inversión de impacto en Argentina</b> .....	48
<b>6. El rol de los intermediarios</b> .....	63
<b>7. Conclusión y recomendaciones</b> .....	66
<b>8. ANEXOS</b> .....	69
<b>Bibliografía consultada</b> .....	87

# SIGLAS / ACRÓNIMOS

**ARCAP** Asociación Argentina Capital Emprendedor y Privado

**BIC** Sociedades de Beneficio e Interés Colectivo

**BID** Banco Interamericano de Desarrollo

**BICE** Banco de inversión y Comercio Exterior

**BIS** Bono de Impacto Social

**Bonos SVS** Bonos sociales, verdes y sostenibles

**BYMA** Bolsas y Mercados Argentinos

**CAF** Banco de Desarrollo de América Latina

**CBI** Climate Bonds Initiative

**CEC** Capital Emprendedor Corporativo

**CNV** Comisión Nacional de Valores

**CONINAGRO** La Confederación Intercooperativa Agropecuaria Limitada

**ENI UTDT** Espacio de Negocios Inclusivos Universidad Torcuato Di Tella

**DFI** - Development Finance Institutions/ Instituciones de Desarrollo

**ETF** Exchange Traded Funds

**FeCoVitA** - Federación de Cooperativas Vitivinícolas Argentinas

**FF** Fideicomisos Financieros

**FCIC** Fondos comunes de inversión cerrados

**FMI** Fondo Monetario Internacional

**FOMIN** Fondo Multilateral de Inversiones

**GEM** Global Entrepreneurship Monitor

**GIIN** Global Impact Investment Network

**GIIRS** Global Impact Investing Rating System

**GRI** Global Reporting Initiative

**GSG** Global Steering Group

**IAE** Business School - Universidad Austral

**ICMA** International Capital Markets Association

**IIC** Inversión de Impacto Corporativa

**IFC** International Finance Corporation

**IGJ** Inspección General de Justicia

**IPC** Índice de Percepción de Corrupción

**IPS** Inversión Social Privada

**IRIS** Impact Reporting and Investment Standards

**LAC** América Latina y el Caribe

**LAVCA** Latin American Venture Capital Association

**ODS** Objetivos de Desarrollo Sostenible

**OECD** Organization for Economic Co-operation and Development

**ON** Obligación negociable

**OSC** Organizaciones de la Sociedad Civil

**OTC** Over the counter. Mercado extra bursátil

**PE** Private Equity/Capital Privado

**PBI** Producto interno bruto

**PNUD** Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo

**PYME** Pequeña y Mediana empresa

**RAMCC** Red Argentina de Municipios frente al Cambio Climático

**PROESUS** Programa Nacional de Emprendedores para el Desarrollo Sustentable

**RSE** Responsabilidad Social Empresaria

**SaaS** Software as a Service

**SASB** Sustainability Accounting Standards Board

**SEPYME** Secretaría Pequeña y Mediana Empresa

**SBN** Sustainable Banking Network

**STEM** siglas en inglés para Ciencia, tecnología, ingeniería y matemáticas

**UCA** Universidad Católica Argentina

**UCEMA** Universidad del Centro de Estudios Macroeconómicos de Argentina

**UdeSA** Universidad de San Andrés

**UNEP** FI United Nations Environment Programme Finance

**UNGC** United Nations Global Compact

**UNLP** Universidad Nacional de La Plata

**UNPRI** Principles for Responsible Investment

**VC** Venture Capital/Capital emprendedor

**VIS GCBA** Vínculo de impacto social/ Bono de Impacto Social del Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires

# METODOLOGÍA

Este trabajo se desarrolla en el marco de una serie de informes con el fin de estudiar en profundidad las condiciones de oferta y demanda de capital de impacto para Argentina, Chile, Paraguay y Uruguay y las oportunidades para movilizar fuentes de financiamiento adicionales hacia inversiones conducentes a un desarrollo sostenible en estos países.

Se enfoca en entender las características del mercado de inversiones a nivel regional y local, los avances y condiciones presentes en cada país para desarrollar el sector y a la vez que indaga sobre las principales barreras entre demanda de capital e inversores. Asimismo, explora la alineación de esta estrategia de inversión con los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

Con el fin de abordar estos temas y recoger la información disponible se utilizaron los siguientes recursos para el caso de Argentina:

## **1. ANÁLISIS DE BIBLIOGRAFÍA**

Con el objetivo de encontrar información sobre la temática en el país, se realizó un exhaustivo análisis de literatura existente (publicaciones, estudios, documentos y encuestas), consultas a sitios web de actores relevantes y noticias en medios de comunicación tanto masivos como especializados. Esta información permitió también desarrollar un listado de actores clave para entrevistar e identificar tendencias / temáticas de impacto más relevantes para empresas, emprendedores, organismos e inversores en el marco de la Agenda 2030.

## **2. ENTREVISTAS Y ENCUESTAS:**

Se realizaron 27 entrevistas en profundidad representando empresas, organizaciones sociales, fundaciones, fondos de Capital Privado (PE) y Capital Empleado (VC), representantes de ministerios y sectores clave de gobierno, organismos internacionales, inversores privados e institucionales, academia y organismos multilaterales. Asimismo, se realizaron dos encuestas enfocadas una en el sector financiero / privado y otra en Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs) y emprendedores. Las mismas fueron enviadas a diversos referentes y además se realizó una encuesta coauspiciada por la Agencia San Juan de Desarrollo de Inversiones. Se recogió la información de 110 actores.



Los actores fueron identificados a partir de las recomendaciones de la oficina del país del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) en Argentina, a través de los contactos y conocimientos de Acrux Partners en el mercado de inversiones de impacto del Cono Sur y a través del análisis de la bibliografía. Las entrevistas fueron semi-estructuradas para validar y/o adaptar los resultados encontrados durante el análisis de bibliografía.

Cabe mencionar, que el estudio se llevó a cabo entre los meses de septiembre a noviembre de 2020, y los datos reflejan el efecto que las medidas adoptadas por la pandemia de COVID-19 han tenido sobre la economía, las expectativas financieras del país y el foco y tipos de inversiones buscadas en materia de impacto, tanto por inversores locales como internacionales.

A continuación, se agrupan los contactados y entrevistados según el sector al que pertenecen:

#### Sector Público

- ▶ Agencia Argentina de Inversiones y Comercio Internacional (AICI)
- ▶ Agencia San Juan de Desarrollo de Inversiones (ASJDI)
- ▶ Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE)
- ▶ Comisión Nacional de Valores (CNV)
- ▶ Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa (SEPyME)

#### Sector intermedio

- ▶ Acrux Partners
- ▶ Beccar Varela
- ▶ Grid X
- ▶ Juntos
- ▶ Mayma
- ▶ Sistema B

#### Academia

- ▶ Centro de Innovación Social Universidad de San Andrés (CIS UdeSA)
- ▶ Espacio de Negocios Inclusivos Universidad Torcuato Di Tella (ENI UTDT)
- ▶ Facultad de Ciencias Empresariales Universidad Austral

#### Oferta

- ▶ Capria VC
- ▶ Banco Galicia
- ▶ Banco de la Nación Argentina
- ▶ Fondo Sigma
- ▶ Fundación Alimentaris
- ▶ NXTP
- ▶ Puerto Asís Investments
- ▶ San Cristóbal Caja Mutual

## Cooperación y Organismos

### Multilaterales

- ▶ Banco Interamericano de Desarrollo (BID)
- ▶ PNUD
- ▶ The Global Steering Group on Impact Investment (GSG)

## Demanda

- ▶ Espacio Abasto (Córdoba)
- ▶ Juntos
- ▶ Kolibrí
- ▶ Magis (Salta)
- ▶ Mayma
- ▶ Plaza Logística
- ▶ Qualia
- ▶ Sumatoria

# RESUMEN EJECUTIVO

Este trabajo forma parte de una serie de reportes que se desarrollan con el fin de estudiar en profundidad las condiciones de oferta y demanda de capital de impacto para Argentina, Chile, Paraguay y Uruguay y las oportunidades para movilizar fuentes de financiamiento adicionales hacia inversiones conducentes a un desarrollo sostenible en estos países.

Se enfoca en entender las características del mercado de inversiones a nivel regional y local, los avances y condiciones presentes en el país para desarrollar el sector, a la vez que indaga sobre las principales barreras entre demanda de capital e inversores. Asimismo, explora la alineación de esta manera de invertir con los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

Las inversiones de impacto son inversiones realizadas en compañías, organizaciones y fondos con la intención de generar retorno financiero, impacto social y medioambiental positivo. Pueden ser realizadas tanto en mercados desarrollados como emergentes y tener como objetivo un rango de retornos que van desde valores de mercado hasta por debajo de mercado, dependiendo de las circunstancias. Deben poder demostrar intencionalidad y reportar sobre el impacto generado<sup>1</sup>.

Según datos del último informe del Global Impact Investment Network (GIIN) el tamaño del mercado de inversión de impacto global estimado al final de 2019 es de USD 715.000 millones, incrementándose notablemente durante el 2020 la cantidad de activos administrados bajo esta lógica a nivel internacional como respuesta a la necesidad de reconstrucción de las economías en un mundo post pandémico. Esta tendencia y auge de los fondos catalogados como “impacto” post COVID, corre en paralelo con un marcado incremento e interés del sector financiero por las inversiones catalogadas como sustentables.

Los inversores asignan capital a nivel mundial, destinando un 55% de los activos totales a mercados desarrollados y un 45% a mercados emergentes. América Latina figura como el tercer destino en interés inversor, después de Estados Unidos, Canadá y Europa respectivamente. En términos de inversiones de impacto, América Latina presentó una tasa de crecimiento anual del 21% entre 2015 y 2019 detrás de Europa y SE asiático, según el último informe de GIIN (2020).

<sup>1</sup>. Definición del Global Impact Investment Network

Sin embargo, el destino de la mayor parte de estas inversiones continúa ubicándose en los mercados más desarrollados, a saber: Brasil, México y Colombia. Según el último informe de LAVCA (2018), Brasil captura 25% de la inversión de impacto regional con 17 fondos invirtiendo, México ocupa el segundo lugar a nivel global en cantidad de acuerdos de impacto en PE y VC con USD 1.5 mil millones invertidos en 137 acuerdos, y Colombia cuenta con 13 fondos nacionales e internacionales de impacto invirtiendo en el país.

Asimismo, el capital privado y emprendedor (Private Equity/Capital Privado y Venture Capital/Capital Emprendedor) en América Latina ha experimentado un fuerte crecimiento en la última década, tanto en volumen de transacciones como en número de jugadores en el ecosistema. En este contexto, la inversión de impacto ha acompañado este proceso, en particular en aquellos mercados donde se evidenció mayor desarrollo de la inversión privada.

El desarrollo de la inversión de impacto en Argentina implica entender que en un contexto como el Argentino, dotado de un mercado de capitales aún incipiente, es importante no segmentar ni encasillar la inversión de impacto en un nicho, sino entenderla como una lógica de inversión y desarrollo económico aplicable a lo largo de diversos sectores de la economía, diferentes clases de activos, estrategias de inversión y que va a surgir con mayor o menor fuerza dependiendo de las condiciones que presenta el país para el crecimiento económico y de su mercado de capitales en general.

Teniendo en cuenta lo antedicho, el camino para el desarrollo de este tipo de inversiones en el país, requiere pensar en la utilización y adaptación de herramientas de financiamiento alternativas para las necesidades de las empresas y proyectos buscando fondearse en las condiciones actuales y cíclicas del mercado local. Explorar instrumentos de la gama de mezzofinanzas, en especial en los segmentos de préstamos o deuda, y adaptar las opciones que brinda el capital privado, estatal y emprendedor en el país hacia la consideración del impacto medioambiental y social, es un camino lógico en Argentina, aunque es diferente al transitado por otros mercados a nivel regional y global para el desarrollo de este sector.

De continuar el progreso en áreas clave como desarrollo del capital emprendedor, la modificación de cuestiones regulatorias para la consideración de cuestiones medioambientales y sociales en inversiones, compras públicas, e instrumentos financieros operables dentro del mercado de capitales, Argentina podría presentar una oportunidad única para convertirse en un destino atractivo de fondos que hoy están mirando la región y muchas veces no encuentran oportunidades viables donde colocarse. Asimismo, a nivel local se observa un creciente interés de inversores tanto privados como institucionales en invertir con esta lógica.

El país cuenta con ejemplos exitosos de iniciativas locales que lograron instrumentar vehículos y modelos de impacto, inversiones de capital paciente y mixto enfocadas en impacto o la estructuración y lanzamiento de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles alineados a los principios y criterios internacionales, o la estructuración e implementación de uno de los primeros contratos de pago por resultado en la región.

Aún cuando existan importantes desafíos para desarrollar negocios en la Argentina, observamos importantes oportunidades y logros concretos que confirman que desarrollar una economía enfocada en un crecimiento sostenible, que impulse el potencial social y medioambiental de la Argentina, no es una tendencia sino una nueva manera de invertir y de desarrollar negocios que no tiene punto de retorno.

Se destacan los siguientes logros y oportunidades:

- ▶ **Iniciativas faro:** ejemplos exitosos de iniciativas locales que lograron instrumentar vehículos y modelos de impacto tales como el primer Bono de Impacto Social (BIS) de Argentina, las inversiones de capital paciente y mixto enfocadas en impacto realizadas por fondos privados como Puerto Asís Investment o San Cristóbal Caja Mutual, el desarrollo del marco para emisión de Obligaciones Negociables Sustentables desde la CNV que permite imbuir de esta lógica de crecimiento económico al sector PYME local, el Fideicomiso de la Red Argentina de Municipios frente al Cambio Climático (RAMCC) y el fideicomiso de inversión Sigma de Sumatoria. La estructuración y lanzamiento de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles alineados a los principios internacionales del International Capital Market Association (ICMA)<sup>2</sup> y Climate Bonds Initiative (CBI) tanto por emisores privados como Plaza Logística o Banco Galicia, como públicos como el Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE) o Banco Ciudad de Buenos Aires (se incluye información adicional en el Anexo 5).
- ▶ Algunos de los avances de los últimos cinco años desde el sector privado y público permanecen vigentes y toman nueva fuerza en el sector privado/financiero, sobre todo en las acciones de recuperación post-COVID, permeando con fuerza en la nueva administración del gobierno.
- ▶ Creciente interés de inversores locales tanto privados como institucionales en invertir con esta lógica. Pioneros en el sector, eligen y adaptan estrategias y herramientas de inversión a las necesidades del mercado local utilizando una gama de instrumentos que van desde la deuda y el *equity*<sup>3</sup> tradicionales hasta instrumentos de

<sup>2</sup>. Ver <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/> <https://www.climatebonds.net>

<sup>3</sup>. Usaremos el término financiero "equity" en inglés, entendido como el patrimonio de los accionistas de una empresa, que representa la cantidad de dinero que se devolvería a los mismos si todos los activos se liquidaran y se pagara toda la deuda de la empresa.

mezzofinanzas (ver Anexo 6). Utilizan asimismo la paleta de opciones que van desde inversiones con retorno de mercado hasta la filantropía estratégica para invertir con impacto.

- ▶ La calidad de los emprendedores y el ecosistema emprendedor argentino.
- ▶ Avances en materia regulatoria que propician el desarrollo de inversiones y empresas de impacto. Surgen en los últimos años antecedentes de distintos niveles de gobierno o instituciones públicas que han tenido por objeto la promoción e incentivo de este tipo de inversiones, de las empresas con propósito, y de las compras públicas sostenibles, entre otras.
- ▶ Sector académico ha comenzado a incluir oferta curricular sobre finanzas sostenibles/de impacto (Ejemplos: Universidad Austral, Universidad Torcuato Di Tella, Universidad de San Andrés, Universidad Católica Argentina, Universidad Nacional de La Plata, Universidad del Centro de Estudios Macroeconómicos (UCEMA) entre otros).
- ▶ Sectores como tecnología aplicada, acceso a servicios para poblaciones en situación de vulnerabilidad o biotecnología surgen con fuerza y representan una ventaja comparativa para este tipo de inversiones en el país.

Además, observamos que permanecen vigentes algunos de los desafíos para la consolidación del sector y otros relativos a las condiciones generales de la economía y el sector financiero en el país, incluyendo:

- ▶ Condiciones macroeconómicas, fiscales e inestabilidad cambiaria que impiden la inversión/fondeo y dificultan sostener el valor del capital.
- ▶ Mercado de capitales pequeño. Falta de visibilidad de la salida de las inversiones para inversores de *equity*.
- ▶ Mirada cortoplacista sobre el retorno a la inversión, aspecto común del sector financiero global, que se asocia en el caso argentino a condiciones de volatilidad macroeconómica, lo que genera que inversores no puedan ver más allá y orientar inversiones a impacto genuino a mediano o largo plazo.
- ▶ Asimetrías en las expectativas de los inversores que apuntan a invertir con impacto, pero mantienen una mirada y estrategia de inversión tradicional, procurando las mismas condiciones de mercado, plazos y riesgo en las inversiones de impacto y en las oportunidades de inversión tradicional.

- ▶ Baja demanda de inversión desde empresas que traspasan el umbral del capital semilla por condiciones macroeconómicas y cambiarias.
- ▶ Necesidad de fortalecimiento de las capacidades de gestión de los emprendimientos de triple impacto durante y después de la etapa inicial de concurso o capital semilla.
- ▶ Escaso apoyo al rol del intermediario, incluyendo su financiamiento, en la promoción de inversiones de impacto y desarrollo de las condiciones ecosistémicas, el desarrollo de una cartera de proyectos de inversión de calidad, la mejora de las condiciones comerciales para las empresas que buscan financiamiento y la promoción de vehículos/estructuras de financiamiento adaptadas a las necesidades del país.
- ▶ Participación aún incipiente del sector corporativo y grandes empresas que trascienden la visión de la Responsabilidad Social Empresaria (RSE) invirtiendo en su cadena de valor hacia impacto/sostenibilidad.

En vistas de lo mencionado, el presente estudio busca brindar una descripción detallada sobre las condiciones actuales del sector en Argentina y el potencial de su crecimiento, enmarcado en las oportunidades que plantea la actual situación de mercado a nivel local, global y regional en un contexto post-COVID.

# INTRODUCCIÓN

En el 2017 se realizó el primer relevamiento sobre las condiciones para el desarrollo de inversiones de impacto en Argentina (Acrux Partners, 2017), con el objeto de brindar información y recomendaciones para contribuir a desarrollar el mercado de inversiones de impacto en el país. Dicho estudio convocó a diferentes actores, tanto del sector financiero y corporativo, como del gobierno, multilaterales, académico y emprendedor, a ser protagonistas de una lógica diferente de promover el desarrollo sostenible en Argentina. Cuatro años después de este estudio, nos proponemos identificar los avances logrados, las oportunidades y fortalezas que tiene el sector y los desafíos que hay que sortear para seguir avanzando.

En ese sentido, el presente estudio busca brindar una descripción detallada sobre las condiciones actuales del sector en Argentina y el potencial de su crecimiento, enmarcado en las oportunidades que plantea la actual situación de mercado a nivel local, global y regional en un contexto post-COVID.

El informe consta de una primera parte que define la inversión de impacto y cómo ésta se ubica en el espectro de inversiones. Una segunda parte que describe el contexto a nivel global y regional para el mercado de impacto, seguido por un análisis de las condiciones macroeconómicas y efectos del COVID-19 sobre las perspectivas para el desarrollo de la inversión de impacto en Argentina. El capítulo cuarto analiza en detalle las condiciones para el desarrollo de la inversión de impacto y describe los avances y oportunidades en cuanto al marco regulatorio. Se incluye también en este capítulo una descripción sobre el capital y ecosistema emprendedor en el país y se presentan las potencialidades del *corporate venture* en el marco del mercado de capitales argentino. En el quinto capítulo se presentan las oportunidades y fortalezas para el crecimiento del sector en el país, así como los desafíos y necesidades, y se incluye un análisis de las inversiones actuales en cuanto a tamaño y tipo. El capítulo sexto explica el rol del intermediario, actor clave en el desarrollo de este tipo de inversiones.

Por último, se realizan una serie de recomendaciones para poder acompañar el crecimiento de las inversiones de impacto como un vehículo para contribuir al desarrollo sostenible del país.





01

¿QUÉ ES LA  
INVERSIÓN  
DE IMPACTO?

---

Podrían determinarse las siguientes cuatro características específicas que caracterizan la inversión de impacto (Acrux Partners, 2017) siendo un tipo de inversión que:

- ▶ Busca un retorno financiero: existe un consenso en cuanto a que debe haber algún tipo de retorno financiero correspondiente a la inversión realizada, yendo desde retornos a tasas de mercado hasta tasas por debajo de mercado, o cercanos a la preservación de capital.
- ▶ Tiene intencionalidad de impacto explícita: para que se denomine inversión de impacto debe existir una búsqueda intencional y expresa de generar impacto positivo en la sociedad y/o en el medioambiente.<sup>4</sup>
- ▶ Mide el impacto generado: el impacto económico, social y ambiental, tanto positivo como negativo, tiene que ser medido de la misma manera que se mide el retorno financiero y el riesgo. La medición del impacto permite identificar eficiencias, oportunidades de mejora y riesgos asociados a potenciales desvíos de las metas de impacto originales.
- ▶ Genera un cambio sistémico e innovaciones positivas: el concepto de inversión de impacto también se relaciona con un cambio de paradigma en la manera en que los inversores analizan sus inversiones, pasando de dos dimensiones (riesgo y retorno) a tres (riesgo, retorno e impacto).

Para comprender mejor el lugar que este tipo de inversiones ocupan en el mercado utilizamos el siguiente esquema que representa el espectro de capital, ubicándose en un extremo las inversiones tradicionales, que buscan un retorno financiero sin consideración del riesgo social, ambiental y/o de gobernanza (ASG<sup>5</sup>), y en el opuesto la filantropía que busca a través de donaciones o aportes no reembolsables generar un impacto social, medioambiental y/o de gobernanza positivo. En el medio de estos extremos se encuentran las inversiones “responsables”, “sostenibles” y de “impacto”. La inversión de impacto puede buscar retornos iguales al mercado, por debajo del mercado, o de preservación de capital.

<sup>4</sup>. Existen actualmente organizaciones que certifican que una empresa/proyecto/emisión de deuda es sostenible/de impacto, tal como por ejemplo Vigeo Eiris, el Sistema B, SMS, Sustainalytics, y para el 2021 se espera el SDG Impact de PNUD lance la versión final de los Estándares ODS y su correspondiente sello de calidad.

<sup>5</sup>. ASG es la consideración de factores ambientales, sociales y de gobernanza junto con factores financieros en el proceso de la toma de decisiones de inversión.

	FINANZAS TRADICIONALES	INVERSIONES RESPONSABLES	INVERSIONES SOSTENIBLES	INVERSIONES DE IMPACTO		FILANTROPÍA
Tipo de inversiones	Generan retornos financieros competitivos					
		Mitigan riesgos medioambientales, sociales y de gobernanza				
			Buscan oportunidades medioambientales, sociales y de gobernanza			
				Foco en soluciones de alto impacto medible		
Criterios de sostenibilidad	No se toman en cuenta prácticas de tipo ESG	Se mitigan prácticas riesgosas de tipo ESG	Se adoptan progresivamente prácticas de tipo ESG	FINANCE-FIRST Retorno financiero competitivo	IMPACT-FIRST Retorno financiero bajo mercado	
			Foco en desafíos sociales / medioambientales que generarán retornos financieros competitivos para los inversionistas	Foco en desafíos sociales / medioambientales que podrían generar retornos financieros bajo el mercado para inversionistas	Foco en desafíos sociales / medioambientales que generan retornos financieros bajo el mercado para inversionistas	Foco en desafíos sociales / medioambientales que no pueden generar retornos financieros para los inversionistas
Demanda	Negocios con fines de lucro y con propósito Empresas soacielas y/o medioambientales Algunas instituciones sin fines de lucro con actividades económicas				Organizaciones sociales y/o medioambientales Instituciones sin fines de lucro	

Fuente: OCDE 2015. Guía para la Inversión de Impacto en Chile, ACAFI (2019)

Teniendo en cuenta los criterios mencionados, vemos que no todos se aplican de manera exacta en lo que ha sido el desarrollo de esta lógica de inversión en el país. Primando la adaptabilidad de herramientas de financiamiento existentes que funcionen bajo las condiciones del mercado argentino (como son por ejemplo, las emisiones de obligaciones negociables<sup>6</sup>, las inversiones de capital de riesgo y emprendedor, o los créditos y microcréditos) a las necesidades que plantean tanto la oferta como la demanda de capital en el país.

<sup>6</sup> Las Obligaciones Negociables (“ON”) son instrumentos de deuda emitidos por empresas privadas. Tienen una tasa de interés fija o variable y un plazo de pago determinados. Además cuentan con términos y condiciones establecidos al momento de la emisión. Las ON se negocian en el mercado de capitales y son el equivalente a los bonos públicos, pero destinados a la financiación del sector privado (CNV). Conforme a la normativa argentina (anexo resolución general 788/2019 de la CNV), las estructuras posibles para las emisiones Sostenibles, Verdes y Sociales (SVS) son las siguientes: Obligación negociable (ON), Obligación negociable PYME, Obligación negociable simple, Bonos de proyecto, Fondo común de inversión, Fideicomiso financiero



# 02

## EL MERCADO DE INVERSIÓN DE IMPACTO

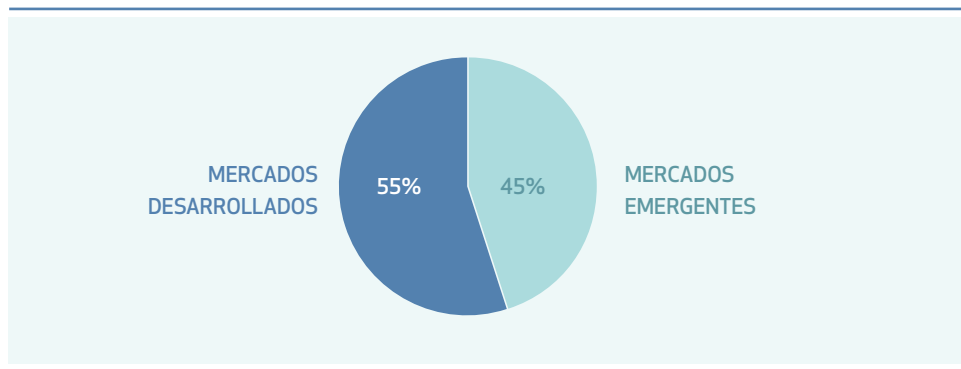
REGIONAL Y GLOBAL

---

Según datos del último informe del Global Impact Investment Network (GIIN, 2020) el tamaño del mercado de inversión de impacto global estimado a finales de 2019 es de USD 715.000 millones, indicando que una cantidad relativamente significativa de capital está siendo destinada para hacer frente a los desafíos sociales y ambientales del mundo. El GIIN basa su análisis en datos recopilados a partir de una encuesta anual realizada a más de 1.720 inversores de impacto de todo el mundo demostrando que esta lógica de inversión crece a un ritmo promedio en los últimos 5 años del 17% anual. Mientras que un 70% son gestores de activos, el 17% son fundaciones, y el resto son cooperativas de crédito, bancos, DFIs, family offices, fondos de pensiones y compañías de seguros.

Más de 1.200 gestores de activos representan un poco más de la mitad de los activos de la industria bajo gestión (54%), mientras que 50 instituciones de desarrollo (DFI) gestionan poco más de un tercio de los activos totales de la industria (36%). Los fondos de pensiones y las compañías de seguros gestionan el 3% del total de activos directamente invertido, al igual que las instituciones financieras. Las fundaciones y los family offices representan proporciones más pequeñas del total de activos gestionados.

#### USD 715 MIL MILLONES EN INVERSIÓN DE IMPACTO (CRECE AL 17% AL AÑO)



Fuente: GIIN Impact Market Report 2020 y Allianz Global Wealth Report 2018

El 67% de los encuestados por el GIIN en el 2020 busca retornos de mercado, mientras que el 18% está dispuesto a invertir con retornos por debajo del mercado y el 15% busca solo preservar el capital inicial.

El mercado sigue creciendo y diversificándose, con nuevos inversores que ingresan para establecer prácticas de inversión de impacto y asignar capital adicional a inversiones que busquen generar un impacto positivo en el medioambiente o la sociedad.

Es importante destacar asimismo el marcado crecimiento en el número de signatarios a los principios de la IFC para la Gestión de Impacto. Con 107 signatarios registrados hasta 2020, se duplica la cantidad de adherentes del año ante-

rior. Los principios establecen nueve características para la gestión eficaz del impacto en todo el proceso de inversión agrupados en: intención estratégica, origen y estructura, gestión de carteras, impacto exit y verificación independiente, y se posicionan como un referente clave en el mercado.

Asimismo, se destaca en los últimos cinco años la aceleración y consolidación de iniciativas que sientan las bases, brindan herramientas y apuntalan la creación y consolidación del mercado a nivel local e internacional como son el Global Steering Group on Impact Investment y el Global Impact Investment Network y las acciones impulsadas por diversos organismos de Naciones Unidas como son los Estándares ODS y Mapas de inversión ODS impulsados por el SDG Impact de PNUD, el Impact Management Project, las iniciativas de bolsas de valores sostenibles de UNGC, o el UNPRI impulsada por UNEPFI. A nivel regional y local se observa cómo estas iniciativas permean con fuerza y apuntalan la concreción de inversiones e iniciativas de impacto como son las desarrolladas por BID Lab y sus inversiones pioneras en fondos de inversión de impacto regionales (Adobe, Ignia, Vox, FIS, entre otros) y el desarrollo de los primeros contratos de pago por resultado en la región o las de PNUD a través de las iniciativas catalizadas por el SDG Joint Fund.

Particularmente, en referencia a América Latina, cabe mencionar que según el informe de GIIN (2020), los inversores asignan capital a nivel mundial, destinando un 55% de los activos totales a mercados desarrollados y un 45% a mercados emergentes. América Latina figura como el tercer destino en interés inversor, después de Estados Unidos/Canadá y Europa respectivamente. En términos de inversiones de impacto, América Latina presentó una tasa de crecimiento anual compuesta del 21% entre 2015 y 2019 detrás de Europa y SE asiático, según el último informe de GIIN (2020).

Según el reporte de la Aspen Network of Development Entrepreneurs y LAVCA (2020), entre 2018 y 2019, 83 inversores encuestados administrando un total de USD 3.700 millones<sup>7</sup> de activos destinados a Latinoamérica. La mayoría de las operaciones utilizaron instrumentos tradicionales de deuda o de capital (equity), y solo un 2% del capital se invirtió con instrumentos de cuasi capital y otros instrumentos alternativos. La utilización de instrumentos de deuda representó el 80% del capital desplegado en 2018-2019. Más del 70% de las inversiones en deuda se dirigieron a los sectores de microfinanzas o la agricultura. La mayor parte de la actividad de inversión en 2018-2019 provino de países fuera de la región, el 33% de las operaciones proceden de inversores de impacto con sede en América Latina. Cabe notar que a pesar de la importancia del capital extranjero, se observa un aumento de inversores con sede en la región, marcando una tendencia que parece acelerarse: el número de inversores con sede en América del Latina que realizaron inversiones iniciales en 2019 fue más del doble que el de

<sup>7</sup>. No incluye fondos de Instituciones de Financiamiento al Desarrollo (DFIs).

los inversores con sede fuera de la región. La mitad de los inversores encuestados por LAVCA busca obtener retornos de mercado mientras que el 50% restante está dispuesto a obtener retornos por debajo del mercado como trade off por un mayor impacto.

Sin embargo, el destino de la mayor parte de estas inversiones continúa ubicándose en los mercados más desarrollados, de la región, a saber: Brasil, México y Colombia. Según el informe de LAVCA (2020) arriba mencionado, Brasil presenta inversiones por USD 785 millones, Colombia 65 acuerdos por USD 67 millones y México 114 acuerdos por USD 107 millones.

Un aspecto a destacar es que la medición del impacto se ha incorporado como práctica corriente en los inversores (80% de los encuestados en el informe de LAVCA 2020 indican medir su impacto), pero la mayor parte la realizan con herramientas propietarias y no con metodologías estandarizadas como IRIS + u otras.

El capital privado y emprendedor (PE y VC) en América Latina ha experimentado un fuerte crecimiento en la última década, tanto en volumen de transacciones como en número de jugadores en el ecosistema. Los gestores de fondos de PE/VC invirtieron USD 10.6 mil millones en 2019, un año récord según los datos de LAVCA (LAVCA 2020a), siendo infraestructura y TIC los sectores dominantes.

En este contexto, la inversión de impacto ha acompañado este proceso, en particular en aquellos mercados donde se evidenció mayor desarrollo de la inversión privada.

Es importante mencionar que, a la fecha de conclusión de este reporte, y dada la magnitud del impacto de COVID-19 sobre la economía y desarrollo mundial, las finanzas sostenibles y de impacto denotan un marcado crecimiento tanto como reacción y respuesta a las necesidades inmediatas de la pandemia (sobre todo en economías emergentes), como en el incremento de los fondos destinados a inversiones de impacto para la etapa de reconstrucción de las economías. Se refuerza la colocación en proyectos de impacto social, incluyendo salud, variando según regiones y países. En tal sentido, se observa un incremento del capital disponible desde la cooperación internacional y fondos públicos en forma de aportes no reembolsables para paliar las necesidades inmediatas de la emergencia sanitaria y económica, que pueden asimismo ser utilizados en diversas variantes de instrumentos de *blended finance*<sup>8</sup>. Es importante aclarar que si bien estos fondos no pueden ser considerados en su totalidad como inversiones de impacto (ya que muchos se utilizan como fuentes de aportes no reembolsables), en muchos casos son utilizados como fuentes de capital paciente y mixto para inversiones de este tipo. Entre estos fondos se destacan: el fondo de USD

<sup>8</sup> Utilizaremos el término en inglés "blended finance" o "financiación mixta", tomando la definición de la OCDE como "el uso estratégico de la financiación del desarrollo y los fondos filantrópicos para movilizar flujos de capital privado hacia los mercados emergentes y fronterizos", lo que da lugar a resultados positivos tanto para los inversores como para las comunidades.

300 millones de Asistencia Rápida COVID lanzado por el PNUD a nivel global con capacidad de brindar asistencia en 72 horas después de haber sido requerido, el Fondo Inter-agencial de la ONU para respuesta a los efectos de la pandemia, el fondo de USD 7.000 millones de aportes no reembolsables puesto a disposición por el Banco Interamericano de Desarrollo. La Corporación Andina de Fomento, por su parte, puso a disposición una línea de crédito regional de emergencia de USD 2.500 millones para reforzar las medidas económicas anticíclicas para promover la recuperación económica de América Latina, y puso a disposición recursos de cooperación técnica no reembolsables por hasta USD 400.000 por país y una línea de crédito contingente hasta por USD 50 millones por país para atención directa de los sistemas de salud pública y la protección de los más vulnerables. Asimismo, cabe mencionar el fondo de USD 12.000 millones del Banco Mundial para dar respuesta tanto a las necesidades inmediatas como a la etapa de reconstrucción de las economías. Lo antedicho, se complementa con inmensos aportes del sector filantrópico tanto local como internacional en cada país.

- ▶ LATAM tercer destino de interés inversor global (GIIN 2020)
- ▶ LATAM presenta un CAGR del 21% entre 2015 y 2019 detrás de Europa y SE Asiático (GIIN 2020)
- ▶ Capital de impacto significativo hacia tickets menores a USD 500.000 en 2018-19 (ANDE - LAVCA, 2020). Empresas en etapa de crecimiento.
- ▶ “Exits” continúan siendo un desafío 16 exits registrados en 2018-2019, vs. 163 repagos de deuda (ANDE - LAVCA, 2020).
- ▶ Brasil: 58% de la región en PE/VC (LAVCA, 2020a) y 21% de los AUM en inversiones de impacto (ANDE - LAVCA, 2020).
- ▶ México continúa ocupando segundo lugar en términos de operaciones en PE/VC. Capturó inversiones de PE/VC por USD 1.100 millones en 115 acuerdos (LAVCA, 2020a).
- ▶ Contratos de pago por resultado en Argentina, Colombia, Chile y México.
- ▶ Bonos Verdes, Sociales, Sostenibles, ODS: Brasil, Chile y México dominan la emisión de Bonos Verdes. USD 12.6 mil millones emitidos en Bonos Verdes por 9 países en América Latina hasta el 2019 (CBI, 2020) + 15 bonos Sociales y Sostenibles en Latam (ICMA). México, Colombia y Chile dominan las emisiones sociales (CBI, 2020).
- ▶ Bono Soberano ODS México 2020 por USD 890 millones.

*Elaboración propia basada en las fuentes indicadas*

Asimismo, se observa a nivel global un fuerte incremento del capital catalogado como “de impacto” en el primer trimestre de 2020, que surge como respuesta a



las oportunidades que plantea la etapa de regeneración económica pasada la emergencia sanitaria debida al COVID-19, y a la demanda de clientes y reguladores/gobiernos que miran detenidamente el impacto social y medioambiental de las compañías y fondos de inversión. Se destacan los anuncios de: Blackrock<sup>9</sup> con un fondo de USD 50 millones para los esfuerzos de respuesta a la emergencia sumado a un fondo de USD 29.000 millones para inversiones de impacto, el anuncio de JP Morgan sobre la creación de una institución financiera de desarrollo internacional dentro del Banco, el anuncio de Goldman Sachs de que invertirá USD 750 millones en la próxima década financiando y brindando asesoría de impacto<sup>10</sup>, o el fondo de KKR de USD 1.300 millones para inversiones de impacto<sup>11</sup>.

Esta tendencia y auge de los fondos catalogados como “impacto” post COVID, corre en paralelo con un marcado incremento e interés del sector financiero por las inversiones catalogadas como sostenibles. El 2019 registró un crecimiento total combinado de USD 20.600 millones en fondos sostenibles europeos y americanos (Mutual funds y Exchange traded funds-ETFs<sup>12</sup>), contrastado contra USD 5.500 millones en 2018. La creciente migración y crecimiento de fondos sostenibles, o que observan cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza (ASG), se relaciona tanto con la comprobada mejor performance de estos como con la creciente demanda de clientes y el mantenimiento de una licencia para operar dados los actuales desafíos medioambientales y sociales asociados con la pandemia. Es importante destacar que más de la mitad de los fondos de inversión catalogados como sostenibles/ASG demuestran una mejor performance ante esta nueva crisis que otros fondos tradicionales según ratings de Morningstar, Bloomberg y MSCI World Stock Index de abril 2020<sup>13</sup>. El flujo de inversión en fondos ASG creció de manera sostenida de enero a marzo 2020 con un incremento aproximado de USD 4.000 millones por mes, mientras que inversiones en los principales fondos ETFs de Equity en US se mostraron volátiles con caídas marcadas en el mismo período.

Es importante resaltar que, si bien parte del efecto ocasionado por la pandemia sobre la inversión de impacto permeó en Argentina en cuanto a la disponibilidad de financiamiento internacional hacia el sector, se observa también un retorno a la filantropía o a esquemas de donaciones o aportes no reembolsables como reacción inmediata de inversores, corporaciones y gobierno.

9. Ver: <https://www.blackrock.com/institutions/en-gb/our-clients/defined-contribution/esg-amid-covid-and-beyond>

10. Ver: <https://www.goldmansachs.com/our-commitments/sustainability/sustainable-finance/>

11. Ver: <https://www.businesswire.com/news/home/20200212005060/en/KKR-Closes-1.3-Billion-Global-Impact-Fund>

12. Exchange-traded fund (ETF) se trata de un fondo de inversión que cotiza en la Bolsa de Valores, con la diferencia que en este caso los precios se ajustan a lo largo del día en lugar de al cierre del mercado. Estos ETF pueden rastrear acciones en una sola industria, como la energía, o un índice completo de acciones como el S&P 500. Fondo mutuo es un fondo de inversión compuesto por el capital que aportan distintos inversores o partícipes que invierten de forma conjunta a través de un gestor que decide qué activos comprar, tanto financieros como no financieros, de una amplia gama.

13. Ver: Bloomberg: <https://www.bloomberg.com/professional/product/indices/>; MSCI - <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings>; <https://indexes.morningstar.com/our-indexes/esg>



# 03

## CONDICIONES MACROECONÓMICAS

Y EFECTOS DEL COVID-19 SOBRE  
LAS PERSPECTIVAS PARA EL  
DESARROLLO DE LA INVERSIÓN  
DE IMPACTO EN ARGENTINA

---

Dado que este **informe se publica en diciembre 2020** es pertinente enmarcarlo en las actuales condiciones macroeconómicas y sociales de Argentina, agravadas por los efectos de la pandemia de COVID-19.

Argentina es una de las economías más grandes de la región con un Producto Interno Bruto (PIB) de aproximadamente USD 450 mil millones. Asimismo, lidera la producción de alimentos, con industrias de gran escala en los sectores de ganadería y agricultura (Banco Mundial, 2019) y cuenta con fuerte talento en el sector de servicios y desarrollos digitales (software, consultoría, servicios financieros, etc.).

No obstante, su situación económica se caracteriza por presentar equilibrios inestables y de alta volatilidad que, junto a los desafíos de la institucionalidad, han dificultado el desarrollo del país. A septiembre del presente año, la población bajo la línea de pobreza es del 40,9% (INDEC, 2020a), y la inflación superior al 40%. A las condiciones preexistentes se sumaron los efectos del COVID-19. Durante los primeros nueve meses del año la actividad económica acumuló una retracción de 11,9% (INDEC, 2020b) y según las previsiones para el 2020 se espera una caída del PBI para la región del 8,1% y para la Argentina del 11,8% (FMI, Octubre 2020). Si bien la inversión extranjera directa hacia América Latina creció en los últimos años, durante el primer semestre de 2020 los flujos cayeron un 25%, lo cual es menos de lo esperado debido principalmente a la resistencia de la inversión en China. En contraste, en Argentina la disminución fue del 40% (UNCTAD, 2020). En relación con la política fiscal, si bien se acordó la deuda con los acreedores extranjeros, se mantienen las negociaciones con el FMI. El gobierno proyectó para el presupuesto 2021 un déficit financiero de 5,7% del PBI (Ministerio de Economía, 2020).

Los desafíos más importantes a nivel macroeconómico serán controlar la escasez de reservas, las presiones inflacionarias y atender una mayor demanda de los diferentes sectores de la economía, al mismo tiempo de que el margen para incrementar el gasto público será muy acotado. Estas demandas provendrán en mayor medida desde los sectores de salud, educación, seguridad pública, infraestructura, programas sociales, seguridad y subsidios energéticos. Algunos estudios estiman que sin un fondo anticíclico, son pocas las alternativas para financiar las medidas de ayuda y estímulo (PNUD, 2020). **En este contexto, y con miras a una recuperación de la economía, no se podrá sólo contar con una batería de instrumentos de política fiscal, sino que la expansión de las fuentes de financiamiento privadas será fundamental.**

A photograph of several small green seedlings with two leaves each, growing in a dark brown, textured soil tray. The seedlings are arranged in a grid pattern, with some in the foreground and others in the background, creating a sense of depth. The lighting is soft, highlighting the vibrant green of the leaves against the dark soil.

# 04

CONDICIONES  
PARA EL  
DESARROLLO

DE LA INVERSIÓN DE  
IMPACTO EN ARGENTINA

---

#### 4.1. ESCENARIO ACTUAL

Como se ha mencionado previamente, es importante entender la inversión de impacto como una lógica de inversión aplicable a lo largo de diferentes clases de activos o estrategias de inversión, migrando de una perspectiva de reducción del riesgo y maximización de retorno, a una que considera simultáneamente el riesgo, el retorno y el impacto. La inversión de impacto implica, una nueva visión hacia la promoción del desarrollo económico y social a largo plazo, que a su vez requiere determinadas condiciones para su desarrollo.

Siguiendo esta lógica, es necesario comprender las condiciones de mercado en Argentina, incluyendo el marco regulatorio y fiscal, la fortaleza del ecosistema emprendedor, la estabilidad macroeconómica y política del país, la permeabilidad del país para atraer inversiones extranjeras imbuidas de esta lógica, y el interés y apetito del inversor local e internacional por invertir con impacto. Estas condiciones son favorables al surgimiento de un ecosistema dinámico que sea propicio para la formación de fondos e inversiones de impacto. Puede apreciarse que en los países más avanzados en términos del desarrollo de su mercado financiero en la región (Brasil, México, Colombia y Chile) se observa un mayor desarrollo y dinamismo en términos de inversión de impacto.

Según informe de LAVCA y reportes corolarios del organismo en 2020 (LAVCA 2020a, 2020b), la calidad de los emprendedores y el ecosistema emprendedor argentino en general continúan siendo una de las mayores fortalezas del país para el desarrollo de inversiones de capital emprendedor y privado (punto que será desarrollado en profundidad en el próximo apartado). Complementando con lo antedicho, el informe de ARCAP (Asociación Argentina de Capital Emprendedor) correspondiente al primer semestre del 2020 concluye que a pesar de las dificultades derivadas de la pandemia y aún con retracciones relacionadas a los montos invertidos, el Capital Semilla y Emprendedor en Argentina continúa activo. Esto demuestra que es una dinámica de inversión necesaria y beneficiosa instalada en el país y que si bien continúa siendo un mercado pequeño comparado con mercados desarrollados (0,084% en relación al PBI), creció de forma sostenida en los últimos 4 años, duplicando la cantidad de gestores de fondos de capital emprendedor en el país (de 57 a 91), e incrementando en un 35% la cantidad de transacciones y un 135% los montos invertidos.

En línea con lo que sucede en Latinoamérica, la industria argentina de Capital Emprendedor está transitando un tercer ciclo expansivo que ya lleva cuatro años, cada vez más federal e impulsando sectores donde la Argentina es líder, como es el caso del agro, pero también en áreas con potencial, como la biotecnología y otros sectores vinculados a la Economía del Conocimiento. ***El monto invertido se multiplicó por más de 11 veces entre 2016 y 2019, aumentaron la cantidad de gestores de fondos en más de un 30% en el mismo período y la relación inversión/PBI creció más de 4 veces.***

## INVERSIONES. Desde 2016 a 2019 en argentina

**281** Startups financiadas por Gestores de Fondos de Capital Emprendedor**740** Millones de dólares invertidos

## Inversión CE/PBI en Argentina



## GESTORES. A diciembre de 2019 en Argentina

**50** Gestores activos (desde incubadoras hasta Gestores de Capital Emprendedor)**10** Gestores de fondos corporativos

Fuente: Informe ARCAP 2020

Con relación a las condiciones generales para hacer negocios, Argentina se encuentra en la posición 126º del Índice de Factibilidad para hacer Negocios del Banco Mundial<sup>14</sup>, descendiendo en un año del puesto 119º, lo que significa que las regulaciones existentes no facilitan la apertura de empresas locales y sus actividades. Asimismo, el país se ubica entre las últimas posiciones de los rankings internacionales como destino atractivo para inversiones, por diversas razones<sup>15</sup>. Entre ellas podrían mencionarse, por un lado, la inestabilidad macroeconómica y la falta de una regulación conducente e incentivos fiscales para la creación y operación de fondos de PE/VC, lo que promueve que los mismos se establezcan en otras jurisdicciones. Por otro lado, la falta de financiamiento proveniente de fondos de pensión locales que apalanque el desarrollo del mercado y de una regulación que proteja a inversores (procesos de liquidación y quiebra, derechos crediticios, protección de derechos de accionistas minoritarios, entre otros).

El mercado de capitales argentino continúa siendo pequeño. Según datos de la Comisión Nacional de Valores (CNV), si bien hubo avances en la estructura y diversificación del mercado de capitales en los últimos años, las emisiones totales

<sup>14</sup>. Ver: <https://datos.bancomundial.org/indicador/IC.BUS.EASE.XQ>

<sup>15</sup>. Según el Índice de Atracción Global, GAI por sus siglas en inglés, Argentina ha descendido al puesto 92 en 2020 en relación al puesto 73 que ocupaba en 2019 sobre la medición de 144 países. Este índice que realiza todos los años The European House Ambrosetti, se caracteriza por su estabilidad y está compuesto de tres índices más específicos: el de Posicionamiento que proporciona una imagen del atractivo de cada país; el de dinamismo, que describe las tendencias a mediano plazo; y el de sostenibilidad, que expresa la capacidad futura para permanecer competitivo

de instrumentos de financiamiento representan desde el año 2015 en promedio el 2% del PBI. Actualmente, la CNV regula a más de 1.000.000 de inversores, supervisa a cerca de 1.000 agentes y cuatro mercados, con activos cercanos a los USD 50.000 millones considerando acciones, obligaciones negociables, fideicomisos financieros, fondos comunes, derivados, cheques, pagarés y factoring.

Los recursos financieros disponibles en el sistema financiero argentino suelen dirigirse a empresas grandes. Debido a la exigencia de garantías y de otras condiciones necesarias para acceder a créditos bancarios, como también a la orientación de los mercados crediticios por el financiamiento de corto plazo, las empresas de menor tamaño o incipientes quedan relativamente relegadas del mercado de crédito, generando pérdidas de productividad sistémica y profundizando la inequidad en el crecimiento.

Esta situación de exclusión fuerza a las empresas a recurrir en gran medida a recursos propios para financiar sus proyectos de inversión. En efecto, según datos de la Fundación Observatorio Pyme (2019), la dificultad para acceder al crédito bancario explica que el 68,1% de las inversiones de las pequeñas y medianas empresas se realicen con fondos propios: es decir a partir de la reinversión de utilidades y los aportes de socios. En cuanto al financiamiento vía mercado de capitales (principalmente a través de obligaciones negociables), los datos evidencian que este es prácticamente nulo. La profundidad del crédito al sector privado del sistema bancario como porcentaje del PBI es uno de los más bajos de la región 15% inferior al de países como Brasil (64%), Chile (79%), Colombia (46%) y México (24%) (Vilanova Pardo y Bocco Proietti, 2019).

Sumado al contexto mencionado anteriormente, es importante destacar el rol que las finanzas alternativas<sup>16</sup> fungen en el mercado argentino, dado el contexto mencionado y el marcado incremento en la utilización de estas. ***Esto es relevante porque muy probablemente la manera en que se desarrolle el segmento de inversiones de impacto en el país siga una lógica diferente, y si bien se pueden trasladar aprendizajes de la trayectoria de otros países, no todos serán aplicables en el contexto y condiciones del mercado argentino.***

América Latina, denota un crecimiento en el sector de finanzas alternativas del 173% en 2018, generando volúmenes de financiamiento alternativo de USD 1.800 millones para consumidores, empresas y otros proyectos titulares en toda la región (Cambridge Centre for Alternative Finance, 2020). Argentina es el sexto mercado más grande de Latinoamérica en lo que refiere a finanzas alternativas y el 32 a nivel global, con USD 129 millones (7%), habiendo crecido un 332% entre el 2017 y 2018. La segmentación de instrumentos más utilizados

<sup>16</sup> Se entiende por finanzas alternativas actividades que no se enmarcan en los sistemas bancarios ni en los mercados de capitales tradicionales. Los instrumentos más utilizados incluyen: P2P Peer to Peer lending, tanto entre consumidores como negocios, market place lending, balance sheet lending, bonos no garantizados, modelos de renta variable como el equity crowdfunding, royalty based schemes, etc.

bajo este rubro en el país incluye: Invoice Trading (54.6%, USD 70.6 millones), Balance Sheet Consumer Lending (19.1%, USD 24.7 millones) and P2P Consumer Lending (11.9%, USD 15.3 millones)<sup>17</sup>

En los últimos años se avanzó en la estructuración del mercado, de su marco regulatorio y en la implementación de políticas públicas. Desde 2015 al 2019 el acceso de empresas creció un 37%, posibilitado por cambios en el marco regulatorio y acceso de PYMES mediante Obligaciones Negociables Simples<sup>18</sup> (ONS) y Fondos Cerrados, facilitando ambos productos la democratización en el acceso al mercado de manera federal, llegando en 2019 a una cobertura directa por agentes de la CNV en 20 provincias y denotando un crecimiento del financiamiento del 42% desde 2015.

En relación con **cambios regulatorios, el gran hito fue la aprobación de la Ley de Financiamiento Productivo (Ley 27.440)**. A su vez, se introdujeron mejoras impositivas como la transparencia fiscal en IGJ para Fondos y Fideicomisos Financieros, la eliminación del impuesto al cheque a los Fondos Comunes de Inversión Cerrados (FCIC) y los Fideicomisos Financieros (FF) para activos de corto plazo, y la exención a extranjeros para la compraventa de acciones en mercados locales.

Durante los últimos 5 años se habilitaron nuevos productos que facilitan las transacciones dentro del mercado de capitales argentino, que orientan y posibilitan el paso a inversiones con impacto o sostenibles según se resalta a continuación:

- ▶ Obligación Negociable Simple digital para PYMES<sup>19</sup>
- ▶ Factura electrónica para PYMES
- ▶ Fortalecimiento del pagaré como valor negociable para PYMES
- ▶ Fondos Cerrados para invertir en la economía real
- ▶ “Neteo” y compensación de derivados mercado extra bursátil
- ▶ Guía de activos con impacto ambiental, social y de gobernanza (ASG)
- ▶ Bonos de proyecto
- ▶ Plataformas de Crowd-equity
- ▶ Nuevo panel de Gobierno Corporativo de BYMA
- ▶ Índice de Sustentabilidad de BYMA
- ▶ Segmento de negociación de valores sustentables de BYMA

<sup>17</sup>. Consumer Lending (inversores individuales o institucionales prestan a otros individuos o empresas), Balance Sheet Lending (las plataformas prestan el dinero directamente a empresas o individuos), Invoice Trading (los inversores individuales o institucionales compran facturas o cuentas por cobrar de una empresa a descuento).

<sup>18</sup>. Una “ON simple” se refiere a un instrumento del mercado de capitales que permite a la PYME financiar sus proyectos a mediano y largo plazo de forma sencilla, al contar con el aval de una Entidad de Garantía.

<sup>19</sup>. <https://www.cnv.gov.ar/onsimple/>



*Teniendo en cuenta lo descrito en este apartado, hablar de inversión de impacto en Argentina conlleva el pensar en la utilización y adaptación de herramientas de financiamiento alternativas para las necesidades de las empresas y proyectos buscando fondearse en las condiciones actuales y cíclicas del mercado local. El explorar instrumentos de la gama de mezzofinanzas (ver Anexo 6) y el adaptar las opciones que brinda el capital privado y emprendedor en el país hacia la consideración del impacto medioambiental y social, es un camino lógico en Argentina aunque es diferente al transitado por otros mercados a nivel regional y global para el desarrollo de este sector.*

#### 4.2.

#### MARCO REGULATORIO: AVANCES Y OPORTUNIDADES: <sup>20</sup>

*Por Constanza Connolly y Agostina Coniglio.*

En Argentina el nivel de políticas y regulaciones en relación con las inversiones de impacto y su promoción es poco desarrollado.

Según Connolly y Coniglio, en los últimos años han surgido antecedentes de distintos niveles de gobierno o instituciones públicas, que han tenido por objeto la promoción e incentivo de las inversiones de impacto, de las empresas con propósito, y de las compras públicas sostenibles, entre otras. Se destacan los siguientes avances y se incluye un listado completo en el Anexo 2<sup>21</sup>:

<i>A nivel Nacional</i>	
Ley de apoyo al capital emprendedor N°27.349 (2017)	Establece la posibilidad de utilizar el crowdfunding para las inversiones de impacto. Estableció el Fondo Fiduciario para el Desarrollo del Capital Emprendedor (FONDCE) el primer fondo de fondos de venture capital en Argentina.
Decreto Reglamentario N°1030/2016 del Régimen de Contrataciones de la Administración Nacional (2016)	Incluye un capítulo especial dedicado a la compra pública sostenible otorgando la atribución de competencia a la Oficina Nacional de Contrataciones (ONC), órgano rector en la materia para el desarrollo de mecanismos que promuevan la adecuada y efectiva instrumentación de los criterios ambientales, éticos, sociales y económicos en las contrataciones públicas.
Resolución N°797/2019 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) (2019)	Modifica el código de buen gobierno corporativo estableciendo el método "aplique o no, explique" e incorporando como principios a factores de ASG (ambientales, sociales y de gobierno).

<sup>20</sup> Este apartado fue desarrollado por Constanza Connolly y Agostina Coniglio.

<sup>21</sup> En el Anexo 2, se puede encontrar más normas de relevancia, proyectos de leyes, regulaciones y programas vigentes a nivel nacional, provincial y municipal

Decisión Administrativa N°839/2020 de la Comisión Nacional de Valores. (2020)	Se crea un nuevo vehículo de inversión colectivo llamado "Programa Global Fideicomisos Financieros Solidario".
Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) de la Bolsa de Valores (2019)	Se estableció en 2019 el índice de sostenibilidad que evalúa el desempeño de las emisoras en cuatro pilares: medio ambiente, social, gobierno corporativo y desarrollo (contribución a los Objetivos de Desarrollo Sostenible).
<i>A nivel provincial</i>	
Ley N°9.193 de la Provincia de Mendoza (2019)	Declara de interés general la promoción y cumplimiento dentro del ámbito de las contrataciones públicas del Sector Público Provincial, de los Principios del Pacto Mundial y ODS proclamados por UN.
Régimen de Compras y Contrataciones de la Administración Pública Provincial, Ley N°10.155 de la Provincia de Córdoba (2013)	Establece como principio general la consideración de los criterios de sostenibilidad en las contrataciones y regula las contrataciones públicas sostenibles.
Ley N°1744-I de la Provincia de San Juan (2018)	Crea el Programa de Incentivos Fiscales a la Inversión Productiva en la Provincia de San Juan, que tendrá por finalidad apoyar la inversión, el empleo y el desarrollo sostenible de la Provincia de San Juan. Asimismo, establece que la autoridad de aplicación responsable de la gestión del Programa es la Agencia de San Juan de Desarrollo de Inversiones (ASJDI).

Vemos entonces cómo, si bien el marco normativo propicio para el ecosistema y la economía de impacto es aún incipiente y desigual según la provincia que se observe, se han logrado adaptar normas existentes para instrumentar vehículos y modelos de impacto tales como el primer Contrato de Pago por Resultado con el objeto de financiar el programa "Proyecta tu futuro" de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires; el Fideicomiso de la Red Argentina de Municipios frente al Cambio Climático (RAMCC) y el Fondo de Impacto Sigma. De igual modo, las empresas con propósito (empresas de triple impacto y empresas sociales), pese a la falta de reconocimiento normativo específico, han encontrado figuras jurídicas en las cuales amparar sus modelos de negocios de impacto. En línea con ello, el Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible así como ciertos organismos como el Banco Central de la República Argentina y la CNV, comienzan a crear áreas específicas e iniciativas con respecto a esta temática que pueden eventualmente derivar en nueva normativa y regulación. En este sentido, podemos mencionar la Resolución General N°858/2020 de la CNV, publicada el 25 de septiembre de 2020, que regula sobre un régimen especial para el fomento productivo, las economías regionales y las cadenas de valor (actualmente en consulta a través del procedimiento de elaboración participativa de normas); la guía

de buenas prácticas para la inversión responsable en la que actualmente trabaja la CNV y la reciente aprobación de la CNV sobre la metodología de evaluación de bonos sociales, presentada por la calificadora de riesgo de la Universidad de 3 de Febrero y cuya resolución se encuentra en proceso.

***La introducción de cambios en las políticas y la sanción de nueva normativa es clave para contribuir a desarrollar, fomentar e impulsar el crecimiento de las inversiones y una economía de impacto en Argentina. Es necesario un marco jurídico sólido que dé seguridad jurídica a los inversores, empresas e iniciativas de impacto y elimine los impedimentos legales para que los inversores y empresas incorporen el impacto de la sostenibilidad en la toma de sus decisiones.*** Señalamos a continuación algunas de las recomendaciones en tal sentido:

#### MODIFICACIONES.

- ▶ Modificar la Ley de impuesto a las ganancias (N°20.628 y T.O. Decreto 649/97 y sus modificaciones) para permitir que las fundaciones puedan invertir en estructuras, vehículos y modelos de negocios de impacto así como contratos de pago por resultados.
- ▶ Eliminar las restricciones normativas de los registros públicos de comercio de todas las jurisdicciones en donde se prevean limitaciones y prohibiciones en relación con la posibilidad de que las asociaciones civiles y fundaciones tengan participaciones en el capital de sociedades comerciales.
- ▶ Dotar al mercado de capitales argentino de la suficiente infraestructura jurídica e incentivos para su crecimiento y atracción de inversiones de impacto a fin de aumentar la oferta de capital de impacto e incrementar las transacciones de impacto, como así también crear condiciones necesarias (financieras y estructurales) para la emisión de bonos temáticos (verdes, sociales y sostenibles), bonos ODS y bonos y préstamos ligados a la sostenibilidad (*sustainability-linked bonds; sustainability-linked loans*).
- ▶ Reformar el marco normativo actual a fin de permitir el reconocimiento, promoción y articulación de los diversos modelos de negocios de empresas con propósito.
- ▶ Introducir modificaciones en las leyes de contratación y adquisición pública que impulsen la aplicación de las compras públicas sostenibles de manera progresiva incorporando criterios de sostenibilidad, a fin de facilitar la adaptación, transformación e innovación de dichos sistemas; como así también utilizar la compra pública como motor para el desarrollo de las empresas con propósito.

- ▶ Permitir la deducibilidad de los gastos necesarios realizados por las empresas con propósito en el desarrollo de sus actividades de impacto.
- ▶ Alivianar las restricciones cambiarias que dificulten la atracción de capital para la inversión y promuevan el uso de vehículos e instrumentos de impacto.

## INCORPORACIONES.

- ▶ Brindar un marco jurídico que incluya y defina conceptos y terminología de la economía de impacto a fin de evitar múltiples interpretaciones e “*impact washing*”<sup>22</sup>, promoviendo la transparencia junto a requisitos de reporte.
- ▶ Reconocer a las empresas con propósito y modelos de negocios de impacto en todas sus formas (con total o parcial bloqueo de utilidades) a fin de facilitar su identificación y promoción para las inversiones de impacto.
- ▶ Desarrollar, reconocer y aplicar mecanismos jurídicos que permitan fijar y asegurar el cumplimiento de la misión o impacto propuesto como fin por las organizaciones con propósito.
- ▶ Establecer normativa que define el rol de fiduciario de fondos de pensión y otras formas de ahorro, como fondos cerrados que incluyan opciones de inversión de impacto dentro de su cartera.
- ▶ Establecer incentivos de carácter fiscal para la promoción de la economía de impacto y todo su ecosistema, en particular para favorecer el crecimiento y escala de la oferta y demanda de capital de impacto (por ejemplo, reducción del Impuesto al Valor Agregado por las externalidades positivas).
- ▶ Determinar las formas en las cuales se otorguen los incentivos o beneficios fiscales y de compra pública, entre otros, por ejemplo: determinado porcentaje de facturación en actividades específicas; determinado porcentaje de inversión en estructuras y vehículos de impacto; requisitos de capacitación de empleados/as afectados/as a actividades promovidas; creación de un registro nacional para beneficios de la promoción de la economía de impacto; determinar el alcance de las actividades y rubros comprendidos en el régimen; requerir certificaciones o reportes bajo ciertos estándares, guías y/o marcos de divulgación internacionalmente conocidos y establecidos;

<sup>22</sup>. El concepto “*impact washing*” o “*lavado de impacto*” es cuando una empresa o fondo hace afirmaciones de mala fe centradas en el impacto sin poder demostrar realmente un impacto social o ambiental positivo.

- ▶ Introducir a las regulaciones de organismos (tales como Banco Central de la República Argentina, Superintendencia de Seguros de la Nación, Administración Nacional de la Seguridad Social) a destinar un porcentaje de fondos a invertir en inversiones de impacto así como de empresas con propósito (con y sin bloqueo de utilidades).
- ▶ Introducir en regulaciones internas de organismos la consideración de factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (“ASG”) a la toma de decisiones ejecutivas y de inversión.
- ▶ Estructurar fondos comunes de inversión que tengan como propósito impacto y de otros tipos de fondos como fondos catalizadores de impacto.
- ▶ Definir y establecer regulaciones para la consideración de factores ASG en el gobierno corporativo, deberes fiduciarios tanto en las decisiones de inversión como también en la gestión de las organizaciones.
- ▶ Estudiar estándares de gestión, medición y reporte de factores de ASG y de impacto utilizados a nivel nacional, regional e internacional con el objeto de contar con un abanico de parámetros mayormente utilizados que faciliten la sistematización.
- ▶ Establecer mecanismos de reporte y de su control que se fundamenten en la construcción de un sistema de confianza para este tipo de inversión y modelos de negocios, que aseguren la consecución, medición y divulgación del impacto generado. Evaluar las mejores formas de su implementación considerando la importancia de la estandarización de parámetros generales y por industrias, con el objeto de su sistematización.
- ▶ Requerir en las adquisiciones de bienes y servicios por el gobierno en sus distintos niveles de la incorporación de criterios ambientales, sociales y económicos.
- ▶ Desarrollar e introducir mecanismos de resultados de la contratación pública, desarrollando indicadores para medir la gestión del impacto realizado por la dependencia.
- ▶ Desarrollar y promover la adopción de mecanismos de pago por resultados que ofrecen un uso más eficiente de los recursos y dan más y mejores resultados fomentando la innovación y la articulación público-privada.
- ▶ Incorporar incentivos fiscales a diversos instrumentos de financiamiento (privados o mediante la oferta pública en el mercado

de capitales) incluidos los bonos verdes, sociales y sostenibles, bonos ODS, bonos y préstamos ligados a la sostenibilidad que pueden generar rendimientos financieros aceptables para inversores institucionales, fondos de pensiones e inversores de impacto que buscan asignar parte de su capital a la generación de impacto.

- ▶ Establecer regulaciones (lineamientos o guías de procedimientos) para la emisión y uso de bonos ODS y bonos y préstamos ligados a la sostenibilidad, incorporándose a los lineamientos ya establecidos por la CNV para la emisión de los bonos temáticos.
- ▶ Incorporar principios y requisitos de impacto como condición para las medidas de apoyo público (por ejemplo, fondos de garantía o paquetes de promoción fiscal), cuestión que va en línea con la impronta surgida en el "Green New Deal" siendo implementado en Europa para la reconstrucción de las economías post COVID.
- ▶ Desarrollar regulación para incorporar el impacto en la contabilidad de las empresas y organizaciones, en línea con mejores prácticas internacionales en la materia e iniciativas en proceso de ser desarrolladas como las propuestas por el "Impact Weighted Financial Accounts"<sup>23</sup>.

### 4.3.

#### CAPITAL Y ECOSISTEMA EMPRENDEDOR ARGENTINO

La calidad de los emprendedores y el ecosistema emprendedor de la Argentina es una de las mayores fortalezas del país para el desarrollo y atracción de inversiones de capital emprendedor y privado, pero enfrenta desafíos consistentes con la situación actual que atraviesa Argentina y con el grado de madurez del mercado en general. Argentina se destaca por la calidad de sus emprendedores, el acceso a capital social como son las redes de apoyo, aceleradoras incubadoras y capacidades técnicas y los avances públicos y privados que fomentan el desarrollo de emprendedores de calidad que nacen en el país con la mirada puesta en la región y el mundo.

En los últimos cinco años, observamos que el ecosistema emprendedor de impacto avanzó y se consolidó en Argentina. Cada vez son más las personas en todo el país que desarrollan soluciones innovadoras a los problemas que observan y las traducen en emprendimientos sostenibles o de impacto. Al hablar de emprendimientos de impacto, hacemos referencia a iniciativas con modelos de negocios productivos que buscan generar beneficios económicos como conse-

<sup>23</sup>. *Impact Weighted Financial Accounts*: iniciativa desarrollada por la Universidad de Harvard y el Global Steering Group on Impact Investment para contabilizar en los reportes financieros anuales el costo o valor del impacto social y ambiental de una inversión u operaciones de una empresa. <https://www.hbs.edu/impact-weighted-accounts/Pages/default.aspx>

cuencia de una política empresarial que contempla la preservación y regeneración del ambiente y/o el bienestar social como condición excluyente.

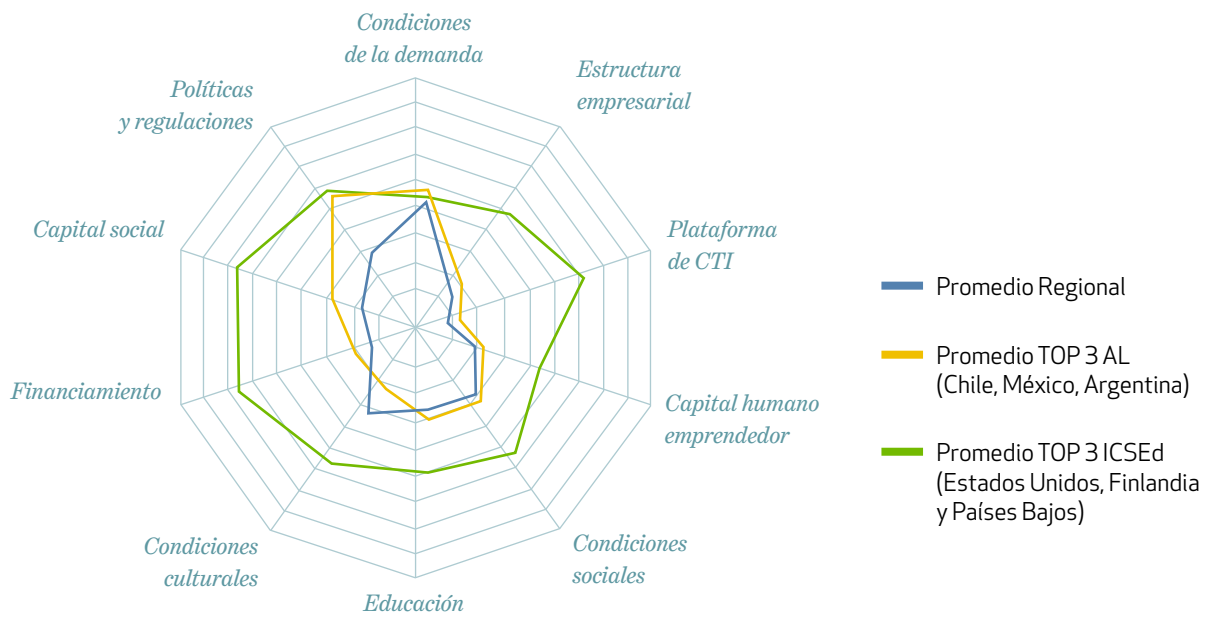
Empresas como MiChroma, 4e Madera Plástica, Qualia, Nanotica, GrowPack, Fracking Design, Mamotest, entre muchas otras, son tan solo algunos ejemplos que en los últimos años despegaron para convertirse en organizaciones protagonistas del ecosistema. Sin embargo es importante mencionar que el ecosistema del emprendimiento de impacto o sostenible en Argentina aún no ha rendido todo su potencial, encontrándose la mayoría de ellos en fase “conceptual” o de idea, accediendo a recursos y asistencia limitados en tiempo y escala (Zalzman, 2020)<sup>24</sup>.

Según el Informe PRODEM 2019, Argentina pivotea desde hace más de cinco años entre las primeras posiciones en América Latina en cuanto a las condiciones sistémicas para el emprendimiento, ubicándose hoy en el puesto número tres a nivel regional detrás de Chile y México<sup>25</sup> y en el puesto 44 del ranking mundial, con relación a las condiciones sistémicas para el desarrollo emprendedor.

El análisis de PRODEM 2019 sobre los cinco países que encabezan el ranking de América Latina permite observar que cuatro de los cinco casos se destacan por el activismo de sus gobiernos en materia de políticas de emprendimiento. Más allá de las actuales coyunturas que están atravesando, las políticas de emprendimiento han llegado a ocupar un cierto lugar de importancia en sus agendas, expresado en la dimensión política y regulatoria. El caso particular de Argentina presenta asimismo buena disponibilidad de capital social, lo que marca año tras año una diferencia frente a sus pares regionales y le otorga a pesar de la volatilidad económico-política un buen posicionamiento a nivel regional.

<sup>24</sup>. ver: <https://www.linkedin.com/pulse/creadores-de-nuevas-realidades-prem-zalzman/>

<sup>25</sup>. Mexico se beneficio del retroceso de Argentina en capital humano emprendedor y en las condiciones de la demanda, producto de la crisis economica que viene atravesando Argentina.



Fuente: PRODEM 2019

El acceso a “capital social” es clave para desarrollar una red de contactos y vinculaciones que faciliten el acceso a la información, asesoría y recursos de distinto tipo mediante la vinculación con pares, potenciales proveedores y clientes, instituciones de apoyo, mentores e inversores. Sumado a esto, Argentina ocupa el segundo puesto a nivel regional en cuanto a condiciones sociales dada la existencia de una clase media relevante, que resulta de gran importancia a la hora de moldear los valores y motivaciones para emprender, así como también para acceder a la educación y recursos para financiar los emprendimientos. Asimismo,

Argentina ocupa el segundo puesto regional, detrás de Brasil, en cuanto a su plataforma de Ciencia y Tecnología para la Innovación, y el puesto número cinco en cuanto a su base de capital humano emprendedor.

Por su parte, el Global Entrepreneurship Monitor para 2018 indica que Argentina presenta un Índice de contexto de emprendimiento nacional<sup>26</sup> de 5,24 mientras que el promedio de América Latina es de 4,61. Las conclusiones del reporte coinciden con lo arrojado por el Índice PRODEM (2019), los relevamientos de LAVCA (2020) y ARCAP (2020) y el presente estudio, que indica que dentro de las condiciones favorables en Argentina se destacan las políticas y programas de apoyo estatal para priorizar y fortalecer pequeñas empresas, el dinamismo del mercado interno y el acceso a infraestructura. Como contracara, se destacan como desafíos las dificultades en las condiciones de acceso a financiamiento, los desafíos para un sistema normativo y fiscal adecuado y la falta de contenido curricular que

26. Evalúa el entorno para el emprendimiento en una economía. Es una única variable que deriva de las 12 condiciones marco y ponderan las calificaciones de estas condiciones por la importancia que los expertos le asignan. <https://www.gemconsortium.org/economy-profiles/argentina-2>



fomente el emprendimiento en nivel inicial, primario y secundario en relación con el resto de la región.

El reporte PRODEM de 2019 posiciona a la Argentina entre las últimas posiciones regionales en cuanto a las condiciones de la demanda y financiamiento (puestos 12 y 11 sobre 15, respectivamente). Ambas cuestiones son fundamentales no solo para el ecosistema emprendedor en general sino para el desarrollo de iniciativas y empresas de impacto viables y pasibles de inversión. En relación con las condiciones de demanda, la ventaja de los líderes regionales se explica en gran medida por el mayor dinamismo y/o tamaño de sus economías. Entre los más rezagados, el caso argentino tiene que ver con la crisis macroeconómica que atraviesa el país. Las condiciones de la demanda, por otra parte, influyen sobre las oportunidades de negocio: asociadas al dinamismo y tamaño de la economía, aunque también es clave el perfil de las empresas que conforman la estructura empresarial. ***El rol del sector corporativo es, en el caso Argentino, esencial; ya que la demanda de bienes y servicios generada por su cadena de producción y valor, cataliza oportunidades para desarrollar emprendimientos y empresas con alto potencial que los lleven a cabo.***

En este sentido, los actores clave contactados para este informe destacaron, salvando excepciones, las debilidades de los proyectos/pipeline “de impacto” que nacen y las necesidades de mayor coordinación y apoyo adecuado para emprendedores que inician empresas con esta impronta. Muchas de las empresas buscando financiamiento no están listas para recibir inversión desde el mainstream<sup>27</sup>, y se observan desafíos para la profesionalización del sector emprendedor de impacto. Es decir que, ***si bien existe un mayor volumen de emprendedores con mirada de impacto, es necesario fortalecer sus capacidades para profesionalizar sus modelos de negocio.***

La Red Nacional de Incubadoras (INCUBAR) que nuclea a más de 445 instituciones dedicadas a la promoción y el surgimiento de nuevos emprendimientos a nivel federal, prestando asistencia técnica al desarrollo de proyectos destaca que los principales tipos de incubadoras son asociaciones/fundaciones, organismos públicos y universidades. Desde la Red, se destaca que el 23% de los emprendimientos de su portafolio son de triple impacto, mientras que un 28% son de alto potencial de crecimiento. Ejemplificando el punto anterior, el programa Academia Argentina Emprende (AAE), destinado a Emprendedores y PyMEs y agentes del ecosistema productivo nacional, brindó entre 2016 y 2019 capacitación a más de 97.000 personas, buscando impactar directamente en las capacidades de los emprendedores para el desarrollo de sus planes de negocios y en la gestión de estos. Del relevamiento a emprendedores realizado por el organismo solo el 29% respondió haber mejorado su plan de negocios a través de las capacitaciones y el 14% reconoce haber mejorado la gestión.

<sup>27</sup>. Utilizaremos el término en inglés “mainstream” entendido como corriente principal o tendencia dominante.

Aún con un importante camino transitado en el país y logros realizados, es importante continuar trabajando articuladamente en pos del posicionamiento de organizaciones que sean referentes e icónicas a nivel nacional. Organizaciones con las cuales los emprendedores de impacto aspiren a vincularse, sabiendo que, producto de su relación, el impacto que generen se multiplicará exponencialmente. Esta figura existe en otros mercados y países pero no logró aún consolidarse en Argentina donde aún persisten los desafíos para implementación de políticas de Estado de apoyo a los emprendimientos que sean sostenibles en el tiempo. Por otro lado, tampoco se cuenta aún con un marco jurídico como cimiento y que atienda a las necesidades de los emprendedores de impacto, tales como las Sociedades de Beneficio e Interés Colectivo (BIC). Cabe mencionar que en 2018, un proyecto de ley para tal fin contó únicamente con media sanción en la Cámara de Diputados (ver anexo 2: marco jurídico) hito que ya sucedió en otros países de la región, tales como Colombia o recientemente Perú.

En Argentina se observa que los emprendimientos reciben mayor apoyo durante la fase de gestación (idea, proyecto y empresas nacientes). En el caso de los emprendimientos que reciben apoyo durante su escalamiento, como puede ser por parte de fondos de expansión<sup>28</sup>, los emprendedores reciben financiamiento pero en menor medida no acompañamiento en cuanto a desafíos organizacionales propios del estadio de crecimiento de empresas nuevas y jóvenes.

de los actores representando la demanda de capital encuestados  
**67%** para este estudio describe su proyecto como en etapa de crecimiento, incluyendo empresas en estadio temprano y pymes

## SE DESTACAN COMO LOS SECTORES MÁS ELEGIDOS



**ECONOMÍA  
CIRCULAR**



**SERVICIOS PARA  
POBLACIONES  
DESATENDIDAS**



**FINANZAS  
INCLUSIVAS  
FINTECH**



**AGRO Y  
ALIMENTOS**



**BIOTECNOLOGÍA**



**ENERGÍAS  
RENOVABLES**

<sup>28</sup>. Fondos de expansión se refiere al financiamiento cuyo objetivo es potenciar emprendimientos/proyectos, una vez que estos finalizaron la etapa de aceleración y buscan escalar en su ciclo de vida.

## INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO

Los instrumentos de financiamiento preferidos son **créditos** y **capital**.

**Montos que oscilan:**

**USD 50.000 ..... USD 300.000**

*El grueso del apoyo se concentra en el área del financiamiento, principalmente de capital semilla, seguidos por aquellos que brindan algún tipo de asistencia técnica. Son muy pocos los que apuntan a servicios más complejos, como por ejemplo promover la internacionalización de nuevas empresas. Estas condiciones fueron señaladas por los entrevistados como uno de los desafíos que presenta el mercado argentino para la consolidación y crecimiento de los emprendimientos en general y particularmente los de impacto. Observan asimismo que las capacitaciones disponibles para emprendedores no son siempre adecuadas para dotar a los emprendimientos de las herramientas necesarias para su profesionalización y expansión.*

Los emprendimientos y pymes consultados para este estudio señalan los siguientes **desafíos para desarrollar su empresa**, a saber:

- ▶ Las **debilidades del marco normativo e impositivo así como el contexto político** cambiante.
- ▶ El **contexto macroeconómico**: inflación, volatilidad cambiaria y altos costos logísticos para la exportación.
- ▶ La **falta de incentivos importantes** para estimular el desarrollo de empresas sostenibles en particular.
- ▶ Las **barreras y demoras administrativas** en la realización de ciertos trámites y procedimientos.

Es importante destacar también que a pesar del actual contexto de pandemia, muchos de los programas de apoyo a emprendedores sostenibles o de impacto continuaron, mientras que otros se descontinuaron. Sin embargo, no debe dejar de mencionarse el riesgo de que las políticas de emprendimiento comiencen a perder recursos y peso en las agendas de políticas dadas las restricciones fiscales que enfrentarán. La pandemia tendrá un impacto negativo sobre la mayor parte de las economías y como consecuencia sobre el ecosistema emprendedor. Según las estimaciones PRODEM 2020, las condiciones para el emprendimiento dinámico se verán afectadas negativamente en la gran mayoría de países (70%). Argentina retrocedería al puesto 50 del ranking mundial producto de la crisis.

En Argentina, las dimensiones que serán afectadas en mayor medida son el capital humano emprendedor (debido a que las expectativas y motivación de

emprender se verán reducidas por mayor incertidumbre y caída de la actividad económica), la estructura empresarial y el financiamiento.

Teniendo en cuenta lo mencionado anteriormente, se vuelve fundamental la existencia de actores privados que cubran necesidades, tanto de incubación como de aceleración y desarrollo de modelos de negocio viables, pero sobre todo de conexión con oportunidades de crecimiento para la empresa. Organizaciones como Sistema B, Socialab, Mayma, Impact Hub, Hacela Rodar, Njambre, Drimcom, Espacio Abasto, Cites o GridX, son cada vez más un referente para los emprendimientos sostenibles. Adicionalmente, se observa el incipiente involucramiento y apoyo de grandes corporaciones a este tipo de proyectos, ya sea con programas propios o mediante el apoyo a iniciativas de terceros. Organizaciones como Mercado Libre, Newsan, Quilmes, Facebook, Banco Galicia, Grupo San Cristóbal y Panamerican Energy, son tan solo algunos ejemplos relevantes del rol fundamental que tiene el sector corporativo en el desarrollo del ecosistema y las inversiones con impacto en el país, aspecto que destacamos en el próximo apartado.

#### **4.4. CORPORATE VENTURE CAPITAL COMO OPORTUNIDAD EN EL MERCADO ARGENTINO**

En un mercado de capitales relativamente incipiente como el argentino, es importante entender el rol fundamental que tiene la inversión de Capital Emprendedor Corporativo (CEC), o Corporate Venture Capital. En materia de desarrollo y potencial del capital privado y emprendedor en el país, el mercado cuenta con condiciones macroeconómicas, políticas y financieras que van de lo conducente a lo desafiante, considerando el nivel de desarrollo y oportunidades que presenta el ecosistema emprendedor argentino.

El CEC implica que una empresa realiza una inversión directa o indirecta en un emprendedor o empresa, ya sea (i) adquiriendo una participación minoritaria, sin adquisición del control de la empresa, (ii) adquiriendo el control parcial, o haciéndolo a través de fondos, (iii) viabilizando el acceso a capital de riesgo y una paleta más amplia de opciones de financiamiento para empresas o emprendedores que brindan una solución práctica al desarrollo de innovación y soluciones para diferentes piezas de su cadena de valor y soluciones a la salida de esas inversiones.

Este tipo de inversiones pueden tomar formas muy diversas, desde inversiones de capital en fondos o empresas, alianzas estratégicas o programas de aceleración de emprendimientos, entre otras. Se destacan: las inversiones directas en compañías/emprendedores, los fondos de inversión corporativa, la inversión en administradores de fondos externos, las alianzas estratégicas, y las incubadoras o aceleradoras “in house” que una empresa puede alojar en su estructura

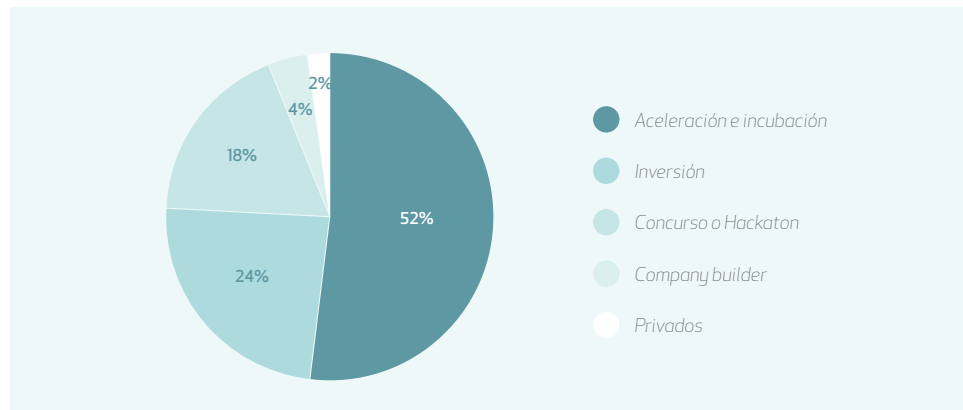
para garantizar un acceso temprano al *pipeline* de emprendimientos innovadores que se generan en este tipo de modelos.

En el actual contexto de reconstrucción de las economías post COVID, y dada la urgencia que nos plantea la crisis social, medioambiental y climática, es innegable que para mantener su liderazgo y competitividad, y licencia para operar, las grandes empresas deben alinear sus objetivos de negocio a largo plazo con el bienestar de la sociedad y el entorno en el que operan. Este nuevo paradigma, las empuja a identificar las innovaciones de producción y negocio que les permitan elevar su desempeño social y medioambiental (Martin, 2014). Por otro lado, estas tendencias han empujado la creación de nuevas categorías de productos y han abierto la posibilidad de nuevos mercados, reforzando también la necesidad de innovar para poder capturar estas oportunidades de crecimiento mientras generan valor para la sociedad y el medioambiente. En tal sentido, el CEC viene hoy imbuido de la búsqueda de soluciones para la empresa que van en esta línea.

A nivel global, las inversiones CEC representaron en 2018 cerca del 23% de las transacciones totales en capital emprendedor, mostrando una creciente participación en los últimos años, especialmente en Asia. Entre el 2013 y el 2018, los CEC incrementaron sus inversiones de capital en un 400% y estuvieron involucrados en 166% más de operaciones directas con startups. Asimismo, desde el 2016 en adelante se observa un incremento marcado del inicio de inversiones de CEC en nuevas corporaciones (Eckblad, Gutmann, Lindener, 2019). Esta tendencia global permea con fuerza en América Latina y Argentina.

Entre los CEC globales más activos en América Latina en los últimos cinco años en términos de inversiones, se destacan: Qualcomm Ventures, Tencent, American Express Ventures, Wayra (Telefónica) y FEMSA Comercio. A ellos se suman los lanzamientos o expansiones que tuvieron lugar en 2018: Walmart, Visa Ventures, Microsoft, Salesforce Ventures, Monsanto, Growth Ventures, Krealo/CrediCorp, InnoCells/Banco Sabadell, Cemex Ventures, Santander Innoventures e YPF Ventures.

En Argentina los formatos más comunes de CEC son:

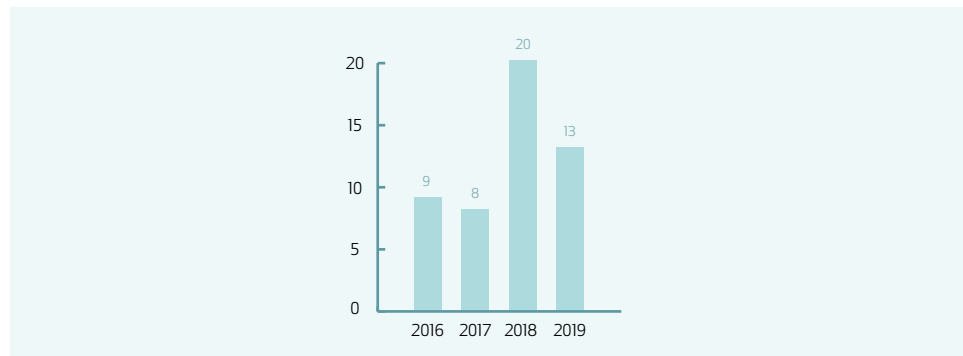


Fuente: Informe Estudio de la Industria del capital privado, emprendedor, y semilla en Argentina ARCAP 2020

- ▶ Las inversiones se realizan generalmente mediante Notas Convertibles en dólares o directamente mediante la adquisición de "equity".
- ▶ El promedio de inversión de los CEC relevados es de aproximadamente USD 200.000. Generalmente en Series A o B, tienen un rango muy amplio que oscila de USD 50.000 a USD 1.000.000.
- ▶ El porcentaje de **equity** pretendido, ronda entre un 4% y un 10% del **equity** total del emprendimiento.
- ▶ Generalmente buscan start-ups en etapas "semilla" y "early stage".
- ▶ Habitualmente la salida no supera los 10 años. Sea cual sea el horizonte elegido, en algunos casos este no es inamovible, sino que puede ser revisado durante el proceso y ejecutado en el momento que sea más conveniente.
- ▶ El 42% de los emprendedores participaron en algún evento de CEC en los últimos años.

Según el último informe de ARCAP (ARCAP, 2020a) aunque hubo un aumento en la cantidad de transacciones totales de Capital Emprendedor en términos generales en el país, se detectó una disminución de 35% en las transacciones de este tipo realizadas por Capital Emprendedor Corporativo entre el 2018 y 2019. El monto invertido por Gestores de Fondos de Capital Emprendedor Corporativo se redujo un 59,7% entre 2018 y 2019, por lo que tampoco siguieron la tendencia alcista del monto invertido en Capital Emprendedor en su conjunto. Esto coincide con el deterioro de las condiciones macroeconómicas y la volatilidad cambiaria y política en el período observado.

## CANTIDAD DE TRANSACCIONES EN ARGENTINA CAPITAL EMPRENDEDOR CORPORATIVO



Fuente: ARCAP

En cuanto a los sectores preferidos por el CEC, el informe de ARCAP (ARCAP, 2020a) señala que el 33% de las inversiones se destina a software y servicios, el 21% a comercio, el 9% a inversiones en movilidad, logística, energía y construcciones, el 12% en salud, y el 9% en fintech<sup>29</sup>.

La inversión o alianza con empresas en etapas tempranas lleva años practicándose en las grandes compañías para acelerar la innovación y minimizar los riesgos inherentes de la I+D+impacto. **Combinar el potencial que el CEC tiene en Argentina con una lente de impacto social y medioambiental puede capturar oportunidades de crecimiento en nuevos mercados, como el del consumidor consciente o la base de la pirámide. A la vez puede actualizar las operaciones y cadenas de producción para cumplir con los objetivos y obligaciones de la empresa en materia social y medioambiental, aspecto demandado tanto por reguladores, como por consumidores y empleados para que la misma mantenga su licencia para operar, así como para competir en el mercado internacional.**

Es destacable en este sentido, el rol pionero de empresas invirtiendo con una lógica de capital emprendedor corporativo en sus diferentes variaciones, orientado hacia temáticas de sostenibilidad e impacto en Argentina. Empresas como Mercadolibre, Arcor, Natura, YPF, entre otras, ya invierten en soluciones a diferentes temáticas de sostenibilidad, tanto medioambiental como social, a través de estrategias de CEC, contribuyendo no solo a generar soluciones sino a fortalecer el acceso a financiamiento y al ecosistema de inversiones y empresas de impacto en el país.

<sup>29</sup>. Fintech (Financial Technology) o Tecnología Financiera podría definirse como una industria financiera que aplica nuevas tecnologías a actividades financieras y de inversión.



# 05

## CARACTERÍSTICAS Y NIVEL DE DESARROLLO

DE LA INVERSIÓN DE  
IMPACTO EN ARGENTINA

---



**5.1.****ANÁLISIS DE LAS FORTALEZAS, OPORTUNIDADES, DEBILIDADES Y AMENAZAS (FODA)**

Al cierre del 2020, según el relevamiento en profundidad realizado por este estudio y a comparación de lo observado en el estudio del 2017, el mercado de inversión de impacto en Argentina tiene las siguientes características:

**FORTALEZAS**

- ▶ Mercado en estadio de crecimiento y consolidación, que trasciende diferentes administraciones gubernamentales y responde ante la crisis económica y pandémica. Existen ejemplos claros de continuidad, como los siguientes:
  - » Permanencia y utilización de normativa CNV ON Simples sostenibles. Panel de Bonos SVS BYMA, Panel de Gobierno Corporativo, Índice de Sustentabilidad BYMA.
  - » Bono de Impacto de la Ciudad de Buenos Aires: continúa su período de implementación en 2020 a pesar de las restricciones ocasionadas por la pandemia.
  - » Fondo para la Integración Socio urbana FISU lanzado en 2018 y puesto en marcha en Noviembre 2020.<sup>30</sup>
- ▶ Creciente federalización y desarrollo de oportunidades concretas de inversión de impacto adaptadas a las condiciones del mercado local subnacional. Se destaca la existencia de nodos de fomento de inversiones y sector privado con mirada de impacto: Santa Fe, San Juan, Mendoza, Córdoba, Buenos Aires, Chubut. Los ejemplos de San Juan y Mendoza son representativos de este punto y se incluye un listado exhaustivo de este tipo de iniciativas en el Anexo 4.

<sup>30</sup> El Fondo de Integración Socio Urbana (FISU) se trata de un fondo público, que cuenta con recursos por alrededor de \$11.000 millones, que fueron recaudados mediante el impuesto Para una Argentina Inclusiva y Solidaria (PAÍS)

San Juan<sup>31</sup> desarrolló una estrategia integral orientada hacia el fomento de una economía y matriz productivas enfocada a la sostenibilidad y el impacto.

En tal sentido se destacan:

Programa triple impacto para el desarrollo sostenible: a través de este, se otorga asistencia financiera y técnica para apoyar a las MIPYMES de la provincia en su camino a la sostenibilidad. Incluye un Ciclo de Formación de Empresas “Mide lo que Importa”: dictado por Sistema B y está dirigido a MIPYMES radicadas en la Provincia de San Juan. Una línea de asistencia técnica “Mentoría con Impacto”: prevé la posibilidad de cofinanciar hasta un 70% con aportes no reintegrables la asistencia y asesoramiento para la formulación de Proyectos de Mejoras Sustentables con Impacto Social o Impacto Ambiental. Apoyo Financiero a través del “Concurso Financiamiento con Impacto”: concurso de proyectos de mejoras sustentables con Impacto social o impacto ambiental, a partir del cual acceden a financiamiento en condiciones preferenciales.

En 2019, a través del financiamiento otorgado por PNUD, se realizó una etapa de sensibilización a empresas y dos etapas de capacitación junto a Sistema B para que las empresas se midan. Presentaron su proyecto de impacto 27 empresas y 4 proyectos fueron los ganadores (1 social y 3 ambientales). Actualmente, estos proyectos ganadores se encuentran en ejecución. Son: Portho Gelatto (Fesa SRL), DISEI Construcciones SRL, Esteban Santipolio y Cerros de Cuyo SRL (Red Balderramo).

Asimismo, la provincia desarrolló un paquete de Incentivos fiscales: (₱1.000.000.000) en certificados de crédito fiscal o bonos fiscales. A partir de 2020 se comenzará a incluir en los requisitos de acceso al beneficio que los proyectos comprendan actividades de triple impacto.

La provincia es uno de los 22 gobiernos subnacionales que ha firmado el convenio de cooperación con CNCPS anteriormente mencionado.

Actualmente, la provincia evalúa el desarrollo de un Fondo Catalizador de Impacto que se encuentra en etapa de diseño legal y administrativo, desarrollado con apoyo del PNUD.

31. Ver: <http://www.inversionessanjuan.gov.ar/#asistencia>

Mendoza, por su parte, ha puesto en marcha una serie de iniciativas que resaltan la importancia del rol del Estado como catalizador del ecosistema de impacto y el fomento del involucramiento del sector privado. Entre las iniciativas a destacar se incluyen:

Compras públicas: modificación de la Ley de Administración Financiera N° 8706. En 2018 el Municipio de la Ciudad de Mendoza fue el primero en la región que incorporó por ordenanza, un sistema online de compras y contrataciones públicas de triple impacto: valor económico, mirada social e impacto ambiental.

Mendoza + B: durante el año 2018 se lanzó esta iniciativa para trabajar en soluciones relacionadas a desafíos sociales. Se enfoca en los siguientes ejes vinculados a ODS: Integración social (ODS 1), Agua (ODS 6), Eficiencia energética (ODS 7), Cadenas de valor inclusivas (ODS 8) y Residuos (ODS 13).

Mendoza Emprende: a través de este programa se busca generar un polo de emprendedores comprometidos con la generación de procesos sostenibles<sup>32</sup>.

Asimismo, en 2017 la provincia firma el convenio de cooperación con CNCPS y a través de la Agencia Provincial de Ordenamiento Territorial (APOT), el Gobierno Provincial impulsó la aprobación del Plan Provincial de Ordenamiento Territorial (PPOT) y ha venido articulando acciones y programas alineados a los ODS, destacándose:

- » Proyecto de Mejoramiento de la Educación Rural (PROMER II). Este comprende el diagnóstico y la elaboración de proyectos de fortalecimiento de desarrollo rural, sustentable y sostenible.
- » “Mendoza Emprende Incubando Procesos” es un programa que incentiva la creación y el desarrollo de empresas que generen valor económico, social y ambiental y promuevan la cultura de la innovación.
- » El Programa Ciudades Emergentes y Sostenibles (CES), otorga asistencia técnica no-reembolsable para el desarrollo y ejecución de planes de sostenibilidad urbana. Entre los temas prioritarios se encuentran: agua potable, energía, desigualdad urbana, empleo, conectividad, gestión pública moderna y transparencia, entre otros.

En el mismo sentido, un aspecto a resaltar es la formalización del proceso de territorialización de los ODS y el avance en la Agenda 2030 a nivel nacional. Hasta la fecha el Estado Nacional ha firmado 22 convenios de cooperación con gobiernos provinciales, que se han comprometido a reorientar sus planificaciones

32. <http://mendozaemprende.org/links/guia-me.pdf>

en el marco de los ODS. El proceso de adaptación nacional que está llevando adelante el Consejo Nacional de Coordinación de Políticas Sociales (CNCPS) es acompañado por el PNUD.

- ▶ Efecto faro de inversores, iniciativas e instrumentos de inversión de impacto exitosas con diversos focos, tipos de inversores y tamaños. Existen en Argentina iniciativas ya ensayadas con éxito que representan diferentes tipos de instrumentos de inversión y tasas de retorno representativas de la paleta de inversiones de impacto. Destacamos aquí algunas e incluimos un listado más completo en el Anexo 5.
- ▶ Se destaca el rol pionero de inversores privados, institucionales y multilaterales en probar e innovar desarrollando o invirtiendo en los primeros instrumentos de inversión de impacto en el país. Se pueden mencionar como ejemplo al Puerto Asís Investments, el Banco Galicia, el Banco Ciudad, IRSA y el Banco Hipotecario, Mercado Libre, la Fundación Alimentaris, San Cristóbal Caja Mutual, NXTP Ventures, el BID Lab y el PNUD, entre otros.
- ▶ Primeras emisiones exitosas de Bonos Sostenibles, Verdes y Sociales bajo estándares de la International Capital Markets Association. Se destacan aquí el Bono Verde emitido por Banco Galicia, la primera emisión de un Bono Sostenible realizada por BICE, enfocada en inversiones de eficiencia energética, energías renovables, empresas lideradas por mujeres, PYMES con alta capacidad de generación de empleo, ON Simple para financiamiento PYME y Financiamiento para el Desarrollo del Norte Argentino, y la emisión de un Bono Verde Corporativo para construcción sustentable de Plaza Logística.
- ▶ El primer Contrato de Pago por resultado de Argentina enfocado en la empleabilidad de jóvenes muy vulnerables de 17 a 24 años en el sur de la Ciudad de Buenos Aires. Que en 2020 (su penúltimo año de implementación) ha obtenido tasas de éxito muy superiores a otros programas de empleo implementados por el Gobierno, y permite probar una lógica diferente de inversión migrando de la filantropía tradicional hacia una inversión de impacto pura, donde el resultado está atado a la consecución de resultados sociales concretos.
- ▶ El Fondo de Capital Emprendedor FONDCE, lanzado como parte del paquete de la Ley de Emprendedores que habilitó las convocatorias de Fondo Semilla (contemplado en la Ley de Apoyo al Capital Emprendedor), Fondo Aceleración y Fondo Expansión (normados en la Resolución 434/2017).

La convocatoria 2017-2019 del Programa Fondo Semilla permitió acceder a préstamos de honor de hasta \$250.000 para más de 1.200 emprendimientos

productivos o proyectos con impacto social, ambiental y/o perspectiva de género, aplicando a través de incubadoras (actualmente la convocatoria se encuentra cerrada).

- » Fondo semilla impacto: Con el objetivo de potenciar emprendimientos de triple impacto, y entendiendo que dichos proyectos requieren de un aporte de capital mayor, la Secretaría de Emprendedores y PyMEs junto al Programa de Naciones Unidas lanzó Fondo Semilla Impacto, financiando hasta \$700 mil junto a capacitación y mentoreo. Los emprendedores que accedían al préstamo tenían hasta 12 meses para hacer crecer su empresa y, si el proyecto prospera, cinco años para devolverlo.
- » Fondo aceleración: El Programa Fondo Aceleración co-invierte mediante el FONDCE junto a aceleradoras científicas y tecnológicas duplicando o triplicando, según el caso, la inversión recibida por la aceleradora.
- » El Fondo Expansión otorgó hasta el 40% del capital a 4 fondos seleccionados: NXTP, Cygnus Ventures (biotech, fintech), Jaguar Ventures (IOT, fintech, edtech, agtech) e incluyó dentro de sus condiciones una cláusula de criterios Ambientales, Sociales y de buen Gobierno Corporativo (ASG).
- » El Fondo para la Integración Productivo Financiera de San Cristóbal Caja Mutual Fecovita y Coninagro, o el Fondo COVIDA que otorga préstamos subsidiados a: instituciones de inclusión financiera, grupos asociativos y cooperativas, organizaciones y empresas, es un fideicomiso rotatorio que recoge donaciones o donaciones con cargo.
- » Calidad emprendedora y fuerte interés de emprendedores y nuevas generaciones junto a la solidez del ecosistema emprendedor en general.

En Argentina el nivel de sensibilización y el grado de visibilidad en torno al emprendimiento de impacto ha experimentado un importante avance como resultado de la labor de promoción y de apoyo llevada a cabo por un conjunto de actores incluyendo organizaciones privadas (Grid X, Área 3, Hacela Rodar, Impact Hub, Espacio Abasto, Sistema B o Emprediem), del tercer sector (Njambre, Asociación Civil Contribuir al Desarrollo Social, promotora de los Premios Mayma para empresas sociales; la Schwab Foundation for Social Entrepreneurship; la plataforma INICIA; la Fundación GEN – E; la Fundación AVINA) y entidades del sector público (Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación, Empretec, la plataforma BA Emprende del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires, y más recientemente la Fundación Argentina Emprendedora), así como también organismos internacionales como el PNUD.

- ▶ Sector académico público y privado visibilizando el tema desde las aulas y participando activamente en la construcción del mercado. Se destaca la existencia de materias optativas o troncales ligadas a las finanzas sostenibles tanto en carreras de grado como postgrado en la Universidad Di Tella, Universidad Nacional de la Plata, Universidad de Tres de Febrero, Universidad de San Andrés, Universidad IAE Austral, Universidad Católica Argentina, entre otras. Asimismo, se destaca el rol del sector académico en el apoyo al emprendimiento social o a la innovación social, como son IAE Programa Naves, el Centro de Innovación Social de la Universidad de San Andrés; el Espacio de Negocios Inclusivos (ENI) promovido por la Universidad Torcuato Di Tella; y el Centro de Innovación Social de la Universidad de San Andrés.
- ▶ Primeros referentes del sector intermediario. Existen en el país algunos actores intermedios que incluyen desde proveedores de servicio del sector corporativo y empresario, como el Estudio Beccar Varela, a instituciones que vinculan a organizaciones productivas con PyMEs con el fin de promover la igualdad de oportunidades, como es Juntos<sup>33</sup>, así como también organizaciones expertas en la estructuración y desarrollo de vehículos y oportunidades de inversión de impacto como es Acrux Partners<sup>34</sup>.
- ▶ Medios de comunicación abiertos y sensibilizados a la temática desde las secciones financieras o de economía, además de las asociadas a sostenibilidad/comunidad<sup>35</sup>.

## OPORTUNIDADES

- ▶ Trabajar en la reconstrucción post COVID con foco en generar una economía de impacto, incorporando y difundiendo una cultura de impacto desde el Estado a través de compras públicas sostenibles y contratos de pago por resultado que actúen a la vez como catalizadores de esta nueva lógica de desarrollo/inversión. Fomentar la inversión en PYMES y economía social, a través de incentivos regulatorios y fiscales.
- ▶ Consolidar y conectar redes públicas y privadas para potenciar el desarrollo del sector: a través de la Mesa de Finanzas Sostenibles, iniciativas de gobiernos provinciales, del Grupo de Inversión de Impacto, del Panel SVS BYMA, o del Protocolo de Finanzas Sostenibles de la Industria Bancaria Argentina.
- ▶ Profesionalizar y mejorar los servicios para dotar de una sólida visión y estructura de negocio y viabilidad a emprendedores y empresas de impacto para conseguir financiamiento.

33. Ver: Juntos: <https://comprasconproposito.com.ar>

34. Ver: Acrux Partners: [www.acruxpartners.com](http://www.acruxpartners.com)

35. Ver: [www.inversiondeimpacto.net](http://www.inversiondeimpacto.net)

- ▶ Desarrollar inversiones sectoriales con potencial de escala y proyección internacional en áreas como: economía del conocimiento, biotecnología, agricultura sostenible, acceso a servicios, PYMES, economía circular y economía social.
- ▶ Estructuración de instrumentos de financiamiento, adaptados a las condiciones y posibilidades del mercado argentino:
  - » Estructuración de instrumentos de financiamiento, inversión o de filantropía estratégica que sigan las mejores prácticas internacionales y, a la vez, se adapten a las condiciones y posibilidades del mercado argentino.
  - » Desarrollo de oportunidades de inversión ligadas a la economía del conocimiento, que desarrollen soluciones para el acceso a servicios para poblaciones desatendidas y PYMES.
  - » Economía Social con potencial de llegar a 230 mil socios de mutuales y cooperativas de manera federal, con fuerte apoyo gubernamental.
  - » Desarrollo de líneas de financiamiento y crédito para sectores específicos y estratégicos (PYME, vivienda, acceso a servicios, enfoque de género) utilizando como referente ejemplos exitosos en el país<sup>36</sup> y la región de emisiones de Bonos ODS sociales, verdes o sostenibles alineados a los lineamientos aprobados por la CNV, embarcados en el panel de BYMA, bajo estándares ICMA, o Estándares ODS<sup>37</sup>.
- ▶ Involucrar a nuevos inversores de mercado como aseguradoras y fondos de capital privado en inversiones de este tipo, a través del diseño de opciones de inversión que cuenten con garantías y avales para hacerlo viable.
- ▶ Promover y multiplicar alianzas, iniciativas e inversiones de Capital Emprendedor Corporativo.
- ▶ Fomentar la visibilización de datos e información fidedigna y estandarizada en materia de sostenibilidad medioambiental y social, para que el consumidor pueda comenzar a tomar decisiones informadas sobre el impacto que su elección de bienes y servicios tiene a la hora de consumir, invertir o alinearse bajo una marca o producto. Este punto está alineado a la necesidad recalcada como desafío de contar y utilizar sistemas de medición estandarizados y confiables.

36. BICE, Banco Ciudad, Plaza Logística, FECOVITA, entre otros

37. Ver: SDG Impact Standards for Bonds: <https://sdgimpact.undp.org>

## AMENAZAS

- ▶ Condiciones macroeconómicas, fiscales e inestabilidad cambiaria. Mirada cortoplacista sobre el retorno y la necesidad de capital, profundizada por condiciones de volatilidad macroeconómica, que imposibilita orientar inversiones para lograr un impacto genuino a mediano o largo plazo. Asimismo, hay una falta de visibilidad de la salida de las inversiones para inversores de equity.
- ▶ Baja demanda de inversión desde empresas que traspasan el umbral del capital semilla por inestabilidad macroeconómica. Son necesarios plazos de repago ajustados a las necesidades de los tomadores de crédito. Existe un cortoplacismo en el acceso a capital para muchos emprendimientos no acompañado de apoyo técnico/comercial específico.
- ▶ Deficiente medición y reporte de impacto por parte del sector privado en general. En los casos donde se realiza, el impacto se mide sobre lo declarado y no desde lo realizado y verificado.
- ▶ Fuga de capital humano y financiero: personas y empresas encuentran atractivo radicarse fuera del país para proyectarse regional/globalmente y así atraer financiamiento privado a escala.
- ▶ Inadecuación entre lo que buscan los inversores que apuntan invertir con impacto en Argentina y las oportunidades de mercado.
- ▶ Filantropía Financiera: tasas subsidiadas del sector bancario desincentivan la inversión o la utilización de otros instrumentos. Además, la dependencia de capital no reembolsable en formato de concursos y capital semilla para emprendedores no siempre se traduce en profesionalización de estos.
- ▶ Falta de consistencia entre el anuncio de inversiones o proyectos y la implementación de esas acciones concretas, que podría generar expectativas no atendidas.
- ▶ Falta de información suficiente desde el sector público y privado de los beneficios de la utilización de este tipo de herramientas de financiamiento. La inversión de impacto continúa siendo un nicho de mercado con un grupo de pioneros que la impulsan pero aún no ingresó al mainstream, tanto público como privado.



## DEBILIDADES

Siguiendo con lo desarrollado en el apartado anterior se destacan los siguientes desafíos para el sector en Argentina:

- ▶ El mercado de capitales e inversor local es pequeño y poco desarrollado. En cuanto a la financiación externa para proyectos emprendedores, las fuertes disfunciones del mercado de crédito argentino afectan por igual a emprendedores convencionales y a las empresas sociales. El crédito es un bien escaso, en especial el destinado a proyectos iniciales o empresas pequeñas. Asimismo, el endeudamiento a largo plazo es difícil en las condiciones que ofrece el mercado. En cuanto al mercado de capitales, el sector de capital para emprendimientos sociales está incipientemente desarrollado. Existen pocos inversores de impacto, una actividad que no se ha visto favorecida por la dificultad en identificar proyectos de inversión de impacto viables y robustos, la inestabilidad macroeconómica o la falta de un marco normativo acorde.
- ▶ La oferta de capital no llega a las provincias de manera equitativa. Se observa la necesidad de una estrategia nacional que involucre a las provincias, particularmente a las más relegadas en términos de inversión y de indicadores de desarrollo humano.
- ▶ Baja capacidad de gestión de proyectos/empresas con ADN de impacto, que no son aún pasibles de inversión. Existen limitaciones en las condiciones del ecosistema emprendedor de impacto para favorecer procesos de aceleración orientados al negocio.

El ecosistema del emprendimiento sustentable / social en Argentina aún no ha superado la fase en la que los esfuerzos y los recursos trascienden la identificación del emprendimiento sustentable / social a través de convocatorias de concursos o premios. Los proyectos identificados por medio de estas convocatorias, la mayoría de ellos en fase "conceptual" o de idea, acceden a recursos y a asistencia limitados en tiempo y cantidad. En algunos concursos, la ayuda recibida se limita a los fondos de los premios, otros concursos ofrecen además servicios y asistencia técnica para la puesta en marcha del proyecto (formación, asesoramiento en desarrollo del plan de negocio y/o acceso a redes de contacto, etc.) durante un breve período de tiempo. Una vez completado este período, los emprendimientos enfrentan dificultades para reinsertarse en el ecosistema sin apoyo y recursos adicionales. Como consecuencia, muchos de ellos no llegan al mercado y otros ni siquiera llegan a generar ventas.

Se observa en este análisis, que el ecosistema no cuenta con modelos de apoyo adecuados para fases más avanzadas del desarrollo de los proyectos (por ejemplo, para la fase post-aceleración o de crecimiento inicial). Salvo unas pocas ex-

cepciones, son pocos los agentes públicos o privados que ofrecen servicios de acompañamiento, asistencia técnica y aceleración con semejante alcance.

- ▶ Existe una necesidad de información y capacitación del mercado, incluido todo el entramado de actores del ecosistema de impacto, inversores, corporativo y estatal.
- ▶ Pocos inversores del mainstream locales están genuinamente involucrados, en parte por la falta de oportunidades viables de ser invertidas a nivel local, así como por la migración de inversiones con impacto hacia la región/mundo.
- ▶ Escaso financiamiento para el rol del intermediario en la promoción de inversiones de impacto y desarrollo de las condiciones ecosistémicas necesarias.
- ▶ Escaso pipeline de calidad, y condiciones comerciales para las empresas que buscan financiamiento, adaptando vehículos / estructuras de financiamiento a las necesidades de la empresa y condicionantes del país.
- ▶ Restricciones regulatorias y fiscales para inversores migrando de la filantropía. Los reguladores no tienen aún pautas concretas que incentiven en productos financieros sostenibles, ni regulen la correcta aplicación de los que son catalogados como tales.
- ▶ Incipiente y aún cosmética migración de la Responsabilidad Social Empresaria (RSE) al corazón de los modelos de producción sostenibles y generación de valor en el sector corporativo, para imbuir esta lógica de producción a escala.
- ▶ Desconexión y necesidad de vinculación entre las oportunidades que presentan la oferta y la demanda de capital. La demanda es muy heterogénea en cuanto a sectores, volumen, tipo de inversión requerida y capacidad de absorción de capital.
- ▶ Multiplicidad de sistemas de medición de impacto que se postulan como válidos generan confusión y falta de transparencia en la comunicación del impacto genuino de las iniciativas y empresas.

## 5.2

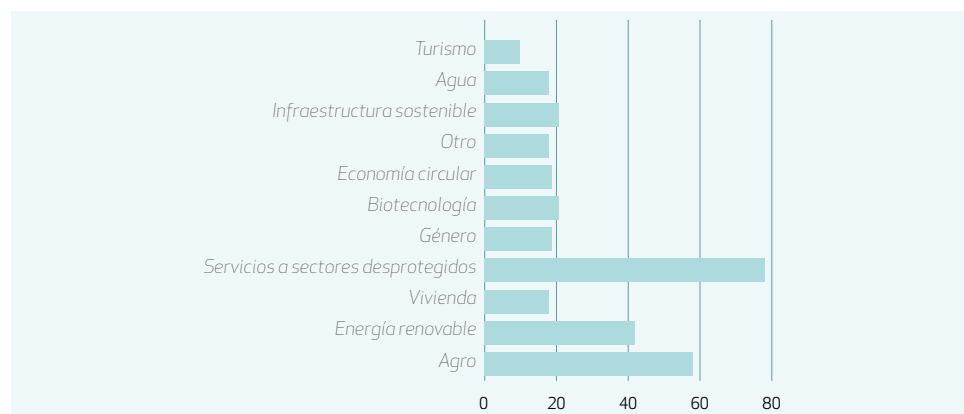
### TAMAÑO Y TIPO DE INVERSIONES EN EL MERCADO DE INVERSIÓN DE IMPACTO ARGENTINO

Uno de los indicadores observables de la creciente consolidación del mercado argentino desde el 2017 a 2020 es la diversidad de instrumentos, tipos de inversión, tamaño y sofisticación de estos. Sumado al análisis precedente, podemos decir

que esta lógica de inversión, tanto de mercado como desde la filantropía estratégica y el desarrollo de diversos sectores de la economía llegaron para quedarse.

En la encuesta realizada a inversores privados, el 42% son inversores privados/institucional/family offices, y 75% de los que respondieron la encuesta considera que su organización invierte con impacto. Dependiendo del proyecto que se trate y el estadio de maduración del ecosistema, se prioriza impacto sobre retorno o retorno sobre impacto, pero la mayoría de los actores que respondieron la encuesta considera el impacto como transversal a todo tipo de inversión.

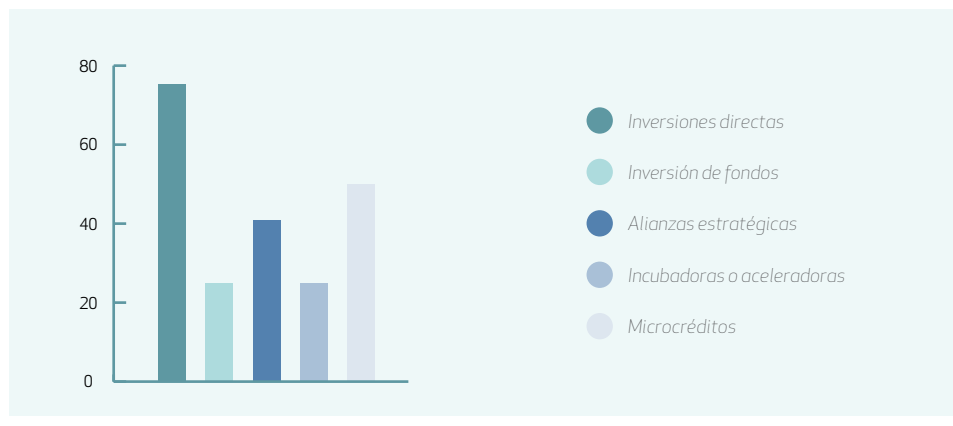
Casi el 80% de los encuestados realiza inversiones directas, y existe paridad entre inversiones indirectas vía fondos o aceleradoras e incubadoras. En cuanto a los microcréditos, es importante notar que es un sector altamente desarrollado en Argentina, a comparación de otras estrategias de inversión de impacto, con fuerte aporte subvencionado tanto público como privado. Por lo tanto, si bien es parte del universo de este tipo de inversiones, debe ser separado en el análisis.



Fuente: Elaboración propia en base a encuesta

En cuanto a los sectores de mayor relevancia para los inversores, la inversión en servicios a poblaciones desatendidas es el más relevante, seguido por agro, energías renovables y biotecnología. El 76% de los encuestados y entrevistados respondió invertir en servicios a poblaciones desatendidas. El 57% dijo invertir en agro/agrotech y un 43% en energía renovable. Es importante aclarar que si bien la encuesta fue enviada a una base inclusiva de inversores, tanto institucionales como privados, fue respondida mayoritariamente por actores que están actualmente invirtiendo con lógica de impacto.

### ¿QUÉ TIPO DE INVERSIONES DE IMPACTO LLEVA A CABO?

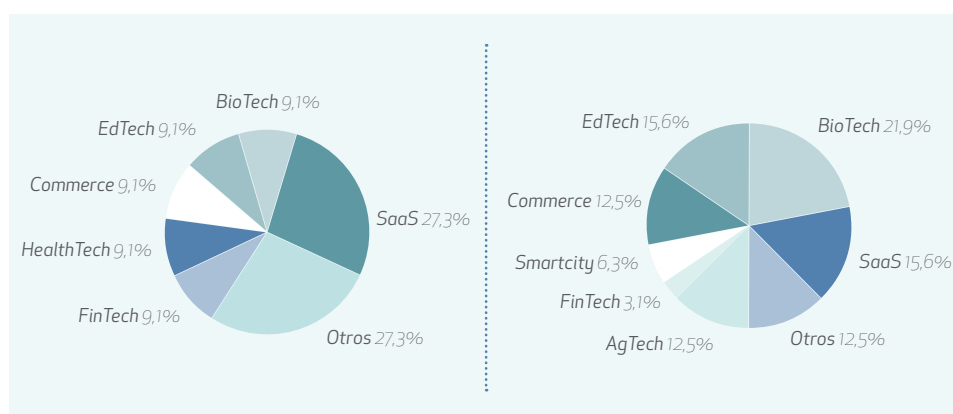


Elaboración propia en base a encuesta

En contraste según relevamiento de ARCAP (ARCAP, 2020b) sobre cantidad y el monto de las inversiones realizadas en startups a través de rondas de Capital Semilla y Capital Emprendedor, en el primer semestre de 2020 en Argentina se observan que las verticales donde hubo mas transacciones en Capital Semilla fueron Biotech (21,9%), Edtech (15,6%) y Agtech (12,5%) y la mayor parte de las inversiones se realizaron en SaaS (27,3%) y en lo que se calificó como “otros” (27,3%). Esto último puede significar que se están expandiendo los sectores en los que se desarrollan las startups argentinas como producto de la innovación.

#### TRANSACCIÓN CAPITAL EMPRENDEDOR

#### TRANSACCIÓN CAPITAL SEMILLA

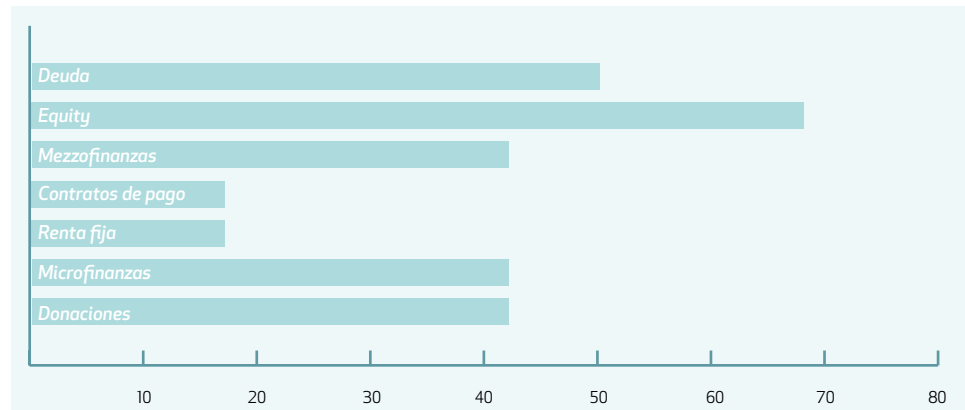


Fuente: (ARCAP, 2020b) Informe primer semestre 2020

En cuanto al tipo de instrumentos utilizados, según las encuestas realizadas los inversores utilizan más de un instrumento. El instrumento más utilizado por los encuestados es el equity, seguido de deuda. Microfinanzas, mezo y donaciones son el tercer instrumento más utilizado (42% c/u). Si tomamos como parte del mismo segmento el conjunto de mezo + micro finanzas, estas terminan siendo el instrumento más utilizado por inversores que buscan impacto en la situación

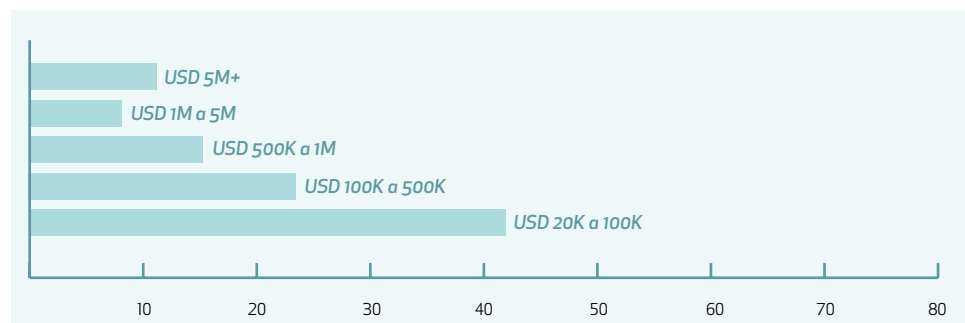
actual (diciembre 2020) en Argentina, lo cual condice y debe ser interpretado con la situación macroeconómica y necesidades derivadas de la misma al momento de tomar la encuesta.

### ¿QUÉ TIPO DE INSTRUMENTO UTILIZA?



Fuente: Elaboración propia en base a encuesta

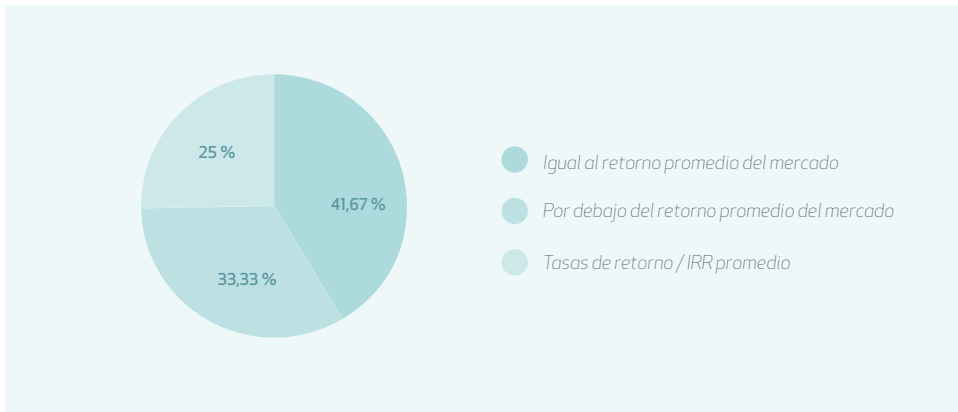
En relación al tamaño de los tickets invertidos, tanto las encuestas y las entrevistas realizadas indican una tendencia respecto al monto de estos. El 42% dijo invertir en tickets entre USD 20.000 a USD 100.000, mientras que el 23% indicó invertir en un rango desde los USD 100.000 a los USD 500.000.



Elaboración propia en base a encuestas y entrevistas

En cuanto al rango de retornos esperados, se observa que, a diferencia de lo que recoge la encuesta del GIIN 2020 a nivel global, existe un alto porcentaje de inversores en Argentina dispuestos a invertir por debajo de niveles de retorno de mercado, de manera concesional (o impacto primero) o como donación. Esto se relaciona en parte con las condiciones de volatilidad que presenta el mercado en Argentina, las trabas fiscales y regulatorias, el nivel de inmadurez y la falta de las opciones de inversión de impacto viables en el país.

Por último, el 33% de los encuestados no miden impacto, y los que lo hacen utilizan sistemas propios, alinean a ODS, a los IFC's Operating Principles for Impact Management (mide y utiliza IRIS+), los Principios de Ecuador, Principios de Banca Responsable o utilizan la metodología de Sistema B.



Fuente: Elaboración propia en base a encuestas y entrevistas



# 06

## EL ROL DE LOS INTERMEDIARIOS



Uno de los mayores desafíos que presenta el desarrollo y crecimiento de inversiones, proyectos y empresas con impacto en Argentina tiene que ver con la necesidad de fortalecer el entramado de actores necesario para sostener todas las instancias del proceso de desarrollo y consolidación de un ecosistema de impacto. El desarrollo del sector intermediario ha sido fundamental para el crecimiento de la inversión con impacto en los países más avanzados en este mercado. En el caso de Argentina, el ecosistema no está completo y aún queda espacio para que más actores se sumen al sector.

En este sentido, el apoyo gubernamental, multilateral, privado y filantrópico (según cuál sea el intermediario y sus objetivos) es esencial para desarrollar las capacidades de actores clave del mercado, cartera pasible de inversión y conocimiento.

El apoyo a la creación de los vehículos de inversión necesarios (como fondos o Contratos de Pago por Resultado) para el desarrollo de este tipo de inversiones/financiamiento, y el establecimiento de fondos catalizadores de inversión con impacto y fondos de pago por resultados han sido fundamentales para el crecimiento del mercado y la tracción de capital hacia este tipo de inversiones en otras partes del mundo.

Ejemplos como: Social Finance UK, Bridges Fund Management, Big Society Capital, Nesta, Maze, Laboratorio de Inversión Social, CAF Venturesome, Unlimited, New Ventures México y Adobe no hubieran sido posibles sin apoyo gubernamental y organismos como el BID que apalancaron su creación y crecimiento. Son estos actores los que desarrollaron mercados vibrantes en materia de impacto como el británico, mexicano o el portugués.

En Argentina se destacan como pioneros en el sector la labor de Mayma, Equitas I, Njambre, Impacto +, Acrux Partners, el Estudio Beccar Varela, Grid X, Dinero Social, Juntos, NXTP Labs y NXTP Ventures, Almado, entre otros.

Este tipo de actores trabajan sobre los diferentes obstáculos del mercado para removerlos o encontrar alternativas viables, a saber:

- ▶ Creación/innovación en inversión social/con impacto: organizaciones que trabajan sobre las capacidades/nivel de desarrollo para gestar iniciativas viables que generen tanto impacto como retornos financieros de mercado/autosostenibles.
- ▶ Demanda: actores que trabajan con las empresas y proyectos que buscan financiamiento para que lleguen a un estadio de desarrollo que las haga pasibles de inversión.
- ▶ Complejidad: invertir en/con impacto genera una carga adicional para inversores y actores clave (por ejemplo un estudio de abogados con



foco en este tipo de negocios) puede asesorar a inversores y sector privado en alternativas para poder invertir con esta lógica en el país.

- ▶ **Riesgo:** a través de la innovación en la estructuración de productos o vehículos de inversión (por ejemplo inversiones en instrumentos de *blended finance*) se puede reducir el riesgo para que el inversor privado comience a invertir con esta lógica.
- ▶ **Salida (**Exit**)/ mercados secundarios débiles:** salir de una inversión en mercados poco desarrollados es complejo en tanto la mayoría de las empresas de impacto no son aún comercializables en el mercado. Un intermediario tiene la capacidad de estructurar las inversiones utilizando todo el abanico de opciones disponibles para que la inversión y la salida sean factibles.



07

## CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

---

Hablar de inversión de impacto en Argentina conlleva a hablar de inversiones y modelos de producción que contribuyan a la resolución de problemas en la economía real generando un impacto positivo en la sociedad y el medioambiente donde operan, implica hablar de la adaptación de herramientas financieras a las condiciones del mercado e implica un cambio de mentalidad acerca de qué tipo de desarrollo económico se quiere construir.

Es importante entonces, no segmentar ni encasillar a la inversión de impacto, sino entenderla como una lógica de inversión aplicable a lo largo de diferentes clases de activos o estrategias de inversión, que surge con mayor o menor fuerza y escala dependiendo de las necesidades y condiciones del mercado. Argentina podría presentar una oportunidad única para convertirse en destino atractivo de estos fondos que están hoy mirando la región y muchas veces no encuentran oportunidades viables donde colocarse. Para ello, son fundamentales la existencia de una normativa acorde, de estabilidad macroeconómica, y de un compromiso genuino de las partes que componen el mercado a fin de gestar las condiciones para que un nuevo tipo de financiamiento prospere en el país.

Este análisis del sector permite concluir y recomendar la importancia de avanzar en las siguientes acciones:

- ▶ Identificar y adaptar modelos de inversión escalables y generar casos testigo que traccionen el crecimiento del sector en el país. Para ello se requiere la utilización de instrumentos de financiamiento alternativos que viabilicen la inversión, y la creación de líneas de crédito y financiamiento a la medida de las necesidades del mercado local, alineando los mismos a consideraciones e incentivos que promuevan proyectos, empresas y negocios con impacto.
- ▶ Fortalecer el entorno institucional y la promoción interna del ecosistema, de las inversiones de impacto para potenciar una economía de impacto que vele por el desarrollo sostenible.
- ▶ Desarrollar y establecer una estrategia nacional en la que se basen y articulen políticas, las que a su vez sean replicables en otras esferas del estado (provinciales y municipales) que catalicen transversalmente la economía de impacto, siguiendo las mejores prácticas ya instaladas en el país como son los ejemplos de San Juan y Mendoza.
- ▶ Fortalecer el esquema de medición y certificación de las iniciativas de impacto alineando los mismos a herramientas internacionales ya avaladas (como el Impact Management Project, sistemas de medición alineados a ODS o los estándares ICMA y ODS para emisiones de bonos).

- ▶ Crear y fortalecer organismos especializados en materia de impacto (en todos los niveles del Estado) con el objeto de agilizar los procesos de conocimiento y capacitaciones en la nueva economía de impacto.
- ▶ Fomentar la participación de las grandes empresas argentinas a través de incentivos y visibilización de casos de éxito en el desarrollo de soluciones a problemáticas medioambientales y sociales a través de su inversión de Capital Emprendedor Corporativo, y de innovación en el desarrollo de soluciones para su cadena de producción y valor.
- ▶ Sensibilizar y capacitar a los actores del mercado y gobierno en los novedosos instrumentos de financiamiento tales como los contratos de pago por resultado, los bonos ODS, verdes, sociales o sostenibles, líneas de crédito ligados a criterios de sostenibilidad, a fin de promover y escalar su uso como así también facilitar su visibilización y escalamiento.
- ▶ Promover y desarrollar acciones conjuntas entre actores del ecosistema a través de las redes y grupos ya estatuidos (como el Grupo de Inversión de Impacto, la Mesa de Finanzas Sostenibles, BYMA, ARCAP, Consejo Empresario B, entre otros) para construir las capacidades y oportunidades necesarias para desarrollar y atraer inversiones de impacto en el país.
- ▶ Gestar incentivos tributarios, similares a los implementados con éxito para el desarrollo de fuentes de energía renovable en el país (FODER) o el paquete de incentivos que acompañó a la Ley Emprendedora, a fin de promover la inversión y participación.
- ▶ Fortalecer a los intermediarios del ecosistema que facilitan el incremento de transacciones de impacto (incubadoras, aceleradoras, certificadores, consultoras especializadas, estudios jurídicos, etc.).

Como se ha analizado, en Argentina existen importantes avances y oportunidades, particularmente en lo que respecta a la solidez del ecosistema emprendedor en general y al efecto faro que han generado iniciativas e instrumentos de inversión de impacto exitosas, que sientan las bases para potenciar el rol de la inversión de impacto como un lógica de inversión que atraviese el sistema económico y financiero a fin de alcanzar un modelo de desarrollo más sostenible.

A photograph of two men on a solar panel roof. The man on the left is wearing a white hard hat and a dark suit jacket, leaning over the panels. The man on the right is wearing an orange hard hat, a yellow safety vest, and orange gloves, also leaning over the panels. The background shows a clear blue sky and the rows of solar panels on the roof.

08

ANEXOS

---

## **ANEXO 1**

### **INVERSIONES ALINEADAS A LOS OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE**

Los ODS se han convertido en el eje vertebral a través del cual es posible encontrar un lenguaje y norte común hacia las inversiones en materia de impacto social y medioambiental a nivel global. Iniciativas como los SDG Investor Maps, o los Estándares ODS<sup>38</sup>, y las primeras emisiones de Bonos ODS en la región (México emisión soberana por USD 890 millones) y el mundo confirman la tendencia. En tal sentido es pertinente observar este tema en el presente estudio.

Según el informe preliminar del Financiamiento para el desarrollo en Argentina (Vilanova Pardo y Bocco Proietti, 2019), durante el periodo 2016 hasta 2019 el gasto dirigido hacia los ODS se ha mantenido estable. El financiamiento interno ha sido la principal fuente de recursos canalizados hacia los ODS especialmente hacia ODS 1 - Fin de la Pobreza, ODS 5 - Igualdad de Género, ODS 11 - Ciudades y Comunidades Sostenibles, ODS 9 - Industria, Innovación e Infraestructura, ODS 10 - Reducción de las Desigualdades, ODS 16 - Paz, Justicia e Instituciones Sólidas.

Los sectores de transporte (ODS 11), energía (ODS 7), social (ODS 1,2,3,4,5) y educación (ODS 4, ODS 10) abarcan la mayor parte del financiamiento externo proveniente de préstamos.

El Informe "Sustainable Development Report 2020" identifica el progreso de Argentina hacia la realización de los ODS a través de un sistema de semáforo (basado en 85 indicadores globales) donde los ODS en rojo representan los mayores desafíos (Sachs, "et al", 2020).

<sup>38</sup>. Ver: SDG Impact: <https://sdgimpact.undp.org>

### Mayores desafíos



### Desafíos significativos



### Desafíos en vigencia



Fuente: *The Sustainable Development Goals and Covid-19. Sustainable Development Report 2020*, Sachs et al. (2020), Cambridge University Press, July 2020

Aunque no refleja la pandemia, los datos ilustran las vulnerabilidades y los desafíos existentes pre-COVID-19. La pandemia ha resaltado los desafíos existentes y las brechas estructurales del país en términos del desarrollo sostenible desde el punto de vista económico, social y ambiental. A corto plazo, más allá de los impactos más directos en la pobreza (ODS 1), la seguridad alimentaria (ODS 2), la salud (ODS 3), la economía (ODS 8) y el multilateralismo (ODS 17) se han visto afectado fuertemente los ODS 10 (reducción de las desigualdades) y ODS 5 (igualdad de género), ODS 4 (educación de calidad) y ODS 16 paz, justicia e instituciones sólidas).

Argentina necesitará financiamiento más allá de su presupuesto para abordar todos sus desafíos económicos, sociales y ambientales resultando de la pandemia COVID-19. En este marco, la participación del sector privado juega un papel fundamental en el complemento y el apoyo a la participación del sector

público. El establecimiento de un marco de cooperación con el sector privado en línea con los Principios de Kampala<sup>39</sup> podría facilitar la cooperación en este marco. También cabe mencionar oportunidades en el marco de la cooperación sur-sur, la cooperación triangular y los Fondos verticales (eg. Fondos climáticos) y filantrópicos (eg. Fundación Bill and Melina Gates) que no están siendo aprovechados en su totalidad según el informe preliminar “Evaluación del Financiamiento para el Desarrollo (EDF) Sostenible, Argentina”.

A nivel global, la necesidad de financiamiento requerido para la realización de los ODS fue calculada entre USD 5 y 7 billones anuales hasta 2030. Un estudio realizado por la UNCTAD (2014) calculó que, de ese total, un 65% lo necesitarían los países en desarrollo, con necesidades anuales de alrededor de USD 4.000 millones. Dentro del estudio, se determinó que los sectores que más financiamiento necesitarían corresponden a los sectores de energía y de mitigación del cambio climático. Un informe reciente estimó que Argentina necesita aproximadamente USD 51 mil millones anuales para financiar su desarrollo sostenible (UN Environment, 2018). La inversión en infraestructura sería el costo más significativo, y dentro de ello los sectores que más financiamiento necesitarían serían: transporte, vivienda, energía y telecomunicaciones (Vilanova Pardo y Bocco Proietti, 2019).

El sector empresarial tiene un rol en la contribución a los ODS a través de acciones y soluciones concretas a desafíos sociales y ambientales que representan un desafío para el crecimiento del país. La adopción del sector privado respecto a la Agenda 2030 y los ODS ha crecido sustancialmente los últimos años. Para el sector empresario la Agenda 2030 representa una oportunidad para involucrarse en la construcción de una sociedad más justa, integrada y sostenible, en la cual sus negocios generen impactos positivos.

En Argentina, no existe de momento un sistema armonizado con indicadores que permitan compatibilizar la contribución que el sector privado hacia a la realización de los ODS a través de actividades RSE de la empresa y/o la actividad empresarial misma. Una metodología uniforme permitiría la selección de indicadores adaptados al sector, tamaño o actividad de cada empresa, pero siempre manteniendo una consistencia y correlación para poder ser utilizados a nivel macro para el monitoreo del progreso hacia los ODS a nivel país (Vilanova Pardo y Bocco Proietti, 2019). No obstante el sector empresarial ha comenzado a alinear sus agendas y estrategias de negocio con la Agenda 2030 y sus ODS animados por la corriente en favor de actividades e inversiones “verdes y sostenibles” en la sociedad. El sector empresarial que más ha avanzado en este sentido son las grandes empresas del país siendo las Pymes las más rezagadas.

<sup>39</sup>. Ver: Principios de Kampala: <http://www.oecd.org/dac/effectiveness/Kampala-Principles-on-effective-private-sector-engagement-development-cooperation.pdf>



La Red del Pacto Global de Argentina <sup>40</sup> asegura que hay una identificación de los ODS, que los empresarios consideran prioritarios y que definen de alguna manera su propia sustentabilidad. De este modo, reconocen especialmente los ODS 8, 9, 12, 13 y 17 y los relacionados con la igualdad de género, la construcción de una sociedad inclusiva, el cuidado del agua, la lucha contra el hambre y el acceso a la educación y salud, que muchas veces son parte de los planes hacia la comunidad que desarrollan las empresas (CNCPS, 2020).

El emprendedurismo y las PyMEs son actores importantes para el avance en el ODS 8 y el ODS 9. Según el “GPS de Empresas Argentinas” del Ministerio de Producción de la Nación, el 99% las PyMEs del país cuentan con una plantilla menor a 200 trabajadores y explican el 64% del empleo privado formal que existe a nivel nacional. En este sentido, la incorporación de la Agenda 2030 dentro de este sector se convierte en un pilar de gran importancia. Una encuesta recién organizada por la Agencia de Inversiones de San Juan con 92 PYMES de la Provincia<sup>41</sup>, mostró que 69.5% (64/92) de los encuestados indica que los objetivos de su empresa están alineados a los ODS. Los ODS más citados son los ODS 8, 9, 5 y 3, y del total de los encuestados, 86% empresas no miden ni reportan.

<sup>40</sup>. Pacto Global Argentina es la mayor iniciativa de sostenibilidad corporativa del país por la cantidad de adheridos (819 participantes), por la diversidad de actores (556 empresas, 125 ONG y Fundaciones, 64 Cámaras, 32 municipios y organismos públicos, 25 instituciones académicas y 17 otros grupos de interés) y por su proyección federal (62% de los signatarios se encuentran fuera de la ciudad de Buenos Aires).

<sup>41</sup>. La Agencia San Juan de Desarrollo de Inversiones es un organismo autárquico vinculado al Poder Ejecutivo de su Provincia a través del Ministerio de Producción y Desarrollo Económico de la Provincia creado en 2017- [https://www.inversionessanjuan.gov.ar/?page\\_id=4#asistencia](https://www.inversionessanjuan.gov.ar/?page_id=4#asistencia)

## ANEXO 2

### MARCO NORMATIVO Y JURÍDICO

<i>Normativa vigente</i>	
<i>Norma Nacional</i>	<i>Modificaciones – introducciones</i>
Ley de apoyo al capital emprendedor N°27.349	Establece la posibilidad de utilizar el crowdfunding para las inversiones de impacto.
Ley de apoyo al capital emprendedor N°27.349	Estableció el Fondo Fiduciario para el Desarrollo del Capital Emprendedor (FONDCE) el primer fondo de fondos de venture capital en Argentina.
Decreto Reglamentario N°1030/2016 del Régimen de Contrataciones de la Administración Nacional	Incluye un capítulo especial dedicado a la compra pública sostenible otorgando la atribución de competencia a la Oficina Nacional de Contrataciones (ONC), órgano rector en la materia para el desarrollo de mecanismos que promuevan la adecuada y efectiva instrumentación de los criterios ambientales, éticos, sociales y económicos en las contrataciones públicas.
Ley política ambiental nacional N°25.675	Establece la evaluación de impacto ambiental previo a realizar cualquier obra o actividad que en el territorio nacional argentino sea susceptible de degradar el ambiente, alguno de sus componentes o afectar la calidad de vida de la población en forma significativa.
<i>Provincial</i>	<i>Modificaciones – introducciones</i>
Ley N°9.193 de la Provincia de Mendoza	Declara de interés general la promoción y cumplimiento dentro del ámbito de las contrataciones públicas del Sector Público Provincial, de los Principios del Pacto Mundial y Objetivos de Desarrollo Sostenible proclamados por Naciones Unidas.
Ley N°9.193 de la Provincia de Mendoza	Modifica el artículo 149 de la Ley N° 8706, de Administración Financiera, a fin de que en los procesos de adjudicación de la administración pública se realice en favor de la oferta más conveniente teniendo en cuenta, en primer término, el mejor precio ofertado y junto a él se ponderen la solvencia y capacidad empresarial de los oferentes; la que será valorada en razón de sus antecedentes y de las certificaciones de calidad de sus procesos y actividades empresariales, especialmente, entre otros, mediante indicadores demostrativos de la observancia de los Principios del Pacto Mundial y Objetivos de Desarrollo Sostenible proclamados por Naciones Unidas.
Régimen de Compras y Contrataciones de la Administración Pública Provincial, Ley N°10.155 de la Provincia de Córdoba	Establece como principio general la consideración de los criterios de sostenibilidad en las contrataciones y regula las contrataciones públicas sostenibles.
Ley N°1744-I de la Provincia de San Juan	Crea el Programa de Incentivos Fiscales a la Inversión Productiva en la Provincia de San Juan (PROGRAMA), que tendrá por finalidad apoyar la inversión, el empleo y el desarrollo sostenible de la Provincia de San Juan. Asimismo, establece que la autoridad de aplicación responsable de la gestión del Programa es la Agencia de San Juan de Desarrollo de Inversiones (ASJDI).

*Municipales*

Ordenanzas A través de estas, diversos municipios de todas las regiones argentinas incluyendo (Mendoza, Bariloche, San Isidro, Río Negro, Neuquén, entre otras), han declarado de interés municipal el Ecosistema B y las Empresas B.

Ordenanza 3946/2018 de la Municipalidad de la Ciudad de Mendoza sobre "Criterio de triple impacto en régimen de contrataciones"<sup>2</sup> Se incorpora un sistema online de compras y contrataciones públicas de triple impacto. La misma otorga puntos adicionales a las empresas de triple impacto sin perjuicio de que no establece criterios obligatorios; siendo este un caso de estudio en Argentina y la región.

*Proyecto de ley (nacionales)**Proyecto**Modificaciones - introducciones*

Proyecto de Ley de Sociedades Beneficio de Interés Colectivo (B.I.C.) El proyecto tiene como fin reconocer y otorgar ropaje jurídico a las empresas que tienen como objeto además de la generación de rédito económico, la creación de impacto social y ambiental positivo. Dicho proyecto obtuvo media sanción de la Cámara de Diputados de la Nación en diciembre de 2018 y aguarda su tratamiento por la Cámara de Senadores.

Propuesta de ley abierta "Contrataciones públicas sustentables" La propuesta del proyecto de ley tiene por objeto establecer principios de sustentabilidad ambiental y social en las contrataciones de bienes y servicios que realiza el Sector Público Nacional, con el fin de reducir el impacto ambiental y propiciar una cultura del ahorro y uso eficiente de los recursos desde un enfoque de desarrollo sostenible.

*Ciudad Autónoma de Buenos Aires**Aires*

Proyecto de Ley de promoción de la economía popular y social (Ex. 2020-24740474-GCA-BA-SSDPH). La propuesta tiene por objeto promover el desarrollo local de unidades productivas de la economía popular y social. Prevé la constitución de un Fondo Público Privado para su desarrollo la preferencia de compras públicas a este sector.

*Regulaciones**Organismo y regulación**Modificaciones - introducciones*

Resolución N°797/2019 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) Modifica el código de buen gobierno corporativo estableciendo el método "aplique o no, explique" e incorporando como principios a factores de ASG (ambientales, sociales y de gobierno).

Decisión Administrativa N°839/2020 de la Comisión Nacional de Valores. Se crea un nuevo vehículo de inversión colectivo llamado "Programa Global Fideicomisos Financieros Solidario".

Resolución General de N°788/2019 de la Comisión Nacional de Valores Establece los lineamientos para la emisión de valores negociables sociales, verdes y sostenibles en Argentina.

Decisión Administrativa N°85/2018 de la Jefatura de Gabinete de Ministros	Establece los lineamientos de buen gobierno corporativo para empresas de participación estatal mayoritaria de Argentina.
Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) de la Bolsa de Valores	Se estableció en 2019 el índice de sostenibilidad que evalúa el desempeño de las emisoras en cuatro pilares medio ambiente; social; gobierno corporativo; desarrollo (contribución a los Objetivos de Desarrollo Sostenible).
Resolución N°818/2018 de la Superintendencia de Seguros de la Nación	Incorpora al Reglamento General de la Actividad Aseguradora la posibilidad de destinar un porcentaje de fondos o activos de dicho organismo a ser invertidos en instituciones de capital emprendedor inscriptas en el Registro de Instituciones de Capital Emprendedor (RICE) (estos emprendedores podrían ser de impacto).

### *Programas*

Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sustentable de la Nación (actualmente suspendido)	Programa Nacional de Emprendedores para el desarrollo sustentable (Proesus).
Provincia de Mendoza	Mendoza Sostenible.
Provincia de San Juan	Programa Provincial de Triple Impacto para el Desarrollo Sostenible.
Provincia de San Juan	Programa de Incentivo Fiscal.
Provincia de Santa Fe	Programa Capital Semilla del Ministerio de Producción provincial que tiene como principal objetivo generar y fortalecer iniciativas productivas de triple impacto y los emprendimientos para la inclusión social que beneficien al desarrollo y crecimiento económico de la provincia.

**ANEXO 3****AVANCES/ HITOS DEL SECTOR 2018 A 2020****2018**  
**BONO DE**  
**IMPACTO VIS**

Lanzamiento primer Bono de Impacto Social de Argentina – GCBA enfocado en mejorar la empleabilidad de los jóvenes de la zona sur de entre 17 y 24 años en situación de vulnerabilidad laboral. Es el primer Bono de Impacto con un pagador de resultados 100% estatal en América Latina. Estructurado por Acrux Partners, Social Finance UK, Inversores: Banco Interamericano de Desarrollo BID LAB, Banco Ciudad de Buenos Aires, Banco Galicia, Puerto Asís Investment, Organización Román, IRSA + un inversor privado. Organizaciones implementadoras: Fundación Pescar, Forge Fondation, AMIA, Reciduca. Gestor de Performance: Acrux Partners.

**PANEL DE**  
**GOBIERNO**  
**CORPORATIVO**

Panel de cotización para negociar acciones emitidas por compañías que voluntariamente adoptan prácticas de Gobierno Corporativo adicionales, más allá de las requeridas por la legislación argentina.

**ÍNDICE DE**  
**SUSTENTABILIDAD**  
**BYMA**

Se desarrolla con el apoyo técnico del Banco Inter Americano de Desarrollo y se sustenta en la metodología de Index Américas. Busca identificar y reconocer aquellas empresas líderes en el mercado por sus prácticas de sostenibilidad. Evalúa el desempeño de las emisoras en cuatro pilares: Medio Ambiente, Social, Gobierno Corporativo y Desarrollo (contribución a los ODS).

**PRIMER BONO**  
**SOSTENIBLE**  
**SUDAMÉRICA (BICE)**

Emisión de bono sostenible por USD 30 millones a 5 años suscrito por BID Invest. 198 empresas financiadas. 7 ODS alcanzados.

Verticales: Eficiencia energética, energías renovables, género, empleo, sectores desprotegidos, inclusión financiera.

**BONO VERDE**  
**GALICIA**

Emisión de un bono verde suscrito por la Corporación Financiera Internacional (IFC), financiamiento en USD con fines específicos. Acotado a eólica, fotovoltaica

Monto total: USD 100 millones suscrito. Colocación a septiembre 2020, USD 58 mil distribuidos en 18 proyectos.

Proyectos: 88% corresponden a energías renovables y un 12% a eficiencia energética.

Plazo: 7 años, en dólares.

Monto máximo por proyecto: USD 30 Millones.

Destinos: Energía renovable, Eficiencia energética, Agricultura, Silvicultura sostenible, Construcciones y transporte sostenibles, Eficiencia en agua.

### PRÉSTAMOS VERDES BANCO ITAÚ

El banco lanzó una emisión por USD 50 millones para financiar créditos verdes para expandir el financiamiento de pequeñas y medianas empresas y proyectos de energía sostenible, que serán certificados bajo los Principios de Préstamo Verde.

Línea de préstamos fondeados por la IFC siguiendo los “principios de préstamos verdes”.

### 2019 POTOCOLO DE FINANZAS SOSTENIBLES DE LA INDUSTRIA BANCARIA

Esta iniciativa impulsada por Fundación Vida Silvestre y BID Invest, identifica la sostenibilidad como guía para el sector financiero, busca facilitar y fomentar en entidades financieras de Argentina la implementación de las mejores prácticas y políticas internacionales que promuevan una integración entre los factores económico, social y ambiental, para encaminarse hacia un desarrollo sostenible de la industria financiera.

El grupo de bancos fundadores del Protocolo estuvo conformado por Banco de la Nación Argentina, Banco Galicia, Banco Ciudad, Banco BICE, Banco Supervielle, Banco CMF, Santander, Banco Provincia de Buenos Aires, BBVA, Banco Macro, HSBC Bank, Banco Patagonia, Banco Itaú, Banco Comafi, Banco Industrial, Banco Mariva, Banco de Tierra del Fuego y Banco BST.

### CNV GUÍA DE EMISIÓN DE VALORES NEGOCIABLES SOCIALES, VERDES Y SUSTENTABLES EN ARGENTINA

Los lineamientos fueron elaborados en base a los cuatro componentes de los Principios de Bonos Verdes, Principios de Bonos Sociales y de la Guía de Bonos Sostenibles de (ICMA) y asimismo, para los valores negociables verdes también se incluyó al CBSS.

Se estableció que los vehículos financieros disponibles para realizar emisiones de impacto ambiental y/o social son: obligaciones negociables en todas sus variantes (simple, PYME y de Proyecto), fondos comunes de inversión y fideicomisos financieros.

Los resultados prácticos de esta guía se vieron reflejados en la creación de un panel especial para bonos verdes, sociales y sustentables por Bolsas y Mercados Argentinos S.A (“BYMA”).<sup>42</sup>

<sup>42</sup> Ver: <https://www.cronista.com/finanzasmercados/La-CNV-publica-guia-para-colocar-en-el-mercado-bonos-verdes-y-sustentables-20190321-0067.html>

### **PANEL BONOS VERDES, SOCIALES Y SUSTENTABLES (SVS)**

Integrado por Valores Negociables que apunten a contribuir con la mejora del medio ambiente y/o con problemáticas sociales.

Otorga al mercado una nueva forma de financiamiento que conceda a emisores, inversionistas y stakeholders la posibilidad de formar parte del objetivo planteado por el Protocolo de Kioto y el Acuerdo de París de mitigar los efectos del calentamiento global; y de promover una mayor responsabilidad ambiental y social tal como lo disponen los principios del Pacto Global de la Naciones Unidas

### **REPORTE ÍNDICE EMPRESAS TRIPLE IMPACTO (SISTEMA B + DELOITTE)**

El Índice de Triple Impacto es una iniciativa que mide en forma colectiva el impacto económico, social y ambiental de las empresas de Argentina, utilizando una herramienta común: la Evaluación de Impacto B.<sup>43</sup>

Trabaja sobre áreas de interés: gobernanza, clientes, trabajadores comunidad, medio ambiente.

El propósito es poder seguir la evolución de las empresas en la adopción de acciones y buenas prácticas de triple impacto

### **MESA TRANSVERSAL DE FINANZAS SOSTENIBLES**

La Mesa es un trabajo coordinado por la Unidad de Gestión y Coordinación de Asuntos Internacionales del Ministerio de Economía de la Nación (MECON) y el Gabinete Nacional de Cambio Climático.

La mesa avanza sobre tres líneas de trabajo: sector bancario, sector mercado de capitales y seguros y sector productivo y desarrollo.

### **BONO SOCIAL FECOVITA**

Primer fideicomiso financiero etiquetado como social en el Panel de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables (SVS). El monto colocado ascendió a VN u\$s 3.000.000, con ajuste dólar linked a tasa 0%.

El destino de los fondos es la financiación y refinanciación de las compras y entrega de insumos agrícolas destinados al mantenimiento o mejora de los viñedos de sus productores asociados y terceros elaboradores, y de insumos enológicos para la elaboración de vinos y/o mostos.

### **"MARCO ODS" DEL BANCO NACIÓN**

Con el propósito de alinear su gestión al logro de los ODS, el Banco creó el Comité de Sustentabilidad e Inclusión, desarrolló una Política de Sustentabilidad alineada a los ODS, rinde cuentas anualmente de la alineación de la gestión de la

<sup>43</sup> Ver: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ar/Documents/risk/reporte-indice-triple-impacto-septiembre-2019.pdf>

Institución a las metas e indicadores de ODS nacionales; y en 2019 dió inicio al desarrollo del Marco para el Desarrollo de Instrumentos Financieros Alineados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (“Marco ODS”), que fue aprobado en 2020. Para este último se aprobó un convenio de asistencia con Climate Bond Initiative (“CBI”). El Marco ODS estipula los lineamientos y principios para que el BNA desarrolle, lance y gestione instrumentos de deuda y de crédito catalogados como verdes, sociales, sustentables, y alineados con los ODS. El mismo identifica tres temáticas principales de impacto: la producción sostenible en la industria y servicios, la vivienda sostenible y la alimentación sostenible.



## ANEXO 4

### INICIATIVAS PROVINCIALES Y MUNICIPALES DESTACADAS:

#### MUNICIPALES

Declaración de Interés Municipal en Ecosistema B.

Municipios como Bariloche, Comodoro Rivadavia, Trevelin y Villa Angostura declararon de interés municipal el desarrollo del Ecosistema B, Empresas B y las sociedades de Beneficio e Interés Colectivo (BIC), a través de la firma de ordenanzas municipales.

Red RAMCC: Red Argentina de Municipios por el Cambio Climático

Pacto de alcaldes por el clima y la energía (GCoM): Es la mayor alianza global de ciudades y gobiernos locales que lidera la lucha contra el cambio climático. Argentina es el país con mayor participación en el GCoM fuera de Europa.<sup>44</sup>

#### PROVINCIALES

##### Buenos Aires y CABA

- ▶ Compras públicas sustentables GCBA.
- ▶ Concurso vos lo haces.
- ▶ Distrito Tigre Sur (DTS) Comunidad de emprendedores con propósito). DTS es el primer distrito de gestión especial de la Provincia de Buenos Aires creado por ordenanza del concejo deliberante con el objetivo de la recuperación urbana, social y económica de la zona sur del casco urbano de la ciudad de Tigre. Como parte del proyecto, se convocaron emprendimientos con propósito que se instalaron en el Distrito Tigre.
- ▶ Ordenanza Municipio de San Isidro (Buenos Aires): Consiste en reducciones de impuestos y tasas para empresas de triple impacto, obtendrán una reducción del 25 % o 50 % en la Tasa por Inspección de Comercios e Industrias según el porcentaje de facturación que destinen a fines sociales y ambientales.

##### Córdoba

- ▶ Programa Motivación de la cultura emprendedora: Programas para propiciar una cultura emprendedora y contextos favorables para emprender.
- ▶ Plataforma Ecosistema Emprendedor Córdoba (EECBA): es un

<sup>44</sup>. Ver <https://www.ramcc.net/>

conjunto de instituciones y organizaciones conformado por entidades públicas, privadas y del tercer sector con el objetivo de promover el emprendedorismo en la Provincia de Córdoba.

- ▶ Programa de apoyo provincial al joven emprendedor.

### **Chubut**

En 2020, Esquel sancionó una ordenanza que incorpora el criterio de Triple Impacto en la compra pública.

Comodoro Conocimiento: El Programa de Emprendedores tiene como objetivo promover y potenciar el ecosistema emprendedor local a través de acciones como formación, mentorías gratuitas, eventos, acompañamiento en el armado del plan de negocios y acceso a convocatorias y financiamiento para proyectos. Reúne universidades, empresas y cámaras.

Espacio de producción comunitaria (Esquel): El centro de servicios y asistencia técnica para emprendedores, dispone de personal especializado para el acompañamiento de emprendimientos incipientes.

### **Jujuy**

En 2017, la provincia emitió bono verde por USD 210 millones para crear un parque de energía fotovoltaica, Cauchari, el parque de energía solar más grande de América Latina.

### **La Rioja**

En 2018 la provincia emitió bonos verdes por USD 200 millones para ampliación del Parque Eólico Arauco SAPEM. La Provincia de La Rioja fue reconocida con el premio "New Countries Taking Green Bonds Global", de los Green Bonds Awards 2018.

### **Río Negro**

Concurso emprende ConCiencia: Fundación INVAP y Ministerio de Desarrollo Productivo a través de convocatorias buscan iniciativas que solucionen problemas sociales o ambientales a través de la ciencia, tecnología e innovación.

Los proyectos deben estar relacionados con ambiente, salud, hábitat e integración económica.

## Santa Fe

- ▶ **Rafaella sustentable.**  
El Programa surge entre los años 2010 a 2016. Se propone hacer un uso racional de los recursos haciendo foco en la creación de empleo y nuevos eco emprendimientos.
- ▶ **Instituto para el Desarrollo Sustentable a partir de la Ordenanza Municipal N°4.785.** Su objetivo es promover un modelo de desarrollo sustentable para la Ciudad de Rafaella.
- ▶ **Fundación Bolsa de Comercio de Rosario.**

## ANEXO 5 INICIATIVAS FARO

Puerto Asís Investments	<p>(2018) Inversión de impacto   equity: Usound (healthtech) y Blended (edtech).</p> <p>(2019) Inversión de impacto   equity: Avancargo (logística) y Papumba (edtech).</p> <p>Venture Philanthropy   pago por resultado: Bono de Impacto Social (empleabilidad).</p> <p>(2020) Inversión de impacto   equity: Torre (empleabilidad).</p> <p>Venture Philanthropy   revenue based financing: Nilus (nutrición).</p>
Bono Verde Banco Galicia	<p>(2019) Bono verde suscrito por la Corporación Financiera Internacional (IFC), financiamiento en USD con fines específicos. Acotado a energía eólica, fotovoltaica.</p> <p>Monto total USD 100 millones suscrito. Colocación a septiembre 2020, USD 58 mil distribuidos en 18 proyectos.</p> <p>Proyectos: 88% corresponden a energías renovables y un 12% a eficiencia energética.</p> <p>Plazo: 7 años, en dólares.</p> <p>Monto máximo por proyecto, USD 30 Millones.</p> <p>Destinos: Energía renovable, Eficiencia energética, Agricultura, Silvicultura sustentable, Construcciones y transporte sostenibles, Eficiencia en agua.</p>
Bono Sostenible BICE	<p>(2018) Bono suscrito por BID.</p> <p>Monto de USD 30 millones a 5 años suscrito por BID Invest.</p> <p>198 empresas financiadas, 7 ODS alcanzados.</p> <p>Verticales: Eficiencia energética, energías renovables, género, empleo, sectores desprotegidos, inclusión financiera.</p>
Empresa Plaza Logística	<p>En 2017, emitió su primera Obligación Negociable (Bono Clase 1). El monto obtenido por dicha emisión fue de USD 27.062.528.</p> <p>En 2019 re etiquetó bono verde, que consiste en un bono convencional en circulación que puede ser incorporado al Panel de Bonos SVS si satisface lo establecido en el reglamento de BYMA.</p> <p>El destino de los fondos fue la construcción de Naves Logísticas con altos estándares de sustentabilidad, contribuyendo así al medio ambiente y a ODS.</p>

Fideicomiso RAMCC	<p>Constituido en 2018 por un grupo de gobiernos locales, adheridos a la Red Argentina de Municipios frente al Cambio Climático. Tiene como objetivo principal ejecutar proyectos o programas climáticos conjuntos a escala subnacional.</p> <p>Está sostenido por aportes anuales de los fiduciarios (Santa Fe: Rosario, Arteaga, Uranga, Soldini, Reconquista, Centeno, Arequito, Villa Eloisa, Llambi Campbell. Buenos Aires: Rauch, Salliqueló, Patagones. Córdoba: Los Surgentes, Bell Ville, Villa General Belgrano, Camilo Aldao Mendoza: Godoy Cruz. San Luis: Los Molles. Neuquén: Neuquén.), pero abierto al aporte de terceros.</p> <p><a href="https://ramcc.net/noticia.php?id=1060">https://ramcc.net/noticia.php?id=1060</a></p>
San Cristóbal Seguros	<p>Fondo I: Integración Productivo Financiera de la Economía Social para asistir a productores vitivinícolas en cosecha por un monto de \$ 150 millones a tasa variable BADLAR + 10.</p> <p>Productores asistidos: 5000.</p>
SIGMA	SIGMA: Fideicomiso.
COVIDA	<p>Se basa en principios de banca ética, costo de dinero justo.</p> <p>Prestan a tasa BADLAR+10).</p> <p>(2020) Covida: Fondo de Resiliencia y Reactivación para dar respuesta a la crisis sanitaria, social y económica generada por la pandemia. Otorgan préstamos subsidiados a instituciones de inclusión financiera, grupos asociativos y cooperativas, organizaciones y empresas con impacto positivo.</p> <p>El vehículo es un fideicomiso que recoge donaciones o donación con cargo. Los aportes no tienen retorno, su objeto es garantizar el capital. La tasa se define a partir de bandas.</p>

## ANEXO 6

### INSTRUMENTOS ALTERNATIVOS & MEZZOFINANZAS

Equity	<p>Incorporan mecanismos de liquidación predeterminados: la salida del inversor está estructurada.</p> <p>Los reembolsos pueden tener lugar al final del período de inversión, o la participación en el capital social puede reembolsarse gradualmente.</p> <p>Otra estructura de renta variable se basa en dividendos y distribuciones a los inversores en función de los flujos de efectivo o de un porcentaje de los ingresos o beneficios.</p>
Revenue based loans	<p>Los instrumentos de deuda alternativos permiten mayores niveles de riesgo, a menudo compensados por un mayor potencial de ganancias</p> <p>Son adecuados para empresas en crecimiento.</p> <p>Requieren que la empresa realice pagos periódicos en función de un porcentaje de los ingresos, las ganancias u otro indicador financiero.</p> <p>A diferencia de un préstamo tradicional, el inversor asume un riesgo adicional si los ingresos caen por debajo de las expectativas.</p> <p>Dentro de la categoría se encuentran:</p> <p>Convertible revenue loans o préstamos de ingresos convertibles, en los que un porcentaje de los ingresos se destina al reembolso y el resto se convierte en capital social.</p> <p>Straight revenue loans o préstamos de ingresos directos, en los que un porcentaje de los ingresos se reembolsa periódicamente hasta un múltiplo de la inversión.</p> <p>Subordinated debt o deuda subordinada, con los rendimientos de los repagos periódicos potencialmente mejorados por un porcentaje de los ingresos.</p>

Fuente: BID FOMIN, *Innovations in financing structures for impact enterprises: Spotlight on Latin America*, 2017

# BIBLIOGRAFÍA CONSULTADA

- ▶ Acrux Partners (2017). Inversión de Impacto en Argentina 2017: oportunidades y desafíos.
- ▶ Aspen Network of Development Entrepreneurs / LAVCA (2020). Impact Investing in Latin America. Trends 2018 - 2019.
- ▶ Anino, P., Gorzycki, R. y Méndez, Y. (2019). Informe productivo provincial: San Juan. Subsecretaría de Programación Macroeconómica. Secretaría de Política Económica, Ministerio de Hacienda de Nación.
- ▶ ARCAP (2020a). Estudio de la Industria del capital privado, Emprendedor, y Semilla en Argentina 2016 a 2019. ARCAP/EY/OLFE.
- ▶ ARCAP (2020b). Estudio del Capital Privado, Emprendedor y Semilla en Argentina 1er semestre.
- ▶ ARCAP (2020c). El impacto del Capital Emprendedor como dinamizador de la economía.
- ▶ ARCAP (2020d). Corporate Venturing ¿Qué es? ¿Qué está pasando en Argentina?. ARCAP/Endeavour/EY.
- ▶ Belfiore, L., Fuertes, F. (2020). Pensando en el 2030: las Pymes se ponen los objetivos al hombro.
- ▶ Business Wire (2020). KKR Closes \$1.3 Billion Global Impact Fund: Fund to Invest in Solutions-Oriented Businesses.
- ▶ Cambridge Centre for Alternative Finance (2020). The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report: Trends, Opportunities and Challenges for Lending, Equity, and Non-Investment Alternative Finance Models. Cambridge University.
- ▶ Climate Bonds Initiative / CBI (2020). América Latina y el Caribe. Estado del mercado de las finanzas verdes 2019.
- ▶ CEADS / EY (Noviembre 2019). Conectando empresas con los ODS: contribución del sector empresario argentino.

- ▶ Comisión Nacional de Microcrédito / FONCAP / RADIM (2019). Mapeo de Instituciones de Microfinanzas de Argentina. XXIII Edición.
- ▶ Comisión Nacional de Valores / CNV(2020). Transformación y Legado. Balance de gestión 2015-2019.
- ▶ Consejo Nacional de Coordinación de Políticas Sociales / CNCPS (2019). Informe ODS Provincias 2019: proceso de adaptación Argentina.
- ▶ Consejo Nacional de Coordinación de Políticas Sociales / CNCPS (2017). Informe nacional Voluntario.
- ▶ Consejo Nacional de Coordinación de Políticas Sociales/ CNCPS (2020) Segundo informe Voluntario Nacional.
- ▶ Consejo Nacional de Coordinación de Políticas Sociales/ CNCPS (2016). El sector privado empresarial y los Objetivos de Desarrollo Sostenible.
- ▶ Deloitte / Sistema B (2019). Índice Triple Impacto. Mejores empresas, mejoran el país. Conejeros, M., Isasmendi, S., Noel, S., Mantel Amari, P., Micheluz, L., Olivera Whyte, F. y Payer, G..
- ▶ Eckblad, J., Gutmann, T., y Lindener, C. (2019). Corporate Venturing Report.
- ▶ Fekete, T. (2020). Sustainable investing: enduring during COVID-19 and beyond, BlackRock institutions.
- ▶ FMI (octubre 2020). Perspectivas de la Economía Mundial.
- ▶ G20 (2018). Sustainable Finance group, Synthesis Report. Argentina.
- ▶ Giganti, E., Rigou, M., Rigou consultores. Tres mandamientos (2018). Empresas y Objetivos de Desarrollo Sostenible: una Agenda compartida.
- ▶ Global Entrepreneurship Monitor (2020). Global Entrepreneurship Monitor 2019/2020: Global Report. Global Entrepreneurship Research Association (GERA).
- ▶ Global Impact Investing Network / GIIN (2020). Annual Impact Investment survey.
- ▶ IFC / World Bank Group (2019), Investing for Impact: Operating principles for Impact management.



- ▶ IFC / World Bank Group (2019). Invertir con impacto. Informe anual.
- ▶ Instituto de Investigaciones económicas y Estadísticas de San Juan (2019). Producto Geográfico Bruto de la Provincia San Juan. Serie 2004-2018.
- ▶ Instituto Nacional de Estadística y Censos / INDEC (2020a). Condiciones de vida: Incidencia de la pobreza y la indigencia en 31 aglomerados urbanos. Condiciones de vida. Vol. 4, no 13.
- ▶ Instituto Nacional de Estadística y Censos / INDEC (2020b). Estimador mensual de actividad económica. Cuentas nacionales Vol. 4, n° 20.
- ▶ LAVCA (2018). Scorecard 2017-2018. Scorecard on the Private Equity and Venture Capital Environment in Latin America.
- ▶ LAVCA (2020a). Industry data & analysis. Update on Latin American Private Equity & Venture Capital.
- ▶ LAVCA (2020b). Annual review of tech investment in Latam.
- ▶ LAVCA / EMPEA (2020). 16th Annual Global Limited Partners Survey.
- ▶ Mancini, M. Baral, P., (2019). UNEP and the Inquiry, Capitalizing sustainable Finance in Argentina: a stocktake and review of sustainable finance opportunities for Argentina.
- ▶ Manfredi, M. (21 de marzo 2019). La CNV publica guía para colocar en el mercado bonos verdes y sustentables. El Cronista Comercial.
- ▶ Martin, M. (2014). Corporate Impact Venturing: A New Path to Sustainability, Stanford Social Innovation Review.
- ▶ Ministerio de Economía (2020). Presupuesto 2021. Mensaje de remisión.
- ▶ Ministerio de Economía, Infraestructura y Energía de Mendoza (2017). Mendoza emprende: Guía Institucional del Ecosistema Emprendedor de Mendoza.
- ▶ Naciones Unidas (2020). COVID-19 en Argentina: impacto socio-económico y ambiental.
- ▶ OECD (2019). Kampala Principles on effective private sector engagement in development co-operation. Global Partnership for Effective Development Cooperation.
- ▶ Pacto Global Red Argentina (2018). La contribución de las empresas argentinas adheridas al Pacto Global a los ODS.

- ▶ Pienknagura, S., Roldós, J. y Werner, A. (2020). Diálogo a Fondo: La persistencia de la pandemia nubla la recuperación de América Latina y el Caribe. Blog FMI.
- ▶ PNUD (2020). Impacto Social y Económico de la COVID-19 y Opciones de Políticas en Argentina.
- ▶ PRODEM (2019). Condiciones sistémicas para el emprendimiento en América Latina 2019: emprendimientos y digitalización: una agenda común de posibilidades y desafíos. Universidad Nacional de General Sarmiento.
- ▶ PRODEM (2020). Index of Dynamic Entrepreneurship (IDE). Beyond the pandemic: reimagining future entrepreneurship ecosystems. . UNGS/ PRODEM/GEN.
- ▶ Sachs, J., Schmidt-Traub, G., Kroll, C., Lafortune, G., Fuller, G., y Woelm, F. (2020). The Sustainable Development Goals and COVID-19, Sustainable Development Report.
- ▶ Sanz-Paris, C. (Agosto 2020). ¿Cómo aprovechar los bonos verdes, sociales y sostenibles en nuestra región? BID Invest Blog.
- ▶ Siaba Serrate, J. (2019). Turning sustainable finance into mainstream Finance. G20 Insights.
- ▶ UN environment (2018). Capitalizing Sustainable Finance in Argentina. A stocktake and review of sustainable finance opportunities for Argentina.
- ▶ UNCTAD (2014). World investment report 2014 Chapter IV: Investing in the SDGs. An action plan for Promoting Private Sector Contributions.
- ▶ UNCTAD (2020). Investment Trends Monitor.
- ▶ UNEP (March 2019). Sustainable Finance Progress Report .
- ▶ Consejo Nacional de Coordinación de Políticas Sociales (2017). Las empresas y la Responsabilidad Social Empresarial. Argentina. Universidad Nacional San Martín / UNSAM
- ▶ Vilanova Pardo, J.C., Bocco Proietti, F. (2019). Evaluación del Financiamiento para el Desarrollo Sostenible. Informe preliminar.
- ▶ Zalzman P. (2 de diciembre 2020). Creadores de nuevas realidades. Artículo publicado en LinkedIn.